

# Инвестиционный обзор

Ожиданиям рынка потребуются осязаемое подтверждение

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ОБЗОРА

Декабрь 2013 г.

## Краткий обзор состояния мировой экономики

Мировая экономика набирает все больше и больше сил. Мы прогнозируем в ближайшие пару лет хорошие условия для ускорения роста мировой экономики, который возглавит США. Другие страны, в том числе индустриализованные страны ОЭСР (развитые рынки, или developed markets - DM) и развивающиеся рынки (emerging markets - EM) по-разному смогут использовать рост США себе во благо. Поэтому в будущем цикличные различия сохранятся. Под давлением структурных и других проблем сфера EM не достигнет тех показателей роста, которые преобладали раньше.

Согласно нашим прогнозам, мировой ВВП в этом году вырастет более чем на 3 %, в 2014 году на 4 %, и в 2015 году – более чем на 4 %. Несмотря на то, что самый быстрый рост будет зафиксирован в странах EM – почти 5,5 % в год в 2014–2015 годах, разница между EM и DM значительно уменьшится. Это произойдет потому, что ВВП развитого рынка вырастет приблизительно на 2,5 % в 2014 году и почти на 3 % в 2015 году, после немногим более 1 % в этом году.

**Мировой экономический рост находится в состоянии ускорения. Это произойдет медленно, и в настоящий момент ожидания рынка часто превосходят реальность. В некотором смысле фондовые рынки слишком рано празднуют победу.**

## Экономика США продолжит расти

Мы считаем, что октябрьский конфликт по поводу бюджета и потолка государственного долга окажет на рост экономики США небольшое и временное воздействие. Есть причины сохранять оптимизм относительно экономики в канун 2014 года. Среди них – улучшение ситуации на рынке труда, рост потребления, увеличение корпоративных затрат капитала и сворачивание фискальных сдерживающих факторов. В политическом плане 15 января истекает срок достижения соглашения по новому федеральному бюджету, а позднее в первом квартале – по повышению потолка государственного долга. Прогнозируется, что политическое напряжение будет менее сильным, чем этой осенью. Мы ожидаем, что ВВП США вырастет на более чем 1,5 % в этом году и приблизительно на 3,5 % в 2014 и 2015 годах. Из-за низкой инфляции и некоторой кратковременной неопределенности относительно экономики и фискальной политики Федеральная резервная система (ФРС), вероятно, приостановит сворачивание стимулирующих ежемесячных покупок облигаций до марта 2014 года. Мы прогнозируем, что ФРС сохранит основные процентные ставки неизменными на уровне 0,25 % до четвертого квартала 2015 года.

## Долги и безработица тянут еврозону вниз

Экономика еврозоны снова растет, но остается под негативным воздействием большого долгового бремени и высокой безработицы. Некоторые страны, пострадавшие от кризиса – большей частью Греция и Португалия могут потребовать смягчения условий кредитов, и, возможно, новых спасательных мер. Европейский центральный банк (ЕЦБ) будет вынужден продолжать подогрев финансовой системы, а также стимулирование экономики и трудовой занятости для предотвращения дефляции. В то же время экспортеры еврозоны будут с выгодой для себя пользоваться ростом экономики в мире в целом и конкретно в США. Мы прогнозируем, что ВВП еврозоны в этом году уменьшится на 0,4 % и вырастет менее чем на 1 % в 2014 году. Низкий уровень инфляции и опасения по поводу экономики убедили ЕЦБ понизить основные процентные ставки до 0,25 % в начале ноября. Согласно всем показателям, следующим шагом со стороны ЕЦБ будет обеспечение большей ликвидности банкам в виде займов по программе долгосрочного рефинансирования (LTRO).

