

# Прогноз инвестиций

## КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ

### Краткий обзор мировой экономики



Сентябрь 2016 г.

*С момента выхода последнего Прогноза инвестиций (в июне 2016 г.) неопределенность политической обстановки увеличилась, в то время как экономическая ситуация стабилизировалась. Один из факторов политических волнений – это процесс «Брексит», у которого будут главным образом политические последствия. Эти последствия могут быть существенными, если переговоры не пройдут хорошо; весь проект ЕС может подвергнуться давлению. Президентские выборы в США могут основательно встряхнуть финансовые рынки этой осенью, в то время как террористические акты и политический беспорядок в Турции также являются источниками беспокойства. Тем не менее, мы ожидаем благоприятного исхода «Брексита» и победы Хиллари Клинтон в ноябре. Все остальное остается без изменений, что должно обеспечить стабильность на рынках.*

*С точки зрения экономики, прошедшее лето принесло надежды на ускорение темпов роста, и мы увидим, будут ли эти надежды в конечном итоге реализованы. Экономика США сейчас показывает признаки ускорения, в то время как рост китайской экономики, кажется, плавно идет к спокойному замедлению. Европа продолжает свой скромный прогресс, а ситуация в странах с развивающейся экономикой стабилизируется, поскольку цены на товары слегка поднимаются. Главные центральные банки также осторожны к потребности в принятии мер, которые помогут поддержать экономический рост. Пока еще мы не предполагаем традиционного увеличения экономической активности (в смысле, ее резкого подъема). Ввиду демографических сдерживающих факторов, более медленного роста продуктивности и огромной массы долгов, нам, вероятно, придется привыкнуть к существенно более медленным темпам развития в будущем. Условия с низкими показателями во всех сферах – с медленным экономическим ростом, небольшой инфляцией, низкими процентными ставками и меньшими доходами от неликвидных активов – вероятно станут новой нормой.*

### Обзор по регионам

#### США – прогноз улучшения экономического климата

За традиционно слабым первым кварталом последовал в равной степени бледный второй, но последние статистические данные более обнадеживающие. Более сильные показатели, помощь от финансовых рынков в виде более низких процентных и обменных ставок и меньшее негативное влияние нефтяной промышленности предполагают хорошее ускорение темпов роста экономики во второй половине года. Из-за относительно высокой экономики (уровень потребления должен повыситься) и стабильного рынка труда, домашние хозяйства скорее продолжат способствовать экономическому росту, и производство оставило спад своей активности позади. Рынок труда останется устойчивым. Мы ожидаем более напряженной ситуации с рабочими местами и предполагаем, что инфляция, вызванная ростом заработной платы, скорее всего ускорится. По причине быстрого роста, базовая инфляция также увеличится. Таким образом, мы ожидаем подъем ключевой процентной ставки в декабре с двумя последующими подъемами в 2017 и 2018 году. Эти ожидания более оптимистичны, чем предполагают согласованные прогнозы, но довольно хорошо обоснованы, что дает устойчивость в экономике и создает напряженность на рынке труда. Президентские выборы этой осенью будут на первых страницах новостей и приведут к потенциальной турбулентности на рынках. Поскольку в настоящее время в СМИ наблюдается снижение рейтингов Дональда Трампа, мы ожидаем, что в ноябре победит Хиллари Клинтон, и именно на этом основывается наш прогноз.

#### Еврозона – Потребители вызывают грозовые облака

В еврозоне нет недостатка в проблемах и грозовых облаках, особенно в политической сфере. Пока развитие экономики продолжает двигаться в правильном направлении. Как и раньше, основным двигателем (благодаря росту рынка труда и повышению цен на активы) являются домашние хозяйства. Частично по причине относительно низкого использования ресурсов, Европейский центральный банк (ЕЦБ) может продолжать вести свою весьма экспансионистскую монетарную политику долгое время, но подавленный рост глобальной экономики и устойчивое слабое промышленное производство сдерживают увеличение объемов ВВП. В то же время высокая доля невозвратных кредитов в банковском секторе еврозоны создает риски, связанные с ограничением обеспеченности компаний капиталом, делая условия инвестирования в бизнес более жесткими. С точки зрения географии, более слабые показатели во Франции и Италии (где банковский сектор наиболее слаб) компенсируются нормальным развитием экономики Испании и в некоторой степени – Германии. Во всей еврозоне мы ожидаем стабильного и сдержанного роста экономики в 2017-2018 годах, но он весьма далек от резкого подъема. «Брексит» главным образом предполагает политические риски.

