

Прогноз инвестиций

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



Март 2016 г.

Краткий обзор мировой экономики

В последние месяцы преобладают опасения по поводу устойчивости глобальной экономики. Эти опасения привели к резкому снижению цен на рискованные активы, такие как акции, что породило дополнительные опасения. Самыми большими источниками беспокойства являются все более очевидная слабость производственной деятельности, особенно в Соединенных Штатах, вопросы экономики и валютной политики Китая, а также падение цен на нефть и другие сырьевые товары, что усиливает беспокойство финансового рынка из-за увеличения кредитных рисков. Мы соответственно незначительно снизили наш прогноз экономического роста на 2016 и 2017 год. Но, несмотря на увеличение рисков спада развития, все еще существует возможность медленного ускорения роста в этом году. В США и еврозоне есть запас прочности, который главным образом обеспечивается стабильным уровнем частного потребления, связанным с такими факторами, как улучшение условий на рынке труда. Поступающие данные об экономике Китая также свидетельствуют о том, что опасения по поводу экономического роста преувеличены. При этом снижение цен на нефть и сырьевые товары, вероятно, начнет оказывать влияние на рост в течение 2016 года со стабилизацией цен на нефть. В целом, наш сценарий медленного ускорения роста с четкими рисками снижения сохраняется.

Обзор по регионам

США: потребители и услуги определяют ВВП

Экономика США продолжает работать на двух скоростях. Застой в секторе обрабатывающей промышленности все чаще подпитывается международными факторами: сильным долларом, снижением спроса в Китае и явно более низкими ценами на энергоносители, что портит настроение. Самое сильное давление оказывается на энергетические компании: падение цен на нефть несет в себе риски увеличения банкротств, несмотря на успешные усилия по повышению производительности. С другой стороны, наблюдается хороший и устойчивый рост во внутренних отраслях услуг. Это происходит главным образом из-за того, что домохозяйства извлекают выгоду из относительно устойчивого рынка труда (все больше людей находят рабочие места, поэтому можно ожидать повышения заработной платы), улучшая свое благосостояние. Мы также считаем, что более низкие расходы на энергоносители (включая бензин) постепенно приведут к увеличению потребления. Так как на сегодняшний день потребительские расходы являются важнейшим элементом экономики США, мы ожидаем, что рост преодолет сопротивление со стороны производственного сектора, который сокращается в относительном выражении. Экономическая статистика также подтверждает этот сценарий; в последние десятилетия сфера услуг вела за собой производство, а не наоборот.

Европа: устойчивый рост экономики при шатком союзе

В отличие от политических волнений, экономика еврозоны продолжает стабилизироваться и показывать незначительный рост. Основные факторы включают в себя более низкие цены на энергоносители (регион является крупным нетто-импортером), в то время как слабый евро идет на пользу экспортерам. Более низкие цены на энергоносители помогают снизить инфляцию, позволяя расти реальным доходам домохозяйств, несмотря на скромные повышения зарплат. Постепенно развивающиеся рынки труда также способствуют повышению спроса. Кроме того, наблюдаются признаки увеличения инвестиционных потребностей бизнеса, которые отражаются в растущем спросе на кредиты.

Здесь также существует фактор риска, однако, так как особенно в южной Европе банковский сектор отягощен высоким процентом просроченных кредитов. Другие риски находятся, в первую очередь, на политическом уровне. Политические проблемы очевидны, например, неспособность Европейского союза управлять кризисной ситуацией с беженцами и британский референдум о возможном выходе из ЕС (Brexit), который состоится этим летом. Тем не менее, экономический эффект Brexit, вероятно, будет ограниченным — в Соединенном Королевстве домашнее хозяйство и сектор услуг также являются доминирующими силами, которые обеспечивают приличный рост, несмотря на некоторую медлительность в обрабатывающей промышленности.