## Очевидное воздействие стимулирующей экономической политики в Японии

Новая экономическая политика Японии (так называемая «абэномика») имела очевидный положительный эффект. В этом году мы прогнозируем рост ВВП на уровне почти 2 %, а в 2014 и 2015 годах – 1,5 %. Резкое повышение налога на потребление в апреле следующего года и беспрецедентно свободная монетарная политика Банка Японии подстегнет инфляцию, что даст стране шанс завершить спираль дефляции. Если «абэномика» потерпит неудачу из-за недостаточных структурных реформ, то государство уже подстерегает крупные финансовые проблемы. Самая большая из них – гигантский государственный долг (почти 240 % от ВВП). Увеличение расходов на здравоохранение, вызванное старением населения, тоже представляет угрозу для государственных финансов.

## Развивающиеся экономики Азии вышли на поворотную точку

Намеки ФРС о предстоящем сокращении монетарного стимулирования, замеченные прошлой весной, оказали существенное влияние на многие

финансовые рынки Азии. Несмотря на то, что опасения незначительно затронули Китай, Индия и Индонезия пострадали сильнее из-за крупных дисбалансов и структурных проблем экономики. Теперь суматоха на финансовом рынке улеглась, и регион вернулся к немного более быстрому росту, которому помогает повышение спроса на мировом и местном рынке – последнее происходит благодаря улучшению ситуации на рынке труда, упорядочению государственных финансов и снижению давления инфляции, что позволяет продолжать экспансивную монетарную политику во многих странах. Мы прогнозируем рост регионального ВВП на уровне около 6 % в 2013 и 2014 годах и немногим выше в 2015 году.

## Мировые фондовые рынки нуждаются в подтверждении экономического роста

Мировые фондовые рынки впервые за долгий срок обеспечили хорошую прибыль. Тенденция рынка остается позитивной, и мы сохраняем осторожный оптимизм. Признаки роста мировой экономики и стимулирующие меры центральных банков могут стать дополнительным топливом для рынка. Однако в сегодняшней ситуации нужно увидеть подтверждение роста в виде увеличения корпоративных доходов и пересмотра прибыли в сторону увеличения, что позволит ценам вырасти с текущего уровня.

## Тема

### От БРИК до К

Однажды на пороге нового тысячелетия главный аналитик банка Goldman Sachs Джим О'Нейл (*Jim O'Neill*) объединил четыре страны EM акронимом БРИК (Бразилия, Россия, Индия и Китай). Общим признаком этих четырех стран было то, что они находились на вершине списка экономик EM по показателю ВВП. Иными словами, между этими странами было немного общего – ни в экономическом, ни в социальном, ни в политическом плане. Благодаря быстрому росту, эти страны долгое время были актуальной темой для инвестиций. Сегодня все стало по-другому. Мы уже не увидим столь быстрой экспансии. Под воздействием множества структурных факторов рост экономик БРИК начал замедляться. Более того, мы подошли к тому этапу, на котором уже нельзя говорить об экономиках БРИК как о чем-то едином. Вместо этого каждую страну, а также ее валюту и фондовый рынок нужно оценивать по ее индивидуальным достоинствам. Сейчас мы можем утверждать, что концепция БРИК прекращает существование, оставив после себя одинокую, но сильную букву К.

Сегодня Бразилия борется с крупным макроэкономическим дисбалансом, который проявляется в виде высокой инфляции, плохой конкурентоспособности и слишком небольшой доли накоплений и инвестиций. России все еще свойственна сильная зависимость от нефти, которая была очень выгодна для ее экономики 5–10 лет назад, но в сегодняшнем мире более стабильных (возможно, даже низких) цен на нефть становится ахиллесовой пятой. Климат для предпринимательской деятельности в других отраслях экономики плохой, существует огромная потребность в структурных реформах, однако сомнительно, чтобы такие реформы начались в ближайшем будущем. В Индии существует ряд структурных проблем, включая чрезмерное регулирование рынка труда и рынка многих продуктов, множество проблем в фискальной и монетарной политике. Китай тоже борется со своими собственными проблемами, такими, как изменение стратегии с капиталных затрат и роста, направляемого экспортом, на рост, основанный на частном потреблении, спекулятивные пузыри недвижимости, изменение тенденций демографии, но в сравнении экономика выглядит намного более радужно, чем в других странах БРИК.

