

# Инвестиционный обзор SEB

Дорога к разумным ожиданиям

Инвестиционный обзор SEB



Июнь 2014 года

## Краткий обзор состояния мировой экономики

Мировая экономика продолжает расти, однако с разным темпом в разных регионах и с временными сезонными остановками, в особенности зимой и весной. Но судя по последним показателям, сейчас есть потенциал для ускорения мировой движущей силы, во главе с США. Что касается развивающихся рынков, улучшение экономического состояния задерживается слабым регулированием и структурными недостатками. Однако в целом экономики большинства развивающихся стран проявили стойкость во время конфликта между Россией и Украиной. Несмотря на то что риск эскалации данного конфликта и возможность глобального влияния довольно малы, эти события вызывают более серьезные риски снижения мировой экономики, чем раньше.

Рост мировой экономики постепенно получает движущую силу. Согласно нашим прогнозам, мировой ВВП в этом году вырастет более чем на 3,5 %, а в 2015 году – почти на 4 %, по сравнению с немногим более 3 % в предыдущие годы. Несмотря на то что развивающиеся страны продолжают расти быстрее остальных, приблизительно на 4,5–5 % в 2014–2015 годах, разрыв в темпах роста с развитыми странами существенно снизится. Рост развивающихся стран в этом году немного замедлится, в то же время рост в развитых странах увеличится с немногим более 1 % в 2013 году до более 2 % в 2014 году, достигнув немногим более 2,5 % в 2015 году.

## США восстанавливается после суровой зимы

Из-за необычайно суровых погодных условий экономический рост США в первом квартале этого года большей частью заморозился, однако последние данные указывают на очевидный поворот, большей частью за счет роста потребления домохозяйств. Мы ожидаем, что рост ВВП США в этом году составит лишь немногим более 2,5 %, а в 2015 году – свыше 3,5 %. Несмотря на ускорение инфляции, в ближайшие пару лет рост цен останется низким. В то же время рост количества рабочих мест будет довольно значительным, и безработица еще больше сократится. Поэтому мы прогнозируем, что Федеральная резервная система (ФРС) продолжит сворачивать закупки облигаций, завершив этот процесс в октябре 2014 года. Мы предполагаем, что летом 2015 года ФРС начнет повышать основную процентную ставку, которая сейчас составляет 0–0,25 %.

## Экономика еврозоны стремится вверх

Сейчас в еврозоне наблюдается тенденция к небольшому росту. Судя по множеству показателей, таким, как индекс менеджеров по закупкам в области производства, показатель роста должен увеличиться. Особенно сильной выглядит экономика Германии, а большинство стран ГИИПИ (Греция, Ирландия, Италия, Португалия, Испания) улучшили свою конкурентоспособность. Экономика стран восточной части еврозоны больше всего затронута кризисом между Россией и Украиной. Всего 3 % экспорта Германии направляется в Россию, в то же время доля экспорта в Латвию составляет 19 %, а в Финляндии – более 9,5 %. Мы прогнозируем рост ВВП в еврозоне в этом году на уровне 1 % и более чем 1,5 % в следующем году. Угроза дефляции на фоне сокращения банковского кредитования вынудили Европейский центральный банк (ЕЦБ) урезать основную процентную ставку с 0,25 % до 0,15 %. Центральный банк воздержался от более масштабной программы, включая прямые закупки облигаций, но оставил за собой возможность таких действий в будущем.

## В Японии достижения "абэномики" неубедительны

Рост экономики Японии, ранее происходивший под влиянием стимулирующей монетарной и фискальной политики как части "абэномики", утратил движущую силу в конце 2013 года в результате прекращения положительного влияния обесценивания иены на внешнюю торговлю. Повышение налога на потребление с 5 до 8 %, вступившее в силу с 1 апреля этого года, стало причиной еще одного падения роста. Это влияние частично смягчается проектами инфраструктуры и снижением налогов на предприятия. Способность "абэномики" существенно подстегнуть рост зависит от структурных реформ, однако они неубедительны. Согласно прогнозу SEB, рост ВВП составит 1 % в этом году и менее 1,5 % в 2015 году. В краткосрочной перспективе есть возможность, что инфляция достигнет 2 %, установленных Банком Японии в качестве цели. Неясно, удастся ли это в долгосрочной перспективе. Ожидания долгосрочной инфляции все еще остаются намного меньше цели. Судя по текущим показателям, Банк Японии в этом году должен расширить закупки ценных бумаг.