Азия / Китай: продолжение роста при политических проблемах

Мы не считаем, что обвал фондового рынка Китая в начале 2016 года оправдан какими-либо серьезными слабостями реальной экономики. Спад на рынке обусловлен неспособностью властей справиться с падением цен на акции и их нечеткими сигналами о валютной политике, что повышает рыночные опасения по поводу новых политических ошибок. Конечно, есть некоторые вопросы, связанные с экономическим ростом, особенно в отношении производственного сектора и

непроданных домов Китая, однако из-за продолжения здоровой активности в секторе услуг и смягчения экономической политики, мы по-прежнему ожидаем снижения экономического роста без экономического спада и высокого уровня безработицы, так как рост медленно затормаживается.

Другие небольшие страны Азии выглядят стабильными при некотором увеличении экономического роста, который обеспечивается за счет частного сектора. В Индии мы ожидаем продолжения высокого темпа роста — страна находится на вершине международных рейтингов роста. Однако этот рост несколько тормозится, потому что правительство Нарендра Модии реально не удалось реализовать свою амбициозную программу реформ в желаемом темпе.

Латинская Америка: под давлением цен на сырье

Регион находится под давлением падения цен на нефть и товары, которые во многих случаях сочетаются со структурными проблемами и сильной зависимостью от доллара США. Хуже всего ситуация в Венесуэле, но даже крупнейшая экономика Латинской Америки на сегодняшний день — Бразилия — упорно борется с проблемами. Страна переживает длительный, глубокий спад, который охватил большую часть экономики — все началось с падения доходов от экспорта и капитальных расходов, затем продолжилось падением потребительских расходов, что обусловлено высокой инфляцией и слабым рынком труда. Хотя снижение стоимости бразильской валюты немного помогло экспортерам, этот эффект устраняется снижением спроса со стороны Китая. Тем не менее, мы ожидаем, что снижение ВВП несколько замедлится в этом году; картина станет ярче в течение 2017 года. В Мексике, второй по величине экономике региона, двухскоростной рост сохраняется при подавленном нефтяном секторе, который частично компенсируется за счет экспорта в США.

Восточная Европа: Центральная Европа устойчива к российским проблемам

Восточная (в том числе Центральная) Европа также демонстрирует двухскоростной рост, хотя разрыв наблюдается не между секторами экономики, как на Западе, а географический. В Центральной Европе, особенно в Польше и Чехии, картина все еще является относительно положительной. Здесь также спрос со стороны населения является важной движущей силой, поскольку реальные доходы растут, а рынки труда улучшаются.

В России, прогноз будет оставаться проблематичным еще некоторое время. Помимо структурных проблем, конфликта с Украиной и связанных с ними внешнеэкономических санкций, экономический рост значительно замедлило падение цен на нефть. Он также снижает стоимость рубля, что приводит к росту инфляции и снижению покупательной способности населения. Мы ожидаем, что в этом году будет сохраняться отрицательный рост. Стабилизация цен на нефть и ослабление санкций приведет к слабому положительному росту в следующем году, но структурные проблемы будут ограничивать потенциал России в течение длительного времени.

Страны Северной Европы: сильная Швеция, сдерживающие факторы в Норвегии и Финляндии

Расходящиеся перспективы в странах Северной Европы усиливаются. Финляндия страдает от продолжающегося зстоя. Слабые государственные финансы и убывающая конкурентоспособность наносят вред ее перспективам, однако мы ожидаем небольшого ускорения роста в 2016 и 2017 годах. Экономика Норвегии все больше и больше отягощается низкими ценами на нефть. Это влияние также распространяется на всю экономику, особенно на домашние хозяйства, однако рост будет по-прежнему оставаться на достойном уровне благодаря экономической политике стимулирования и слабой валюте. В Дании, сильный рынок труда и сектор домашних хозяйств создадут условия для продолжения умеренного восстановления страны, однако из-за слабых капиталовложений и других факторов мы прогнозируем более низкий рост.