Наша макроэкономическая модель основана на сравнении роста, инфляции, государственных финансов и торговых балансов экономики стран БРИК в 2013–2014 годах, а также актуальной ситуации в экономике и макроэкономических рисков/возможностей. Эта модель ставит Китай далеко впереди России, а Бразилию и Индию помещает в конце списка. Пересмотр прибыли компании тоже интересный показатель, поскольку он указывает на направление тенденций. Такие пересмотры в настоящий момент слегка положительны в Китае, а в Бразилии и Индии действуют негативная тенденция, в то же время российский показатель недавно начал снижение. В целом пересмотр прибыли, низкие оценки и хороший экономический рост заставляют среди стран БРИК отдавать предпочтение китайским компаниям.

SEB

**Ожидаемый риск и доходность по классам активов в ближайшие 12 месяцев**

Наши ожидания риска и доходности взяты из Обзора рынка жилья SEB. Эти ожидания охватывают ближайшие 12 месяцев. Прогноз о перспективах акционерного капитала относится к мировому рынку акций. Прогноз перспектив инвестиций с фиксированным доходом относится к корзине, наполовину состоящей из долговых обязательств инвестиционного класса и высокодоходных корпоративных долговых обязательств. Прогноз о хедж-фондах относится к индексу HFRX Market Neutral Index, который придерживается нейтральной рыночной стратегии. Прогноз перспектив рынка недвижимости относится к рынку инвестиционных трастов в недвижимость (REIT), а прогноз перспектив сырьевого рынка относится к корзине, образуемой категориями энергетики (33 %), промышленных металлов (19 %), сельскохозяйственной продукции (36 %) и драгоценных металлов (13 %). Прогноз перспектив частного капитала относится к 50 крупнейшим фондовым компаниям с частным капиталом, которые отвечают определенным требованиям к ликвидности. В отношении валют прогноз относится к центральной валютной паре EUR/USD. С момента последнего выхода Обзора инвестиций (опубликованного 17 сентября 2013 года) мы внесли исправления в основном в отношении валют. Мы используем класс активов в качестве источника дохода, но больше не даем прогнозов относительно самого класса, однако предоставляем прогнозы относительно важнейших валютных пар.

