

Прогноз инвестиций

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



Декабрь 2017

Краткий обзор мировой экономики: Здоровый рост при нарастающих рисках

По всей видимости, мировая экономика вошла в период зрелой экспансии. Благоприятное настроение домашних хозяйств, а также растущая потребность предприятий в капиталовложениях обычно способствуют росту в такое время, и этот раз — не исключение. В большинстве секторов всех крупных экономик наблюдается здоровый рост. Поэтому мы немного повышаем свои прогнозы, предполагая, что общемировой рост за год составит около 4%. Несмотря на политическую неопределенность, мы также ожидаем, что здоровый рост будет продолжаться если пару лет: инфляция при этом может существенно не повыситься, хотя именно она — наибольшая угроза благоприятным перспективам.

ПОДВЕРЖЕННОСТЬ РИСКУ В 2017 году	
ТРЕТИЙ КВАРТАЛ	ЧЕТВЕРТЫЙ КВАРТАЛ
ПОВЫШЕННАЯ	НЕЗНАЧИТЕЛЬНО ПОВЫШЕННАЯ

Наша подверженность риску основана на пропорции акционерных капиталов в диверсифицированном портфеле. Уровень риска капитала описывается как пониженный, нейтральный или повышенный. Нейтральный уровень определяется на основании профиля рисков данного портфеля.

После осторожного позиционирования в начале лета, в августе мы подняли свою долю участия в капитале. В течение третьего квартала корпоративной отчетности показатели готовности к риску, а также рынков ценных бумаг и кредитов были успешными. Поэтому мы оказались в ситуации, когда многое уже было учтено в прогнозах. Мы вновь решили скорректировать свои портфели вниз, ближе к нейтральной ситуации. И именно на этой стадии мы находимся на момент написания этого отчета.

Какими видятся условия в конце 2017 года и в 2018 году?

Последствием успешного периода отчетности, сопровождавшегося стабильными экономическими показателями, стало снижение неустойчивости на рынках акций и ценных бумаг до уровня, который может оказаться самым низким в текущем цикле. Это указывает на то, что сейчас экономика наиболее устойчива, а портфели инвесторов обладают самыми большими рисками как отражением их большого оптимизма.

Если взглянуть на базовые экономические факторы, то потенциал для роста остается уверенным, а инфляция — умеренной. На основании этого мы ожидаем продолжения роста доходов в корпоративном секторе в 2018 году.

Коррективы в это вносят различные ограничивающие факторы — такие, как постепенно ужесточающаяся политика центральных банков (хотя предела тому мы, скорее всего, не увидим еще год), а также исторически высокие оценки и целое сообщество инвесторов с агрессивными портфелями.

Если расширение будет продолжаться так же уверенно, то в 2018 году мы весьма вероятно войдем в заключительную фазу сильного фондового рынка, пока не наступит замедление экономики или пока центральные банки не замедлят этот процесс.

Альтернативным сценарием станет нежелание инвесторов повышать риск. Это будет означать довольно вялую конъюнктуру рынка — несмотря на экономический подъем. В экономике может также наметиться спад — раньше, чем это ожидалось — и рынок, вероятно, поведет себя так же.

Экономические перспективы — регионы

США — возврат к здоровому росту

Несмотря на слабое начало года, экономический рост в США вновь ускорился. Этот рост поддерживается расходами на капиталовложения и увеличению чистого экспорта, вызванного

слабым долларом. Частное потребление тоже делает свой вклад, хотя норма накоплений сокращает пространство для увеличения потребления. Наш основной сценарий — администрация Трампа проведет свою налоговую реформу, при этом общий вклад федеральной фискальной политики в рост будет ограниченным. Мы ожидаем роста в 2,6% в 2017 году и 2,0% — в 2018 году. Здоровый рост, низкая безработица и определенный уровень инфляции даст ФРС повод поднять процентные ставки и отменить от финансового стимулирования в контролируемом темпе.

