

Прогноз инвестиций

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



Июнь 2016 г.

Краткий обзор мировой экономики

С момента последнего выпуска прогноза инвестиций (опубликованного в марте 2016 года) перспективы экономического роста дают как хорошие, так и плохие новости. Еще один слабый первый квартал для экономики США и вялый мировой производственный сектор заставили нас понизить мировой прогноз ВВП, особенно для США. Долгожданное ускорение роста будет оставаться неясным в течение некоторого времени. В то же время некоторые опасения выглядят значительно менее угрожающими. Цены на нефть и другие сырьевые товары подскочили, производственная активность стабилизировалась, а рост экономики и валютная политика Китая в большей степени соответствуют ожиданиям.

Центральные банки (в очередной раз) «спасли» экономический рост, особенно ФРС США, смягчив прогноз будущего повышения ставок в ответ на падение цен на сырьевые товары. Также продолжают реализовывать свои меры по стимулированию экономики Европейский центральный банк (ЕЦБ) и Банк Японии. Однако сейчас мы видим признаки того, что эффект стимулирования исчезает, в то время как базовый спрос не совсем набирает обороты и сдерживается структурными проблемами в некоторых странах. Таким образом, мы ожидаем продолжение медленного роста в этом году, однако считаем, что относительно благоприятная тенденция в финансах населения и потреблении в США, а также в Европе и Китае, все еще может обеспечить некоторое ускорение в течение 2017 года.

Обзор по регионам

США: скромный рост

Как и в предыдущие годы, в первом квартале рост экономики США был явно ниже ожидаемого. В отличие от предыдущих периодов, на сей раз отсутствует очевидное объяснение, как, например, экстремальная зимняя погода или подобные обстоятельства. Тем не менее, мы до сих пор не считаем, что эта слабость отражает основной спад экономики. Напротив, в качестве объяснения мы больше склонны рассматривать действие сезонных факторов. Беспокойство по поводу производственной рецессии исчезло, в то время как финансовые условия снова улучшились. Несмотря на хорошее состояние финансов населения, норма сбережений остается относительно высокой. Глядя в будущее, мы видим потенциал для роста потребления. Об этом позволяет говорить рост количества рабочих мест и широкое влияние низких цен на нефть. Из-за роста рынка труда, мы ожидаем незначительный рост инфляции, вызванный ростом заработной платы, что будет оказывать давление на ФРС. Мягкий тон, принятый ФРС весной этого года в ответ на турбулентность внешнего рынка и падение цен на нефть, достиг своей цели, однако мы считаем, что возобновление экономического потенциала оправдывает резкое увеличение ключевой процентной ставки ФРС.

Европа: экономика становится важнее политики

Несмотря на кризис беженцев, переживания по поводу Brexit (возможный выход Великобритании из Европейского союза) и дискуссии касательно Grexit (возможный выход Греции из Европейского союза), рост зоны евро остается стабильным. Наиболее важным двигателем роста здесь также является население благодаря росту занятости, низкой инфляции и низким процентным ставкам. В то же время капитальные затраты осторожно начинают расти вместе с повышением активности кредитного рынка. Все же низкое сальдо банков, в особенности в южной Европе, угрожает сдерживанием экономической активности. ЕЦБ продолжает проводить экспансионистскую денежно-кредитную политику, однако ожидается, что инфляция будет оставаться на низком уровне в течение длительного времени. В целом, мы прогнозируем стабильный, хотя и не бурный рост. Самые большие риски являются политическими: приближающийся

референдум по вопросу о возможном выходе Британии из Европейского союза и будущие структурные вопросы, связанные с перспективами ЕС. Новый отказ Великобритании от участия в ЕС создает неопределенность не только относительно сроков создания все более закрытого союза, но и относительно того, какие страны встанут на путь интеграции. Экономический рост в Великобритании резко замедлился в первой половине 2016 года в ожидании итогов референдума Brexit.

Азия/Китай: «мягкая посадка», потребители обеспечивают стабильность

В прогнозах по Китаю уже давно доминируют опасения касательно «жесткой экономической посадки» в связи с переходом от инвестиционной и экспортно-ориентированной экономики к модели с акцентом на частном потреблении и услугах. После бурного начала года, сейчас наблюдаются явные признаки стабилизации. Сектор услуг, на который приходится более 50% экономики, быстро растет из-за сильного сектора бытовых потребителей, в то время как власти Китая проводят слабую денежно-кредитную политику и делают значительные капиталовложения, чтобы сохранить финансовую систему и рост. Это подтверждает наш неизменный прогноз продолжающейся «мягкой посадки».