Класс активов	Ожидания в следующие 12 месяцев		Обоснование
	Прибыль	Риск	
<b>Акции</b>	<b>11,5 %</b>	<b>10,5 %</b>	Восходящая тенденция на мировых фондовых рынках сохранится. Ожидается, что рынки с низкой зависимостью от экономических циклов покажут самые лучшие результаты, а зависимые от сырьевых товаров, циклически чувствительные рынки, например, Китай, будут от них отставать. Однако мировые акции долгое время обеспечивали высокую прибыль, оценки подросли, поэтому сейчас мы находимся в ситуации, когда необходимо увидеть рост в форме коррекции дохода в сторону повышения, чтобы цены на акции поднялись.
<b>Ценные бумаги с фиксированным доходом</b>	2,5 %	4 %	Прибыль от облигаций повысилась и продолжит постепенно расти, но медленно. Инвесторам нужно быть начеку в случае, если процентные ставки начнут повышаться, поскольку повышение процентных ставок могут обрушить рыночные цены облигаций. Необходимо следить за сроками, выбирая краткосрочные ценные бумаги в климате повышенной прибыли. Государственные облигации остаются менее привлекательными. Соотношение риска и выгоды становится менее привлекательным также и у корпоративных долговых обязательств инвестиционного класса. Корпоративные облигации остаются наиболее привлекательным видом активов среди ценных бумаг с фиксированным доходом.
	0,4 %	3,9 %	
	1,6 %	3,0 %	
	5,0 %	3,8 %	
<b>Хедж-фонды</b>	<b>4 %</b>	<b>4 %</b>	Рыночная конъюнктура для хедж-фондов улучшилась благодаря снижению корреляции между различными классами активов. Стремление управляющих фондами диверсифицировать портфели генерирует мощный приток средств к хедж-фондам по всему миру. Экономическая ситуация благоприятна для стратегий, основанных на акциях и событиях.
<b>Недвижимость</b>	<b>5 %</b>	<b>12 %</b>	Состояние рынка жилья оказывает влияние на уверенность потребителей и рынок кредитов. Благодаря повышению стоимости залогов банки более охотно выдают займы, тем самым обеспечивая повышение покупательской способности домохозяйств. Низкие процентные ставки заставляют инвесторов рассматривать недвижимость как альтернативный источник дохода.
<b>Частный капитал</b>	<b>14,5 %</b>	<b>13,6 %</b>	В условиях высокого уровня активности и все более очевидного восстановления экономики перспективы рынка частного капитала выглядят радужно. Однако при снижении аппетита к риску, например, обусловленного решением ФРС начать сворачивание мер количественного облегчения, волатильность в классе активов частного капитала увеличится больше, чем на фондовом рынке в целом. Однако в долгосрочной перспективе есть возможность использовать преимущества стоимости, генерируемой на рынке частного капитала.
<b>Сырьевые товары</b>	<b>1 %</b>	<b>9 %</b>	Энергия – сгустившиеся сейчас геополитические грозные тучи и обычное поведение Саудовской Аравии означают неизменные цены на нефть в течение следующего года. Промышленные металлы – спрос сравняется с предложением; мы ожидаем существенное снижение потенциала прибыли в ожидании повышения спотовых цен на 6–7 % через год. Драгоценные металлы – если опасения инфляции не усилятся, мы ожидаем, что цены на золото останутся неизменными. Сельскохозяйственная продукция – в целом только неблагоприятные погодные условия могут изменить наш сценарий неизменных цен в следующем году.
<b>Валюта</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	Волатильность на рынке иностранных валют растет. Доллар США должен укрепиться после сворачивания ФРС мер количественного облегчения. Некоторые валюты развивающихся рынков стали уязвимыми. Японская иена может упасть еще ниже. Наш прогноз (на 12 месяцев вперед) относительно центральной валютной пары EUR/USD составляет 1,25 (–7 %).

**Перспективы по регионам**

Регион	Прогноз	Обоснование
<b>Весь мир</b>	<b>Положительный</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Тенденция положительная, однако рынки придерживаются осторожного подхода после завершения периода корпоративной отчетности из-за продолжения снижения корпоративной прибыли.</li> <li>Благодаря существующим низким процентным ставкам и более сильной основе экономики фондовый рынок останется основным источником доходов в ближайшей перспективе. Однако он будет подвержен колебаниям, и в некоторых случаях оценки становятся подозрительно высокими.</li> </ul>
<b>Северная Америка</b>	<b>Нейтральный</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Есть причины для оптимистичных прогнозов относительно экономической ситуации в 2014 году. Среди них – улучшение ситуации на рынке труда, рост потребления, увеличение корпоративных затрат капитала и сворачивание фискальных сдерживающих факторов. Фактором риска остается темп сворачивания стимулирующих мер ФРС.</li> <li>Макроэкономические данные остаются сравнительно стабильными, благодаря чему фондовый рынок уже ведет торговлю на рекордном уровне; оценки начинают становиться высокими, что ограничивает потенциал.</li> <li>Переговоры правительства о бюджете фискального года и потолке государственного долга внесут на</li> </ul>

# Инвестиционный обзор

Ожиданиям рынка потребуются осязаемое подтверждение

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ОБЗОРА

Декабрь 2013 г.