В Швеции рост, на удивление, улучшил показатели. Основной причиной переселения беженцев. Благодаря сильному четвертому кварталу, весь 2015-й экономический рост в конечном итоге окажется на уровне чуть выше 4%. Мы ожидаем почти столь же быстрого роста в этом году, в котором более высокое потребление и инвестиции в жилье станут основными движущими силами, что опять же во многом обусловлено иммиграцией. Основные проблемы в жилищном секторе и политики на рынке труда, а также политическая неопределенность, создают большие риски.

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	5,8%	11,0%	Из-за снижения темпов роста мировой экономики мы скорректировали наши ожидания в отношении корпоративных доходов в меньшую сторону, тем самым снизив общий ожидаемый возврат примерно до 6%. Дивидендная доходность поднялась чуть выше 3%. Значительный риск этого типа активов обеспечивает стабильный рост в нестабильной среде. Большая разница между различными секторами будет сохраняться.
Развивающиеся рынки	1 2 3 4 5 6 7	6,3%	14,2%	Более слабые экономические показатели развивающихся рынков и вялая международная торговля окажут негативное влияние, в то время как исторически низкие оценки по сравнению с мировыми акциями делают развивающиеся рынки привлекательными. Значительная зависимость от сырья, негативное влияние сильного доллара США и рост процентных ставок США являются недостатками. Страны, экспортирующие сырье, станут привлекательными только после того, как мы увидим стабилизацию цен. Высокие темпы роста и чистый импорт товаров принесет пользу странам Азии.
Швеция	1 2 3 4 5 6 7	9,0%	12,3%	Благодаря комбинации хорошо управляемых компаний и сбалансированного распределения между циклическими, оборонительными и растущими компаниями, при текущих оценках фондовый рынок Швеции является привлекательным только при стабильном росте экономики. Слабая крона обеспечила поддержку, но в то же время является фактором, который может измениться в ближайшем будущем. 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	-3,9%	4,3%	Улучшение экономических показателей или несколько более высокий уровень инфляции могут привести к постепенному увеличению прибыли в будущем году с риском отрицательного дохода.
Корпоративные облигации инвестиционной категории	1 2 3 4 5 6 7	2,8%	3,0%	Низкая прибыль обеспечивает низкий потенциал, однако данный тип активов может сработать как стабилизатор в портфеле с другими активами с высоким риском.
Высокодоходные корпоративные облигации	1 2 3 4 5 6 7	7,8%	3,8%	Прибыль в 4-8% выделяется в мире фиксированного дохода, однако она сопряжена с отчетливо более высоким риском, чем, к примеру, облигации инвестиционной категории. Низкая ликвидность и зависимость от сырьевых товаров представляют проблемы для этого типа активов, что отражается в ценах. Процент банкротств растет, главным образом, в нефтяном секторе.
АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ				
Сырьевые товары	1 2 3 4 5 6 7	N/A	N/A	Постепенно снижающийся спрос в Китае и других стран вкупе с ростом производственной мощности привел к резкому падению цен на сырье. В долгосрочной перспективе данный класс активов будет привлекательным, если инфляция будет расти вместе с ценами на сырье. Снижение цен на нефть в первую очередь является проблемой предложения; если производители начнут действовать скоординировано, условия изменятся.
ВАЛЮТА				
Валютная пара	23.02.2016 г.	Первый квартал 2016 г.	Второй квартал 2016 г.	Обоснование
EUR/USD	1,10	1,08	1,05	ЕЦБ нужен (банк принимает и будет принимать меры посредством экспансионистской денежно-кредитной политики) более слабый евро, чтобы остановить дефляционные тенденции в зоне евро. Мы ожидаем определенного укрепления доллара в 2016 году.

«Уровень» показывает нашу текущую оценку (на 10.02.2016 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.

Пояснение терминологии

Terminology used	Explanation
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.
Потребительские расходы/потребление	Сумма денег, которую тратят домашние хозяйства в экономике. В траты входят товары длительного пользования, например, стиральные машины, и товары краткосрочного пользования, например, продукты питания. Другое название — потребление.
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.
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 seb.lv.