Другие страны Азии: экономика Индии продолжает расти здоровыми темпами, но сдерживается неспособностью правительства Нарендра Моди поддерживать желаемый темп основных реформ, которые необходимы и были обещаны. После задержки, государственный налог с продаж, вероятно, будет введен в этом году. Реформы в сфере рынка земли и труда движутся вяло. В других странах экономическая картина носит смешанный характер, однако относительно стабильная. В Индонезии рост стабилизировался в ответ на увеличение цен на сырьевые товары. Южная Корея и Тайвань должны получить выгоду от будущего ускорения роста глобальной экономики.

Латинская Америка: продолжающиеся проблемы могут привести к новым разочарованиям

Миролюбивые сигналы относительно процентных ставок со стороны ФРС ослабили доллар США, что привело к росту цен на сырьевые товары и увеличению спроса на активы стран с развивающейся рыночной экономикой. Именно поэтому в этом году Латинская Америка, во главе с Бразилией, входит в число лидеров валютного и фондового рынка. Несмотря на то, что рост цен на товары ослабляет некоторое давление, многие крупные проблемы сохраняются, особенно в региональном гиганте — Бразилии, где политическая турбулентность остается серьезной проблемой, высокая инфляция подрывает покупательскую способность, а капитальные вложения снижаются. Положительными моментами являются падающий импорт и медленно растущий экспорт, которые улучшают внешний баланс Бразилии. Положительная динамика рынка, скорее всего, подпитывается надеждами крупных политических изменений в случае (вероятной) смены президента, однако правительство имеет мало пространства для маневров; также существует риск того, что рынок будет преувеличивать потенциал Бразилии.

Восточная Европа: Россия вступает в фазу оживления, другие страны поддерживают рост

Из-за восстановления цен на нефть, замедления инфляции и ожиданий того, что санкции ЕС будут смягчены в этом году, мы считаем, что экономика России уже прошла худший период. При ценах на нефть около 50 долларов США / баррель, государственные финансы остаются ограниченными; также необходимо сокращение расходов. Экономические данные, такие как промышленное производство,

SEB

Прогноз инвестиций

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



Июнь 2016 г.

розничные продажи и экспорт, продолжают падать, однако спад демонстрирует явные признаки замедления. Несмотря на продолжающиеся проблемы, мы ожидаем, что реальная экономика России постепенно начнет улучшаться и покажет слабое увеличение темпов роста ВВП во второй половине 2016 года.

Страны Центральной Европы будут сохранять здоровый темп роста экономики: лидером остается Польша, за которой следует Чехия и Венгрия. Важными факторами являются стабильные финансовые возможности, сильный сектор бытовых потребителей и приличный спрос со стороны ЕС, в то время как низкие глобальные цены и процентные ставки будут поддерживать инфляцию.

Страны Северной Европы: Швеция впереди, другие выходят из рецессии

Эффективность экономик скандинавских стран остается неоднородной, хотя большинство показателей в целом являются благоприятными. Норвегия, которая оказалась в затруднении в результате падения цен на нефть, по-видимому, достигла нижнего предела в течение первого квартала. Спрос в континентальной экономике, движимый потреблением домашних хозяйств и

налоговыми мерами по стимулированию экономики, вселяет оптимизм. Экономика Финляндии борется с факторами, сдерживающими рост, однако на удивление положительные статистические данные за зиму и весну и яркие перспективы экспорта приведут к незначительному положительному росту, несмотря на затруднительное положение домохозяйств. В Дании мы рассматриваем резкий спад в конце 2015 года как временный, и ожидаем незначительное ускорение экономического роста в этом году, движимого ростом числа рабочих мест и стабильностью на экспортных рынках. В отличие от своих борющихся соседей, Швеция демонстрирует очень солидный темп экономического роста. Быстрый рост ВВП обусловлен сильным внутренним спросом, в то время как относительно слабая крона приносит пользу экспортерам. Внутренний спрос в основном обеспечивается за счет рекордных уровней потребления государственного сектора и инвестиций, в основном из-за расходов, связанных с беженцами, направленных на достижение амбициозного уровня интеграции в шведское общество. Сильное частное потребление помогает поддерживать рост, в то время как дисбаланс на рынке труда и в других секторах вызывает некоторое беспокойство.