## Растущая Азия сохраняет лидерские позиции

Растущие экономики Азии все еще растут быстрее, чем другие части мировой экономики. Большинство показателей указывают на постепенное ускорение в 2014–2015 годах. Рост ВВП региона прогнозируется на уровне 6,5–7 % в год, за исключением Китая, где ожидается продолжение замедления. Инфляция в развивающейся Азии недавно немного увеличилась из-за роста цен на питание, однако это не меняет общей картины исторического минимума

инфляции. Вероятно, правительство Китая смирится с более медленным ростом, чем установленная цель в размере 7,5 %, однако если замедление станет нежелательно большим, у него останется возможность принять меры экономического стимулирования. В этом году мы прогнозируем рост ВВП Китая на уровне почти 7,2 %, а в 2015 году – 7 %. Замедление большей частью обусловлено сокращением трат капитала. Наибольшее влияние это оказывает на экспортирующие сырье страны Азии, например, Индонезию. В Индии есть надежды, что победа на выборах партии BJP (Bharatiya Janata), возглавляемой Нарендрой Модой (Narendra Modi), повлечет за собой реформы и крупные инвестиции, однако эти надежды могут быть преувеличены. Мы считаем, что рост ВВП Индии в этом году составит 5 %, а в 2015 году – более 5 %.

## Латинская Америка борется с макроэкономическими проблемами

Согласно последним данным, экономика Латинской Америки испытывает макроэкономические проблемы в виде замедления роста, повышения инфляции и увеличения дефицита текущего счета. Однако фискальный дефицит остается довольно скромным. В опасности Аргентина, где происходит падение ВВП на фоне ускорения роста цен. Бразилия демонстрирует достойные макроэкономические результаты, а Чили и Мексика ее даже превосходят. Мы прогнозируем, что рост ВВП Латинской Америки в этом году составит почти 2,5 %, а в 2015 году лишь немногим превысит 3 %, при этом темп роста цен в следующем году немного замедлится.

## Кризис на Украине отбрасывает тени

Похоже, что военное и политическое напряжение между Россией и Украиной/НАТО и другими странами Запада сохранится еще долго, однако вероятность военного вторжения России на Украину или прекращение Россией поставок энергоносителей остается небольшой.

И Запад, и Россия демонстрируют явное нежелание начинать торговую войну. В любом случае кризис окажет негативное влияние на экономику Восточной Европы, в особенности Украины, ВВП которой в этом году сократится, и России, которая стоит на пороге рецессии. Юго-восточная часть региона тоже существенно пострадает. Кризис окажет довольно серьезное негативное влияние на рост экономики в странах Балтии, в основном через экспортные и инвестиционные каналы. Кроме того, возможно подавление роста в долгосрочной перспективе, поскольку объемы торговли с Россией значительны, в особенности в Латвии и Литве. Однако благодаря местным буферам – быстрому росту покупательной способности, сокращению безработицы и стабильному оптимизму домохозяйств риск рецессии в странах Балтии невелик. Сильные основополагающие экономические показатели, т. е. баланс текущего счета и государственный бюджет обеспечат финансовую стойкость.

## Тема

### Время изменить ожидания прибыли

Выбор правильного портфеля риска большей частью опирается на ожидания будущего. Сегодня мы, возможно, стоим на пороге эпохи более опасного инвестиционного климата.

Являясь инвестором, вы ожидаете получить положительную прибыль. Иначе нет смысла осуществлять инвестицию. В первую очередь вы ожидаете получить вознаграждение в виде устойчивой процентной ставки за период, в течение которого вы не используете свой капитал. Кроме того, инвестор желает получить компенсацию за риск, который предусматривает инвестиция конкретного вида: ее премию за риск. Независимо от того, в какой точке экономического цикла мы находимся, инвестору необходимо принять во внимание некоторые вещи, которые в большей степени обуславливают потенциальную прибыль: 1) как распределение средств между различными классами активов должно выглядеть через какое-то время; это решение опирается на толерантность к риску и инвестиционный горизонт; так называемое стратегическое распределение представляет собой долгосрочное распределение класса активов, который определяет риск в портфеле; 2) когда необходимо осуществлять инвестиции; так называемое тактическое распределение – это активное или пассивное отклонение от долгосрочного распределения классов активов; 3) какие инвестиции будут обеспечивать наилучший потенциал в каждом классе активов.