<b>Европа</b>	<b>Положительный</b>	<p>рынки напряжение к началу 4 квартала, однако политическое давление будет меньше, чем осенью.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Оценки остаются низкими по сравнению с США и остальным миром, рост доходов привлекательный.</li><li>• Корпоративные доходы в Европе растут быстрее, чем в США. Ведущие цикличные и потребительские компании на рынке должны выигрывать от усиления экономики и повышения доли продаж в Азию и на другие развивающиеся рынки.</li><li>• Меры фискального стимулирования ЕЦБ обеспечат положительную поддержку, ожидается продолжение стабилизации макроэкономических данных.</li></ul>
<b>Азия/развивающиеся рынки</b>	<b>Нейтральный</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Азия продолжает быть местом для инвестиций в долгосрочной перспективе, однако здесь меньше краткосрочного потенциала из-за нестабильных макроэкономических прогнозов.</li><li>• Мы усматриваем лучший потенциал прибыли в размещении инвестиций в менее развитых странах Азии, где сохраняется высокий потенциал к росту за исключением предприятий сырьевых экспортеров.</li><li>• В странах БРИК пересмотр доходов в настоящий момент положителен в Китае, а в Бразилии и Индии действует негативная тенденция, в то же время российский показатель недавно начал снижение.</li></ul>
<b>Япония</b>	<b>Нейтральный</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Комплект стимулирующих мер правительства запустил движение на фондовом рынке и быстрое падение иены; японские компании сектора потребительских товаров и финансовых услуг демонстрируют наибольшее улучшение; экономика Японии продолжает расти, несмотря на небольшое замедление; основным риском остается возможная неудача «абэномики».</li></ul>

Источник: Инвестиционный обзор SEB за декабрь 2013 года

The logo for SEB, consisting of the letters 'S', 'E', and 'B' in a bold, white, sans-serif font, each letter separated by a vertical line, all contained within a green square background.

## Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
<b>Абэномика</b>	Абэномика – это набор политических мер (внедренный премьер-министром Японии Шинзо Абэ), предназначенный для решения макроэкономических проблем Японии. Он состоит из монетарной политики, фискальной политики и стратегий экономического роста, стимулирующих частные инвестиции.
Дефляция	Общее снижение цен на товары и услуги. Дефляцию может вызвать сокращение притока денег, в том числе путем сокращения бюджетных или частных расходов. В отличие от инфляции дефляция имеет побочный эффект в виде роста безработицы, обусловленного снижением спроса в экономике, что может привести к экономической депрессии. Центральные банки предпринимают попытки остановить сильную дефляцию и сильную инфляцию, стараясь удержать падение цен.
Внутренний спрос	Общий объем покупок товаров и услуг независимо от происхождения, выполненный потребителями, предприятиями и правительствами конкретной страны в указанный период. Внутренний спрос равен внутреннему валовому продукту минус чистый экспорт.
Валовой внутренний продукт (ВВП)	Денежная стоимость всех готовых товаров и услуг, произведенных в пределах страны за указанный период, однако обычно ВВП рассчитывается за год. В него входит все частное и публичное потребление, правительственные расходы, инвестиции и экспорт за вычетом импорта на определенной территории.
Стратегии хедж-фондов	Нейтральная стратегия рынка – стратегия, которой придерживаются менеджеры хедж-фондов, которая направлена на получение прибыли от роста и падения цен на одном или нескольких рынках. Событийная стратегия – стратегия, которой придерживаются менеджеры хедж-фондов, и которая пытается с выгодой использовать такие события, как слияния, поглощения и реструктуризация, способные повлечь за собой краткосрочный пересмотр цен акций компании.
Потребление домохозяйств (частное)	Частное потребление означает стоимость потребительских товаров и услуг, приобретенных и потребленных домохозяйствами.
LTRO (долгосрочные операции рефинансирования)	Это схема дешевых займов (предоставление денег займы по очень низкой процентной ставке) для европейских банков, объявленная Европейским центральным банком в конце 2011 года, чтобы помочь облегчить кризис в еврозоне. Вбрасывание дешевых денег означает, что банки могут их использовать для покупки более высокодоходных активов и извлечения прибыли, или выдавать больше кредитов предприятиям и потребителям, что может помочь реальной экономике вернуться к росту.
Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)	Группа из 34 стран-участниц, которая обсуждает и разрабатывает экономическую и социальную политику. Страны ОЭСР – это демократические страны, которые поддерживают свободную рыночную экономику.
Обзор SEB	Экономические прогнозы, подготовленные экономистами, стратегами и аналитиками банка SEB.
Инвестиционный обзор SEB	Публичное издание, подготовленное экономистами, стратегами и аналитиками банка SEB. Инвестиционный обзор предоставляет читателям углубленное исследование инвестиционного климата и перспективы развития семи классов активов. Кроме того, он содержит рекомендации относительно текущих рисков и возможностей в инвестировании. С полным текстом отчета можно ознакомиться на <a href="http://www.sebgroup.com">www.sebgroup.com</a> .
Потолок государственного долга США	Максимальная денежная сумма, которую Соединенные Штаты могут одолжить. Потолок долга введен в 1917 году (согласно закону «О вторых облигациях свободы»), ограничив сумму долговых обязательств, которые США может выпустить. Принятый в настоящий момент потолок государственного долга в размере 16,7 миллиарда долларов США существует до 7 февраля 2014 года, и до этого момента правительство США может брать займы в необходимом размере для погашения обязательств.
Сворачивание мер ФРС США	Это выражение описывает решение Федеральной резервной системы США (Центробанк США) сократить объемы покупки долговых обязательств (количественного облегчения). <i>Количественное облегчение – это монетарная политика центрального банка, иногда используемая для увеличения притока денег путем покупки государственных или других ценных бумаг на рынке. Количественное облегчение увеличивает приток денег путем накачивания финансовых учреждений капиталом, способствуя увеличению кредитования и ликвидности.</i>
Временное прекращение работы правительства США	Закрывание второстепенных государственных агентств из-за отсутствия утверждения бюджета правительственных программ на ближайший фискальный год (фискальный год начинается 1 октября и заканчивается 30 сентября). Утверждение достигнуто, если Конгресс принял все расходные документы федерального бюджета. Если соглашение не достигнуто, то правительство закрывает множество федеральных направлений деятельности и останавливает работу федеральных сотрудников, если она не является первоочередно важной. Некоторые организации продолжают работать, используя денежные резервы, но когда они будут исчерпаны, а решение не будет достигнуто, тоже закроются. Работа остается прекращенной до достижения компромисса и принятия закона о бюджете.