SEB

Прогноз инвестиций

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



Июнь 2016 г.

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

КЛАСС АКТИВОВ	УРОВЕНЬ*	ОЖИДАНИЯ (12 месяцев)		ОБОСНОВАНИЕ
		ДОХОД	РИСК	
АКЦИИ				
Глобально	1 2 3 4 5 6 7	5,5%	12,3%	Ожидается, что дивидендная доходность превысит 2 процента. Значительный риск этого типа активов обеспечивает стабильный рост в нестабильной среде. Большая разница между различными секторами будет сохраняться. В Швеции мы ожидаем дополнительный доход из-за сильного доллара США.
Развивающиеся рынки	1 2 3 4 5 6 7	6,4%	15,6%	После значительного восстановления из-за слабого доллара США и роста цен на сырье, теперь мы прогнозируем более скромную тенденцию, однако мы не предвидим повторное падение цен, что было в начале 2016 года.
Швеция	1 2 3 4 5 6 7	9,6%	13,6%	Шведские акции имеют более высокую ожидаемую доходность, чем мировые акции, из-за низких показателей в прошлом году. По долгосрочным прогнозам, существуют отчетливые риски, связанные с рынком недвижимости и более высокими процентными ставками.
ОБЛИГАЦИИ				
Государственные облигации	1 2 3 4 5 6 7	-2,2%	3,1%	Из-за крайне низкой прибыли от государственных облигаций, сегменты рынка облигаций выглядят непривлекательно. Улучшение экономических показателей или несколько более высокий уровень инфляции также могут привести к постепенному увеличению прибыли в будущем году с риском отрицательного дохода.
Корпоративные облигации инвестиционной категории	1 2 3 4 5 6 7	1,9%	2,8%	Низкая ставка доходности обеспечивает низкую, но положительную доходность в сегменте инвестиционных облигаций. Этот тип активов может оправдываться в портфеле, который включает в себя другие активы с более высоким риском.
Высокодоходные корпоративные облигации	1 2 3 4 5 6 7	5,7%	4,4%	Прибыль в 4-7% выделяется в мире фиксированного дохода, однако она сопряжена со значительным риском, чем, к примеру, облигации инвестиционной категории. Стоит отметить, что риски неисполнения финансовых обязательств снизились благодаря росту цен на сырьевые товары.
АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ				
Сырьевые товары	1 2 3 4 5 6 7	N/A	N/A	В долгосрочной перспективе данный класс активов будет привлекательным, если инфляция будет расти вместе с ценами на сырьевые товары. Снижение цен на нефть было в первую очередь связано с предложением, а кризис в начале 2016 года увеличивает вероятность того, что производители станут более склонны к консенсусу по вопросу подходящих объемов производства.
ВАЛЮТА				
Валютная пара	25 мая 2016 года	Второй квартал 2016 г.	Третий квартал 2016 г.	Обоснование
EUR/USD	1,12	1,10	1,09	Мы прогнозируем ослабление евро, однако это будет зависеть от инициирования повышения ключевых процентных ставок Федеральной резервной системой США (ФРС).

S|E|B

«Уровень» показывает нашу текущую оценку (на 05.2016 г.) типа актива как части портфеля. Данные уровни постоянно изменяются в зависимости от нашего тактического прогноза рынка и, таким образом, могут отличаться от нашего долгосрочного стратегического прогноза. Индекс/основа для расчета: **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 шведских кронах, **Государственные облигации** — OMRX T-bonds в шведских кронах. **Корпоративные облигации инвестиционной категории** — IBOXX Investment Grade Index в дол. США. **Высокодоходные облигации** — IBOXX High Yield Index в дол. США. Что же касается **валют**, в основе нашего прогноза лежит центральная валютная пара EUR/USD.

Источник: SEB Investment Outlook, июнь 2016 г.

Прогноз инвестиций

Путь к разумным ожиданиям

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



Июнь 2016 г.

Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
Внутренний спрос	Общий объем покупок товаров и услуг независимо от происхождения, сделанных 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.
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 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 «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.
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 инвестицию. 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 только в информационных целях. Информация не является инвестиционной консультацией 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 инвестиции. 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 банка SEB <https://www.seb.lv>