За последние 30 лет и акции, и облигации обеспечивали хорошую годовую прибыль. Например, традиционный для США портфель со стратегическим распределением 60 % – акции и 40 % –

SEB

государственные облигации обеспечил доходность более 9 % годовых. Риск портфеля, измеряемый в виде стандартного отклонения, составил более 13 %. Иными словами, годовая доходность существенно изменилась. Но если мы оглянемся на последние пять лет, мы заметим, что среднегодовая доходность оставалась неизменной, однако при существенно более низком риске. Поэтому низкий риск фактически увеличивает вероятность роста будущего риска.

Продолжение медленного восстановления экономики, опасения дефляции, рост доходности облигаций, высокие оценки на фондовых рынках наряду с историческим минимумом волатильности могут оказаться теми факторами, которые предполагают, что прибыльность рынка в ближайшие пару лет может оказаться не такой щедрой, как в предыдущие пару лет. Если

процентные ставки и доходность будут расти, ожидания дохода на рынке облигаций будут существенно ниже, чем те, к которым мы привыкли в последние годы. На фондовом рынке мы уже заметили переход от растущих компаний к более зрелым секторам с менее значительным ростом. Финансовые рынки, вероятно, ищут климат, для которого постепенной движущей силой станет улучшение основных экономических показателей вместо добавленной ликвидности от центральных банков. В таком более "нормальном" климате придет время, чтобы изменить ожидания прибыли в сторону уменьшения, при этом важность избирательности и генерирования альфы увеличится. На пороге смены тенденции возрастет важность диверсификации активов, а выбор рисков следует всегда производить с учетом стратегического распределения.

### 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 (средний срок погашения – 5,5 лет). Прогноз о хедж-фондах относится к индексу HFRX Market Neutral Index, который придерживается нейтральной рыночной стратегии. Прогноз перспектив рынка недвижимости относится к рынку недвижимости (EPRA), а прогноз перспектив сырьевого рынка относится к корзине, образуемой категориями энергетики (33 %), промышленных металлов (19 %), сельскохозяйственной продукции (36 %) и драгоценных металлов (13 %). Прогноз рискованного капитала относится к крупнейшим мировым компаниям рискованного капитала, которые включены в индексы LPX Total Return и MSCI AC World LOC. В отношении валют прогнозы относятся к центральной валютной паре EUR/USD.

Класс активов	Ожидания в следующие 12 месяцев		Обоснование
	Прибыль	Риск	
<b>Акции</b>	9%	13%	Глядя вперед, можно утверждать, что более радужные перспективы экономики и глобальный рост окажут влияние на доходы компаний. В этом случае рост доходов может оказывать поддержку ценам акций, которые будут скорректированы в сторону увеличения. В настоящий момент рост ограничен высокими оценками. Наш предпочтительный регион – Европа.
<b>Ценные бумаги с фиксированным доходом</b>	2%	5%	Постепенно ускоряющийся мировой экономический рост и смягчение геополитического напряжения приведет к увеличению доходности государственных облигаций развитых стран в ближайшие пару лет. Во многих аспектах ситуация на рынке корпоративных облигаций все еще благоприятная – финансовое состояние компаний хорошее, количество банкротств небольшое, перспективы экономики довольно радужные, а стимулирующая политика центральных банков все еще действует, однако разница между корпоративными и государственными ценными бумагами существенно сократилась и приближается к докризисному уровню 2007 года. Поэтому сейчас меньше возможности дальнейшего роста цен, и лучшее время для облигаций инвестиционного уровня и спекулятивных облигаций в этом цикле процентных ставок уже позади.
- Государственные облигации	-0,8%	4,8%	
- Корпоративные облигации инвестиционного уровня	0,9%	2,5%	
- Спекулятивные корпоративные облигации	3,6%	5,2%	
<b>Хедж-фонды</b>	4%	5%	Стратегии хедж-фондов, придерживающиеся принципа оценки основных экономических показателей, продолжают обеспечивать хорошую прибыль. Событийные стратегии окупаются благодаря корпоративным транзакциям, в то же время трендовые стратегии, такие как CTA, испытывают большие трудности, поскольку изменения тенденций были крупными и быстрыми.
<b>Недвижимость</b>	5%	12%	Улучшение основных экономических показателей развеивает опасения относительно процентных ставок/доходности и является движущей силой для рынка инвестиционных трастов в недвижимости (REIT). Временное падение долгосрочной доходности тоже поддержало инвестиции в REIT в первом квартале.
<b>Рисковый капитал</b>	10%	14%	При условии, что хороший аппетит к риску среди инвесторов сохранится, рынок рискованного капитала может продолжить приносить существенные прибыли. Из-за повышенного аппетита к риску бета ниже по сравнению с фондовым рынком.
<b>Сырьевые товары</b>	-4%	15%	Чрезвычайные обстоятельства, такие, как кризис на Украине, забастовки шахтеров в Африке и запрет Индонезии на экспорт никелевой руды оказали влияние на цены на сырье, которые повсеместно поднялись. Ожидается, что в 2014 году предложение нефти превысит спрос. ОПЕК, в основном Саудовская Аравия, скорректирует предложение, чтобы сохранить баланс на рынке. Цены на нефть в ближайший год останутся почти на сегодняшнем уровне. Мы считаем, что улучшение экономической ситуации и низкие ожидания инфляции продолжат удерживать цены на золото на низком уровне. По нашему мнению, цены на сельскохозяйственную продукцию должны упасть. Ситуацию могут изменить чрезвычайные обстоятельства, как это произошло этой весной из-за беспорядков на Украине.
<b>Валюта</b>	N/A	N/A	Существует много признаков, что доллар США вырастет в цене по отношению к евро, наш прогноз (на 12 месяцев вперед) основной валютной пары EUR/USD составляет 1.32 (-3,8 %).