Еврозона — сильный рост

Европа — регион, в котором экономический рост стал самой большой неожиданностью за последние месяцы. Этот всеобщий подъем был вызван ростом трудоустройства и настроением на уровне домохозяйств, а также повышением расходов на капиталовложения и экспорта. Мы вновь пересматриваем свой прогноз на рост ВВП Еврозоны в сторону повышения — до 2,3% как в 2017, так и в 2018 году. После выборов в 2017 году политическая неопределенность сократилась, и мы ожидаем роста усилий по укреплению сотрудничества на уровне Европейского союза. В то же время ведутся переговоры по выходу Великобритании из ЕС, наиболее явным последствием чего стало существенное замедление британской экономики.

Страны развивающихся рынков — обороты нарастают

Развивающиеся рынки тоже делают вклад в положительные перспективы. Мировая торговля вновь набрала обороты, благодаря экономикам ориентированных на экспорт стран развивающихся рынков. С учетом сохранившейся стабилизации цен на сырьевые товары и улучшения торгового баланса в наиболее уязвимых странах, общая картина выглядит лучше. В Индии рост не оправдал ожиданий: политические изменения и валютная реформа («демонетизация») замедлили экономику, хотя мы считаем, что в ближайшем будущем она вновь ускорится. Россия и Бразилия прошли период спада и показывают стабильный рост, однако из-за структурных проблем он будет оставаться слабым в 2018—19 годах.

Швеция — уверенная экспансия

Экономический подъем в Швеции набрал силу. Экспансионистская фискальная и монетарная политика, а также активная деятельность в сфере строительства стали двигателями роста. Неопределенность на жилищном рынке, вероятно, ослабит строительный сектор, но мы ожидаем умеренное падение цен на жилье. В свою очередь, лучшая экспортная динамика и растущие расходы на капиталовложения в промышленности помогут поддерживать здоровый рост; слабая крона поможет им в этом. Но мы ожидаем замедления роста с 3,2% в 2017 до 2,6% в 2018 и 2,4% в 2019 году.

Факторы, на которых основаны наши мнения о рынке

Рост и доходы: Предполагается, что глобальный рост достигнет почти 4% в 2018 году, при инфляции чуть ниже 2%. В свою очередь, это приведет к дальнейшему росту прибыли — хотя есть риск того, что ожидания на ближайшую перспективу слишком оптимистичны.

Центральные банки: Федеральная резервная система США продолжает наращивать свою ключевую процентную ставку и планирует сократить свой баланс, что уменьшит ликвидность рынка. Другие центральные банки отстают от ФРС, и предполагается, что общий эффект от их действий останется положительным. Процентные ставки и доходы, скорее всего, будут постепенно расти. Это будет происходить в экономической системе, которая уже отличается высоким уровнем задолженности, что приведет к повышению рисков. Центральный банк Швеции (Riksbank) до сих пор остается одним из самых

SEB

Прогноз инвестиций

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



Декабрь 2017

экспансионистских центральных банков.

Оценки: С исторической точки зрения, стоимость акций высока. По сравнению с оценками государственных облигаций и безрисковых процентов, оценки акционерных капиталов и корпоративных кредитов имеют более нормальный характер — при условии, что экономический рост не прекратится.

Готовность к риску и позиционирование: Позиционирование находится на высоком уровне, а готовность к риску слегка сокращается. Это значит, что можно ожидать фиксации прибыли, а также что инвесторы полагаются на неизменно уверенный рост экономики.

Ожидаемые доходы: Результаты зависят от правильности прогнозов роста. Мы ожидаем положительных доходов по всем

классам активов в ближайшие 12 месяцев. Ожидаемые доходы ниже исторических средних значений, при этом риск не меняется.

Примеры рисков: Спад в экономическом цикле может иметь существенные последствия, но риск рецессии низок. С исторической точки зрения, стоимость ценных бумаг высока. После ряда крупных инъекций ликвидности и рекордно низких ключевых процентных ставок, ожидается, что банки постепенно нормализуют свою политику в течение 2018 года и далее, что значит, крупный «субсидирующий» двигатель сойдет на нет. Глобальный уровень задолженности высок. Местами наблюдаются признаки слабых цен на жилье.

