

Прогноз инвестиций

Глобальные возможности превосходят угрозы

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



Март 2015 г.

Краткий обзор мировой экономики

С прошлого года показатели мировой экономики изменились. Экономика США укрепилась. Япония погрузилась в новую рецессию. Рост экономики Британии остался интенсивным. После очевидного спада еврозона с конца 2014 года частично восстановила свою динамичность. Рост в сфере развивающихся рынков в целом ослабился, однако тенденция здесь также изменилась. Экономика Китая осторожно продвинулась в направлении более низких темпов роста, в то время как Индия удивила потенциальным ростом. Экономические показатели Бразилии указали в неверном направлении, а Россия соскользнула в глубокую рецессию.

Заглядывая вперед, обстановка в мире изменится как в положительном, так и в отрицательном ключе. Снижение цен на нефть, вызвавшее некоторые кратковременные опасения и проблемы, поспособствует будущему росту мировой экономики. То же самое касается и стимулирования монетарной политики. Несмотря на то, что Федеральный резерв США (ФРС) и Банк Англии (БА) в наступающем году предпримут шаги по ужесточению монетарной политики, это перевесит расширенное стимулирование со стороны Европейского центрального банка (ЕЦБ), Банка Японии (БЯ) и Народного банка Китая (НБК). Из вызывающих тревогу, однако, менее весомых аспектов имеются геополитические волнения, такие как украинско-российский конфликт и ИГ/Ирак/Сирия. Падение цен на нефть также означает, что риск дефляции (общее падение цен) распространился еще больше в мире.

SEB предсказывает большой рост мировой экономики. После увеличения ВВП на 3,5% в прошлом году, мировой рост составит 3,7% и 3,9% в этом и 2016 году соответственно. Рост в сфере развивающихся рынков замедлится до 4,4% в этом году и ускорится до 5,0% в 2016 году. Рост в странах с развитым рынком ускорится до 2,6% в этом году и сохранит этот темп и в 2016 году.

Элементы в действии для высокого роста США

Падение цен на нефть в два раза особенно выгодно для покупательной способности американского населения, чему также способствует все более устойчивый рынок труда, обеспечивающий американцев более высокими доходами. Растущее благосостояние, благодаря подъему на фондовом рынке и растущим ценам на недвижимость, также предоставляет населению базовую финансовую стабильность. Частное потребление, равное полным 70% валового внутреннего продукта (ВВП), таким образом, возможно, станет самой сильной движущей силой в США в 2015-2016 году. По нашим ожиданиям, рост ВВП в США составит 3,5% в этом году и 3,2% в 2016 году. Несмотря на высокий рост, потребительские цены в этом году немного упадут из-за подешевления нефти, усиливающегося доллара США и находящихся в состоянии покоя производственных ресурсов в бизнес-секторе. В свете этого, мы прогнозируем, что ФРС повременит с первым повышением основной процентной ставки до сентября 2015 года.

Прогноз для еврозоны немного более благоприятный

Согласно текущим показателям индексов менеджеров по закупкам, прогноз роста еврозоны улучшился. Одной из причин является то, что валютный союз, как крупнейший нетто-импортер нефти, особенно выигрывает, когда нефть становится намного дешевле. Другая причина заключается в удивительно сильном пакете мер по стимулированию экономики, который ЕЦБ представил в январе. Ослабляя евро и производя положительный эффект на сферу банковского кредитования, этот пакет имеет потенциал к способствованию усилению роста и снижению риска дефляции. Повышение цен может в конечном итоге осторожно продвигнуться в направлении цели ЕЦБ — инфляция немногим более 1,5%. Однако мы все еще прогнозируем некоторые проблемы и риски. Во многих частях еврозоны долг остается на высоком уровне. Политическое желание усилить экономическую интеграцию ослабло, и

популистские партии добились больших успехов. Торговые санкции и рецессия в России наносят вред как экспорту, так и программе капиталовложений в еврозоне. Экономика Германии улучшается, а восстановление Испании продолжается в ускоренном темпе, в то время как экономика Франции и Италии отстают. Для еврозоны в целом мы прогнозируем рост ВВП на 1,2% в 2015 году и на 1,7% в 2016 году.