### Перспективы по регионам

Регион	Прогноз	Обоснование
<b>Весь мир</b>	1 2 3 4 5 6 7	Мировые оценки акций высоки по сравнению с историческими стандартами, что ограничивает их долгосрочный потенциал. В долгосрочной перспективе цены акций мировых предприятий будут поддерживать рост мировой экономики. После достижения более высокого соотношения цены и дохода цены акций потребуют пересмотра прогнозов доходов в сторону повышения и улучшения доходов. Стабильные макроэкономические данные обещают хороший доход компаний в будущем.
<b>США</b>	1 2 3 4 5 6 7	Макроэкономические данные продолжают улучшаться, однако хороший рост доходов и урезание расходов компаниями уже создали сильный рынок в долгосрочной перспективе. Оценки высоки, что ограничивает потенциал.
<b>Европа</b>	1 2 3 4 5 6 7	Европа более положительна, чем нейтральна, поскольку статистические данные экономики демонстрируют стабильное и продолжительное улучшение. Оценки и рост доходов выглядят привлекательными по сравнению с США и развивающимися странами. Политика ЕЦБ и фискальных органов поддерживающая, компании экономичны и конкурентоспособны.
<b>Азия/развивающиеся рынки</b>	1 2 3 4 5 6 7	Азия остается местом для роста инвестиций в долгосрочной перспективе, однако на данном этапе необходимо сохранять осторожность из-за нестабильных прогнозов и неопределенности относительно политических решений. Выбирайте менее развитые страны Азии, которые сохраняют высокий потенциал к росту. Избегайте чистых сырьевых экспортёров.
<b>Япония</b>	1 2 3 4 5 6 7	Пакет стимулирующих мер правительства начал гонку на фондовом рынке и обусловил падение валюты (иены). Предварительные оценки доходов высоки, доходы корректируются в сторону увеличения, но с низких уровней. Стимулирующие меры оказывают положительный эффект на Азию в целом. Существует некоторая неопределенность относительно того, будут ли данные меры успешно внедрены полностью.

\*Шкала перспектив от 1 до 7 отражает нашу текущую оценку конкретного региона. Уровень 4 – нейтральная, 1 – очень отрицательная, 7 – очень положительная оценка. Уровни постоянно меняются на основании нашего тактического обзора перспектив и поэтому могут отличаться от долгосрочного прогноза по региону.

## Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
Абэномика	Абэномика – это набор политических мер (внедренный премьер-министром Японии Шинзо Абэ), предназначенный для решения макроэкономических проблем Японии. 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.
Альфа	Мера результата взаимного фонда. Альфа использует результат взаимного фонда и сравнивает его с результатом справочного индекса. Величина, на которую прибыль фонда превышает прибыль справочного индекса, является альфой фонда. Позитивный показатель альфа в размере 1,0 означает, что фонд превзошел справочный индекс на 1 %. Соответственно такой же отрицательный показатель альфа указывает на недостаточную прибыль в размере 1 %.
Бета	Мера волатильности (систематического риска) ценной бумаги или портфеля по сравнению с рынком в целом. Бета в размере 1 указывает на то, что цена ценной бумаги будет изменяться вместе с рынком. Бета в размере менее 1 означает, что ценная бумага будет менее волатильной, чем рынок. Бета в размере более 1 означает, что цена ценной бумаги будет более волатильной, чем рынок. Например, если бета акции составляет 1,2, теоретически она на 20 % более волатильна, чем рынок.
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, как и сильную инфляцию, стараясь удержать падение цен.
Внутренний спрос	Независимо от происхождения общий объем покупок товаров и услуг 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, но 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	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. Стратегия следования за трендом (например, товарные торговые советники, СТА) – это инвестиционная стратегия, основанная больше на техническом анализе рыночных цен, чем на основных финансовых сторонах компаний. На финансовых рынках трейдеры и инвесторы, придерживающиеся стратегии следования за трендом, считают, что цены со временем приобретают тенденцию к росту или падению. Они пытаются использовать данные рыночные тенденции, наблюдая за текущим направлением и используя его, чтобы принять решение, покупать или продавать.
Потребление домохозяйств (частное)	Частное потребление означает стоимость потребительских товаров и услуг, приобретенных и потребленных домохозяйствами.
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 А и В для обозначения рейтинга кредитного качества ценной бумаги. Обозначения S&P AAA и AA (высокое кредитное качество) и А 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 бровыми.
Соотношение цены и дохода	Оценочный показатель соотношения текущей цены акций компании по сравнению с доходом на акцию. Например, если компания продает акции по 43 евро, а доход за последние 12 месяцев составил 1,95 евро на акцию, соотношение цены и дохода акционерного капитала составляет 22,05 (43/1,95). В целом более высокое соотношение цены и дохода означает, что инвесторы ожидают роста дохода в будущем по сравнению с компаниями с более низким соотношением. Обычно более полезно сравнивать соотношения цены и дохода одной компании с другими компаниями из той же отрасли, с рынком в целом или с собственными историческими показателями компании.
Purchasing Индексы менеджеров по закупкам (PMI)	Индикатор экономического здоровья производственного сектора. Индексы менеджеров по закупкам опираются на пять основных показателей: новые заказы, уровень запасов, производство, поставки и рабочая среда. PMI выше 50 отражает расширение производственного сектора по сравнению с предыдущим месяцем. Значение ниже 50 означает сокращение, а 50 указывает на отсутствие изменений.
Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК)	Организация, состоящая из крупнейших в мире стран-экспортеров нефти. ОПЕК создана в 1960 году с целью координировать нефтяную политику своих участников, а также оказывать странам-участницам техническую и экономическую помощь. ОПЕК – это картель, целью которого является управление поставками нефти, чтобы устанавливать цену на нефть на мировом рынке, избегая колебаний, способных повлиять на экономику стран-производителей и покупателей.
Инвестиционный фонд недвижимости (REIT)	Ценная бумага, которая продается как акция на крупных фондовых биржах и инвестирует в недвижимость напрямую, посредством приобретения в собственность или ипотеки. REIT недвижимость инвестирует в недвижимость и приобретает ее (поэтому отвечает за недвижимость или ценность своих активов в недвижимости). Фонд получает свои доходы в основном в виде платы за аренду недвижимости. Ипотечный REIT осуществляет инвестиции и владеет ипотекой недвижимости. Эти REIT выдают займы владельцам недвижимости или покупают существующие ипотеки или обеспеченные ипотекой ценные бумаги. Их доходы в основном генерируются в виде процентов, которые они зарабатывают за ипотечные займы. Гибридные REIT объединяют в себе инвестиционные стратегии REIT недвижимости и ипотечных REIT, одновременно инвестируя в недвижимость и ипотеки.
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>
Сворачивание мер ФРС США	Это выражение описывает решение Федеральной резервной системы США (Центробанка США) сократить объемы покупки долговых обязательств (количественное облегчение). 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.

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 упомянутая 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/mfmid](http://www.seb.lv/mfmid).