S|E|B

Прогноз инвестиций

Путь к разумным ожиданиям

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



Декабрь 2017

Ожидаемый риск и доход по классам активов в течение следующих 12 месяцев

КЛАСС АКТИВОВ	ТАКТИЧЕСКИЕ ОЖИДАНИЯ (12 месяцев)	
	ДОХОД	РИСК
АКЦИИ		
Глобально	6,4%	10,0%
Развивающиеся рынки	7,9%	12,0%
Швеция	9,3%	11,1%
ОБЛИГАЦИИ		
Государственные облигации	-2,3%	1,8%
Корпоративные облигации инвестиционной категории	-0,7%	3,2%
Высокодоходные корпоративные облигации	2,5%	4,9%
Долг развивающихся рынков (PP)	5,1%	11,3%
ХЕДЖ-ФОНДЫ		
Хедж-фонды	3,5%	6,0%
Предметы торговли	Отсутствует	9,9%

Ожидаемый тактический доход основан на SEB House View от 4 сентября 2017 г. Индекс/основа оценки: Глобальные акции — MSCI All Country World Index в местной валюте. Развивающиеся рынки — MSCI EM TR в местной валюте. Шведские акции — SIX Portfolio Return Index в SEK. Государственные облигации — OMRX T-bonds в SEK. Корпоративные облигации (IG и HY), IBOXX Investment Grade Index в USD и IBOXX High Yield Index в USD. Задолженность развивающихся рынков — JP Morgan Emerging Markets Bond Index в местных валютах. Хедж-фонды — HFRX Global Hedge Fund Index в долларах США.

ВВП – В ГОДОВОМ ИСЧИСЛЕНИИ ПРОЦЕНТНОЕ ИЗМЕНЕНИЕ	2016	2017 (ПРОГНОЗ)	2018 (ПРОГНОЗ)	2019 (ПРОГНОЗ)
США	1,5	2,3 (2,2)*	2,6 (2,4)*	2,0 (2,0)*
Япония	1,0	1,5 (1,3)*	1,2 (0,8)*	1,0 (0,7)*
Германия	1,9	2,2 (2,1)*	2,2 (2,0)*	2,0 (1,8)*
Китай	6,7	6,9 (6,8)*	6,6 (6,4)*	6,2 (6,1)*
Великобритания	1,8	1,5 (1,5)*	1,3 (1,0)*	1,1 (1,2)*
Еврозона	1,8	2,3 (2,1)*	2,3 (2,2)*	2,1 (2,2)*
Скандинавские страны	2,2	2,7 (2,5)*	2,3 (2,3)*	2,1 (2,2)*
Швеция	3,3	3,2 (3,2)*	2,6 (2,8)*	2,4 (2,4)*
Страны Балтии	2,2	4,0 (3,5)*	3,4 (3,3)*	3,1 (3,1)*
ОЭСР	1,8	2,4 (2,1)*	2,3 (2,1)*	2,0 (1,9)*
Развивающиеся рынки	4,3	4,9 (4,9)*	5,1 (5,0)*	5,1 (5,0)*
Мир (ППС)**	3,2	3,8 (3,8)*	3,9 (3,8)*	3,8 (3,7)*

* — Предыдущий прогноз (сентябрь 2017 г.)