Ускоряющийся рост в развивающейся Азии

Мы полагаем, что большинство азиатских стран с развивающимся рынком в 2015-2016 году ожидает быстрый рост. Большинство из них являются импортерами энергии и, следовательно, выигрывают от падения цен на нефть, что также значительно поспособствует снижению инфляции. Центральные банки в регионе таким образом смогут ослабить свою монетарную политику. В некоторых странах, включая Индию, Южную Корею и Таиланд, вероятно последующее снижение основных ставок. Несмотря на хороший стимул со стороны США и снижение процентной ставки в разных странах, ускорение развивающегося азиатского роста будет сравнительно скромным. Причиной является экономический спад в Китае, где ожидается падение роста ВВП с 7,4% в 2014 году до 7,0% в 2015-м и 6,7% в 2016-м. Этот более низкий темп роста является естественным, так как экономика постепенно переходит от стадии лидирования экспорта и капиталовложений к все большему лидированию частного потребления. Перспективу снижения основной процентной ставки в Индии в этом году следует рассматривать в свете значительно более низкой инфляции. Правительство премьер-министра Нарендра Моди также достигло некоторого прогресса в его политике реформ, которая поспособствует росту. Мы прогнозируем рост ВВП на 7,3% в этом году и на 7,6% в 2016 году после 7,0% в прошлом году.

Латинская Америка потеряла динамику роста

После показателей роста равных приблизительно 3% в 2012 и 2013 году Латинская Америка потеряла большую часть динамики роста своей экономики и достигла увеличения ВВП лишь на 1% в 2014 году. Тем временем, инфляция резко увеличилась и двойной дефицит — бюджета и текущих счетов — увеличился. Крупнейшая экономика — экономика Бразилии — в прошлом году стагнировала. Несмотря на различные реформы, введенные президентом Дилмой Руссефф, требуется еще более усердная работа над реформами, прежде чем рост возобновится в полной мере. Аргентина борется с еще большими, чем в Бразилии, проблемами роста и инфляции. В числе наиболее преуспевающих экономик в регионе — Мексика и Чили. По нашим ожиданиям, рост ВВП в целом по Латинской Америке составит 1% в этом году и 2,5% в 2016 году.

Разнонаправленный экономический прогноз для Восточной Европы

Благодаря хорошему спросу населения, удар по странам Центральной Европы и юго-восточной части Восточной Европы вследствие украинско-российского кризиса и падающего в России спроса не был столь сильным. Экспорт из стран Центральной Европы в Россию также является сравнительно небольшим, в то время как рынок еврозоны, а в особенности Германии, является гораздо более важным. Однако в таких странах как Польша и Венгрия рост частного потребления замедлится, так как большое количество ипотечных кредитов выражены в швейцарских франках (CHF), и вследствие предпочтения швейцарского франка жилищный вопрос стал более дорогим. Тем временем занятость растет, а процентные ставки и инфляция остаются на низком уровне. Подешевление нефти также поспособствует поддержанию покупательной способности. Ситуация и прогноз для России, в свою очередь, гораздо хуже, так как она впала в глубокую рецессию. После серьезного падения курса рубля инфляционный шок нанес

серьезный удар по покупательной способности населения. Несмотря на это напряженное положение, Россия, вероятно, избежит финансового кризиса благодаря своим финансовым запасам. Экономика Украины, тем временем, близка к краху. Стремительно падающий в 2014 и 2015 году ВВП, наряду с растущими военными расходами, привел к непрерывно увеличивающемуся дефициту бюджета. Однако полученные в середине февраля от Международного валютного фонда новые займы стали лучом надежды. Вследствие углубляющегося российского кризиса, три Балтийских государства этой зимой столкнулись с большими испытаниями, что, однако, было щедро компенсировано немного более лучшими экономическими перспективами в еврозоне. Тем временем, снизившиеся цены на нефть усиливают покупательную способность населения, выступающего в роли главной движущей силы в странах Балтии, однако вопрос капиталовложений остается неясным.