Приведенная выше информация носит информативный характер. Эту информацию нельзя рассматривать ни в качестве рекомендации или консультации по вопросам инвестирования, ни в качестве предложения продукта или услуги. Ни материалы, ни продукты, описанные здесь, не предназначены для распространения или продажи в Соединенных Штатах Америки или лицам, являющимся резидентами в Соединенных Штатах Америки, так называемым гражданам США, и любое такое распространение может быть незаконным. SEB не несет ответственности за инвестиционные решения, принятые на основании вышеприведенной информации. В основе представленной информации лежат данные, базирующиеся на источниках, которые SEB счел достоверными. SEB не несет ответственности ни за полноту, ни за точность информации, а также за ущерб, который может возникнуть в результате недостаточного количества информации.

Инвестиции в акции, фонды, а также в прочие ценные бумаги связаны с возможностями и рисками. Рыночная стоимость инвестиций может как возрасти, так и снизиться. В некоторых случаях потери могут превысить начальное количество, которое инвестируют. В случае инвестиций на иностранных рынках на прибыль могут оказывать влияние колебания валютных курсов. Доходность описанных инвестиционных продуктов и финансовых индексов за прошлые периоды или будущие периоды не означает ни обещаний, ни ссылок на доходность в последующих периодах. В случае, если в данном материале упомянута информация, относящаяся к какому либо отчету или исследованию, то мы вам рекомендуем по возможности ознакомиться с полной версией отчета или исследования.

Перед принятием инвестиционных решений мы рекомендуем тщательно проанализировать финансовые, юридические, регулятивные, бухгалтерские и налоговые вопросы планируемой инвестиции, оценить связанные с инвестицией риски, а также соответствие и уместность инвестиции. Мы рекомендуем при необходимости обратиться за получением более подробных разъяснений к своему консультанту в SEB, а по налоговым вопросам – к специалисту в соответствующей области. Общую информацию, как по вопросам инвестирования, так и по ценным бумагам, можно найти в интернете на домашней странице SEB по адресу: [www.seb.lv/mifid](http://www.seb.lv/mifid).