** — ППС – паритет покупательной способности; показатели экономики были скорректированы с учетом разницы в ценах.

Источник: SEB Investment Outlook, декабрь 2017 года



Пояснение терминологии

Использованный термин	Пояснение
Фискальная политика	Фискальная политика связана с государственными расходами и сбором налогов. Фискальная политика относится к расходованию государственного бюджета для оказания влияния на экономическую активность. Например, когда экономический рост замедляется, государство может сделать шаг и повысить свои траты, стимулируя спрос и экономический рост. Или понизить налоги, чтобы увеличить чистый доход населения и предприятий.
Валовой внутренний продукт (ВВП)	Денежная стоимость всех готовых товаров и услуг, произведенных в пределах страны за указанный период, хотя обычно ВВП рассчитывается за год. В него входит все частное и публичное потребление, правительственные расходы, инвестиции и экспорт за вычетом импорта на определенной территории.
Потребление домохозяйств (частное)	Оборот по доходной статье государственного бюджета, отображающий потребительские траты. Оно состоит из трат, совершенных местными домохозяйствами на товары и услуги индивидуального потребления, включая проданные по ценам, не имеющим экономического значения.
Облигации инвестиционного уровня, спекулятивные облигации	Облигации инвестиционного уровня — облигации (государственные или корпоративные) с кредитным рейтингом, указывающим на сравнительно низкий риск дефолта. Спекулятивные облигации — облигации (государственные или корпоративные) с кредитным рейтингом, указывающим на сравнительно более высокий риск дефолта по сравнению с облигациями инвестиционной категории. Из-за повышенного риска дефолта по данным облигациям выплачивается больше дохода, чем по облигациям инвестиционной категории. Два основных крупных кредитных агентства — Standard & Poor's (S&P) и Moody's используют разные обозначения, которые состоят из заглавных и строчных букв A и B для обозначения рейтинга кредитного качества ценной бумаги. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и A и BBB (среднее кредитное качество) считаются инвестиционной категорией. Кредитный рейтинг облигаций с обозначениями BB, B, CCC и др. считается низким кредитным качеством и такие облигации обычно называются высокодоходными или «бросовыми».
Монетарная политика	Монетарная политика — это процесс, с помощью которого орган власти страны (обычно центральный банк) контролирует приток денег (размер и темп роста потока денег) в целях стимулирования экономического роста и стабильности. Например, если денежный поток растет слишком быстро, темп инфляции увеличится, и экономика будет «перегреваться». Если рост денежного потока чрезмерно замедляется, рост экономики тоже может замедлиться. Основные инструменты для контроля притока денег включают в себя рыночные операции (покупку и продажу активов), изменение процентных ставок и изменение требований к резервам коммерческих банков.
Паритет покупательной способности (ППС)	Экономическая теория, которая оценивает величину корректировки, необходимой для определения обменного курса между странами, чтобы идентичный товар имел одну и ту же цену, выраженную в одной и той же валюте.
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 www.sebgroup.com
Прибыль	Доход на инвестиции. Означает проценты или дивиденды, полученные по ценным бумагам, и обычно выражается в процентах годовых на основании стоимости инвестиций, ее текущей рыночной стоимости или номинальной стоимости.

Вышеизложенная информация предоставляется исключительно в ознакомительных целях. Информация не является консультацией по инвестициям или предложением приобрести какой-либо продукт или услугу. Ни сам материал, ни описанные в нем продукты не предназначены для распространения или продажи на территории Соединенных Штатов Америки или среди постоянных жителей Соединенных Штатов Америки, так называемых резидентов США, и любое такое распространение может быть незаконным. SEB не несет ответственности за инвестиционные решения, принятые на основании вышеизложенной информации. Информация составлена на основе данных, полученных из источников, которые SEB считает надежными. SEB не отвечает за полноту или точность информации, а также за любые убытки, которые могут возникнуть в результате использования такой информации.

Инвестиции в акции, фонды и другие ценные бумаги зависят от возможностей и рисков. Рыночная стоимость инвестиций может расти или падать. В некоторых случаях убытки могут превышать первоначальную сумму инвестиций. Если инвестиции осуществляются на иностранных рынках, ваша прибыль может зависеть от колебаний курсов валют. Размер прибыли, достигнутый описанными инвестиционными продуктами и финансовыми индексами в предыдущие или будущие периоды, не является обещанием или указанием величины прибыли в будущие периоды.

Прежде чем принять инвестиционное решение, советуем тщательно проанализировать финансовые, юридические, нормативные, бухгалтерские и налоговые вопросы, связанные с инвестированием в фонд и оценкой всех рисков, связанных с инвестицией, а также соответствием и пригодностью инвестиции. В случае необходимости более подробные объяснения можно запросить у консультанта SEB, а в вопросах налогообложения следует обратиться к специалисту в соответствующей области. Общая информация об инвестициях, а также о ценных бумагах размещена на домашней странице SEB – seb.lv.