Тема

Рынки на территории неизвестной доходности по облигациям

То, что ранее всем казалось невозможным, оказалось возможным. Вследствие комбинации беспрецедентного стимулирования монетарной политики, необычно медленного экономического роста, растущего риска дефляции и спроса на «надежные» государственные облигации, на сегодняшний день доходность по многим государственным облигациям, преимущественно в Европе, является отрицательной. По всем признакам, главной причиной этому является агрессивное снижение процентной ставки центральными банками, а также обширная скупка облигаций. По нашим прогнозам, постепенный рост доходности по государственным облигациям неизбежен, однако с одним осложнением — в лице программы количественного смягчения (QE) ЕЦБ, заключающейся в скупке государственных облигаций, которая в частности представляет собой угрожающую жажду государственных облигаций Германии.

Отрицательная доходность означает, что покупателям этих ценных бумаг с фиксированным доходом гарантированы убытки в номинальном исчислении, если они будут удерживать облигации до погашения. Тот факт, что инвесторы до сих пор заинтересованы в их приобретении, демонстрирует, что то, что когда-то считалось нормальным в том, как различные виды финансовых активов могут быть функционировать, больше таковым не является. Одной причиной того, почему инвесторы могут покупать облигации отрицательной доходности, несмотря на эти условия, возможно, выступает то, что они ожидают дальнейшего падения доходности по облигациям и планируют продать облигации с прибылью до их погашения. Или, возможно, покупатели ожидают продолжительного периода дефляции, благодаря которому доходность по облигациям еще сможет стать положительной в реальном исчислении (если дефляция превысит номинальные убытки). Другой причиной может быть оптимизм в отношении обменного курса валют. Другими словами, покупатели верят, что валюта, в которой они осуществили оплату их инвестиций, упадет в цене по отношению к валюте, в которой выражены облигации. Таким образом, инвесторы ожидают, что их курсовые доходы превысят любое понижение стоимости облигаций. И наконец, существуют такие инвесторы как пенсионные фонды, которые

вследствие различных правовых норм вынуждены иметь государственные облигации в своих портфелях. В последнюю группу как раз и входят те, кто от отрицательной доходности по государственным облигациям потеряет больше всех.

Три фактора, которые могут определить путь доходности по облигациям в 2015 году:

1) Ожидания в отношении того, что произойдет с ключевыми процентными ставками ведущих центральных банков, указывают в разных направлениях. В то время как никто не ожидает, что ЕЦБ и БЯ повысят свои ключевые процентные ставки в течение долгого времени, существует широко распространенное мнение, что сначала ФРС, а затем и БА запустят свои циклы по поднятию ставок в течение следующего года, что предполагает более высокую доходность по государственным облигациям.

2) Что касается инфляционных ожиданий на рынке облигаций после заметного снижения с лета 2014 года, эти ожидания, первоначально стабилизировавшиеся в 2015 году, затем немного выросли как в США, так и в Европе. То, что случится в течение оставшегося года, будет по большей части зависеть от той степени, до которой ЕЦБ сможет продвинуть инфляционные ожидания при помощи своей новой программы количественного смягчения (QE). Если эти усилия увенчаются успехом, что мы считаем основным сценарием, мы сможем вскоре увидеть постепенно растущую доходность по суверенным облигациям европейских стран, в силу того, что инвесторы потребуют компенсации по более высокой ожидаемой инфляции. Подъему доходности по облигациям по обеим сторонам Атлантического океана также может поспособствовать несколько лучший экономический рост в еврозоне, сильные экономические показатели США и предстоящее повышение процентных ставок ФРС, а также стабилизация цен на нефть на немного более высоком уровне, чем сегодня. В реализации нашего основного сценария может появиться одна трудность, если более дешевая энергия приведет к неожиданно серьезному понижению цен на другие товары и услуги, в основе чего будет лежать инфляция, в некоторых странах превращающаяся в дефляцию.

3) Трудности появятся, если скупка облигаций ЕЦБ приведет к стабильно низкой, возможно даже немного более низкой, доходности по государственным облигациям европейских стран. Из общей суммы покупок, которые ЕЦБ начнет осуществлять с марта этого года, равной EUR 60 млрд. в месяц, около EUR 40 млрд. составят государственные облигации. Эти покупки будут распределены между странами, согласно сравнительному ВВП стран-членов еврозоны. До февраля 2016 года ЕС приобретет 55% государственных облигаций, выпущенных по всей территории еврозоны, что является большей долей, чем в рамках предыдущих программ скупки облигаций, реализованных ФРС, БА и БЯ. Наиболее значительными покупки, осуществленные ЕЦБ в этот период, будут в Германии — 75% от общего количества выпущенных Германией государственных облигаций. Действия ЕЦБ могут в частности привести к дефициту государственных облигаций Германии. Этот дефицит, в свою очередь, может привести к повышению цен. В случае облигаций, когда цены идут вверх — доходность идет вниз...

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

Наши ожидания по риску и доходу взяты из SEB House View. Эти ожидания охватывают следующие 12 месяцев. В прогнозе для **акций** мы ссылаемся на глобальный фондовый рынок. **Класс активов с фиксированным доходом подразделяется на государственные облигации, где мы ссылаемся на OMRX T-Bond Index, корпоративные облигации инвестиционного класса, где мы ссылаемся на IBOXX Investment Grade Index в USD, и высокодоходные корпоративные облигации, где мы ссылаемся на IBOXX High Yield Index в USD.** В прогнозе для хедж-фондов мы ссылаемся на HFRX Global Hedge Fund Index в USD. В прогнозе для сырьевых товаров мы ссылаемся на корзину, которую составляет энергия (33%), промышленные металлы (19%), сельскохозяйственные (36%) и драгоценные металлы (13%). Что касается **валют**, в основе нашего прогноза лежит центральная валютная пара EUR/USD.

Класс активов	Ожидания в течение следующих 12 месяцев		Обоснование
	Доход	Риск	
Акции	10%	12%	Ускоряющийся экономический рост и продолжающиеся меры по стимулированию повысят потенциал к более высоким доходам. Более обширный рост повысит возможности циклических отраслей. Оценки акций выросли, и акции являются более эффективными, чем инвестиции с фиксированным доходом.
Государственные облигации	0%	4%	Из-за очень низкой доходности по государственным облигациям доли рынка облигаций выглядят непривлекательно. Более прочные экономические условия могут привести к постепенному росту доходности в наступающем году.
Инвестиционная категория корпоративные облигации (инвестиционного уровня)	0,5%	2,5%	Низкая доходность обладает небольшим потенциалом, однако этот вид активов может хорошо подойти для портфеля, включающего прочие активы с высоким риском.
Высокодоходные корпоративные облигации (ВД)	4%	4%	Доходность на уровне 3-4% выделяется в этом классе активов, однако впоследствии также может существовать более высокий риск, чем, например, у облигаций инвестиционного уровня. Высокодоходные облигации выиграют от увеличивающегося роста и ликвидности рынка, которые усилят аппетит к риску. Следовательно, диапазон доходности должен сузиться или остаться стабильным.
Хедж-фонды	4%	4%	Стабильная тенденция будет означать более низкую корреляцию с другими классами активов, что принесет выгоду стратегиям хедж-фондов.
Сырьевые товары	0%	11%	Результатом постепенного падения спроса из Китая и других стран, вместе с увеличением объемов, стало резкое падение цен на сырьевые товары. Картина цен установилась лишь в начале 2015 года. В долгосрочной перспективе этот класс активов станет привлекательным при повышении инфляции и цен на сырьевые продукты.
Валюта	N/A	N/A	Наш прогноз (на ближайшие 12 месяцев) для центральной валютной пары EUR/USD составляет 1,10.

Обзор по регионам

Регион	Прогноз	Обоснование
Глобально	1 2 3 4 5 6 7	Решительные меры, принятые мировыми центральными банками, более низкие цены на энергоносители, а также большие потоки ликвидности окажут поддержку. Акции станут основным источником доходов при сегодняшней ультранизкой процентной ставке и остановке с доходностью по облигациям. Рост, синхронизированный в мировом масштабе, постепенно повлияет на корпоративную прибыль.
США	1 2 3 4 5 6 7	США, прилагая большие усилия, руководит восстановлением мировой экономики. Макроданные улучшаются, и компании находятся в весьма хорошей финансовой форме, с сильным балансом и рекордной прибылью. Однако оценки акций довольно высоки, что делает нас немного более осторожными. Потенциал к улучшению все ниже, а фондовый рынок давно уже превысил показатели остальных стран мира.
Европа	1 2 3 4 5 6 7	Экономика Европы поднимается снизу-вверх, и мы ощущаем потенциал к неожиданному росту. Макроданные улучшились, имеют стабильную тенденцию, фискальная политика довольно стимулирующая. Оценки акций и рост прибыли выглядят привлекательным. Компании рентабельные и конкурентоспособные и извлекают выгоду из слабых валют.
Азия/Развивающиеся рынки	1 2 3 4 5 6 7	Более быстрый мировой рост выгоден для экономики Азии и развивающихся рынков. Низкие оценки акций являются привлекательными, однако рост доходов постепенно понизился и во многих странах достигает уровня развитых рынков. Смешанная макростатистика заставляет нас в настоящее время отдавать предпочтение экономике развитых рынков. В сфере развивающихся рынков мы в основном отдаем предпочтение Азии и избегаем России и Латинской Америки.
Япония	1 2 3 4 5 6 7	Макроданные смешанные, фискальная политика оказывает поддержку. Более слабая японская иена пошла на пользу экспорту. Оценки акций снизились до разумного уровня, но высокий рост прибыли замедлится в этом году. Показатели фондового рынка будут зависеть от того, будут ли политические меры по стимулированию полностью реализованы или нет.

* Шкала от 1 до 7 показывает наш текущий прогноз по региону. Уровень 4 означает нейтральный прогноз, 1 — крайне отрицательный, 7 — крайне положительный. Данные уровни постоянно изменяются в зависимости от нашего тактического прогноза рынка и, таким образом, могут отличаться от нашего долгосрочного стратегического прогноза по региону.

Источник: SEB Investment Outlook, March 2015

Пояснение терминологии

Использованный термин	Объяснение
Дефляция	Общее снижение цен на товары и услуги. Дефляцию может вызвать уменьшение 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 сдержать падение цен до минимума.
Продолжительность	Мера чувствительности цены облигации к изменению процентных ставок. Продолжительность выражается в количестве лет. Повышение процентных ставок означает падение цен на облигации, а снижение процентных ставок означает повышение цен на облигации. Значение продолжительности — это результат сложного расчета с использованием текущей стоимости, прибыли, купона, окончательного срока и других факторов. К счастью для инвесторов, данный индикатор является стандартной точкой данных, которая приводится в изложении полной информации об облигации и паевом фонде облигаций. Чем выше значение продолжительности, тем выше риск процентной ставки или вознаграждение за цену облигаций.
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.
Покупная способность домашних хозяйств	Покупная способность лица основана на доходе домашнего хозяйства после уплаты налогов. Доход домашнего хозяйства после уплаты налогов — это брутто доход всех членов домашнего хозяйства за вычетом платежей по соцобеспечению, социальных пособий и налогов. Затем эта сумма регулируется по составу и количеству членов домашнего хозяйства и снижается с помощью индекса потребительских цен (ИЦП). Стандартизированный доход домашнего хозяйства, также именуемый покупательной способностью, распределяется между членами домашнего хозяйства.
Международный валютный фонд (МВФ)	МВФ — это организация, объединяющая 188 стран, чьи цели — стимулировать международное экономическое сотрудничество, международную торговлю, трудовую занятость, стабильность курсов валют, в том числе путем предоставления финансовых ресурсов странам-участницам для обеспечения платежного баланса. МВФ обеспечивает техническую помощь и обучение стран, которые об этом просят.
Срок оплаты	Период времени, в течение которого финансовый инструмент остается неоплаченным. Срок оплаты означает конечный период, по истечении которого финансовый инструмент прекращает существование, и основная сумма возвращается с процентами. Этот термин наиболее часто используется в контексте инвестиций с фиксированным доходом, таких как облигации и депозиты.
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.
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.
Количественное смягчение	Нестандартная монетарная политика, при которой центральный банк закупает государственные ценные бумаги или другие ценные бумаги на рынке, чтобы снизить процентные ставки и увеличить приток денег. Количественное смягчение увеличивает приток денег путем накопления финансовых учреждений капиталом, способствуя увеличению кредитования и ликвидности.
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 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.

Вышеуказанная информация предоставлена только в справочных 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 интернет-странице SEB по адресу: <https://www.seb.lv>