#### Китай – Сосредоточенность на краткосрочных, обеспокоенность за долгосрочные перспективы

Экономика Китая продолжает энергично развиваться, хотя более низкие показатели указывают на снижение темпов роста, как минимум в ближайшем будущем. Официальная поддержка, главным образом посредством монетарной политики, предоставила почву, но не ускорила рост. Сейчас ожидается, что фискальная политика будет вестись посредством государственных инвестиций, но ее действие также постепенно ослабевает, и темпы экономического роста снизятся при управляемой скорости. Сфера услуг остается двигателем экономики, с ростом, стимулируемым скорее

более устойчивым рынком труда, чем высоким уровнем производства, наряду с официальными правительственными задачами. Но существует риск глобальных конфликтов; желание достичь амбициозных целей роста может препятствовать реформам, необходимым в долгосрочной перспективе. В качестве наглядного примера можно привести кредитный рынок, где краткосрочное увеличение показателей создает риск для стабильного развития в будущем. Самый большой риск сейчас – это улучшение на рынке недвижимости, но мы ожидаем, что компетентные органы смогут справиться с рисками, которые вызваны чрезмерным кредитованием, особенно в отношении неэффективных государственных промышленных предприятий.

#### Развивающиеся рынки (без Китая) – Увядание шторма товаров потребления

В других странах с развивающимися рынками (EM) картина остается смешанной, хотя разрыв между сильной и слабой экономикой уменьшается. В частности, страны с проблемной экономикой, зависящей от товаров потребления, сейчас видят свет в конце туннеля, что связано со стабилизацией цен на нефть и другие товары. Другой положительный фактор в России – это более низкая инфляция, которая замедляет спад частного потребления, в то время как промышленность восстанавливается. В Бразилии рост ВВП в следующем году тоже вновь станет положительным, чему поспособствует экспорт после резкого обесценивания валюты. Но, заглядывая наперед, темпы роста экономики будут умеренными для обеих стран, а также для прочих стран, экономика которых зависит от потребления товаров.

В других областях в сфере развивающихся рынков картина в целом поярче. Индия развивается все еще быстрее всех, чему способствует частное потребление. Также факторами, поддерживающими темпы роста экономики Индии, будут некоторые важные реформы, такие как долгожданный налог на национальные товары и услуги (GST). В экономике других азиатских стран картина в целом стабильная и темпы роста довольно хорошие. То же можно сказать и о таких странах, как Польша, Чешская Республика и Венгрия, где внутренний спрос и весьма скромные перспективы экспорта (с Германией в качестве основного торгового партнера) обеспечат рост экономики.

#### Северные страны – Швеция впереди, остальные сзади

Северные страны (за исключением Швеции) борются со множеством факторов, сдерживающих развитие экономики, но похоже, в будущем ситуация улучшится. В Норвегии негативное влияние резкого спада в нефтяной промышленности постепенно ослабевает. Ввиду свободной монетарной политики и, соответственно, более слабой кроны, а также благодаря стимулирующей фискальной политике, прошлой зимой наблюдалось резкое повышение темпов роста экономики. Тем не менее, восстановление тормозит продолжающийся спад в инвестировании в нефть и слабое частное потребление. Мы ожидаем устойчивого, продуманного подъема. В Дании экономика восстанавливается после спада в 2015 году. Этот процесс оказался неожиданно медленным, но, ввиду скромных темпов частного потребления, наряду с растущими капиталовложениями, в следующем году рост экономики ускорится до относительно хорошего уровня. Финляндия столкнулась с самыми большими проблемами в экономике, однако ситуация улучшается и здесь. Положительными факторами выступают рынок труда, потребительское доверие и строительный рынок. Пока что затянувшийся спад оставил свой отпечаток, например, в виде слабого рынка труда. Слабые государственные финансы – еще одна причина, по которой улучшения в экономике будут медленными.

Ввиду того, что экспорт в первом полугодии был меньше, чем ожидалось, мы скорректировали свой прогноз роста экономики для Швеции на 2016 год в сторону ухудшения. Тем не менее, мы ожидаем продолжающегося хорошего роста экономики – одного из лучших в Европе. Росту главным образом поспособствует резкий подъем в сферах жилищного строительства и общественного потребления вследствие притока эмигрантов в прошлом году. Действие этих факторов снизится в 2017-2018 годах, что приведет к замедлению темпов развития, но рост экономики останется довольно сильным. Рынок труда также интенсивно укрепился, что привело к более напряженной ситуации с ресурсами. С другой стороны, в связи с международными условиями, давление со стороны инфляции в следующем году останется слабым и будет ниже целевых 2% Шведского государственного банка. С учетом продолжающейся экспансионистской монетарной политики в других странах, мы ожидаем, что Риксбанк должен расширить свою программу покупки облигаций до следующего лета и отложить повышение тарифных ставок до осени 2017 г

### Итоги нашего макроэкономического анализа

- Экономический рост в Китае стабилизируется и, похоже, он ускорится в США, но риски пониженного спада серьезно уменьшаются ввиду курса акций.
- Политические риски возросли: «Брексит», президентские выборы в США, геополитическая напряженность.
- Последствия голосования за выход Великобритании из ЕС на экономику оказались менее пагубными, чем ожидалось, и пока никак не отражаются на рыночной ситуации. Они могут появиться снова в следующем году, когда начнутся переговоры.
- Президентские выборы в США снова могут вызвать турбулентность на рынках. Результат выборов неизвестен, но пока лидирует Клинтон.
- Все больше и больше экспертов говорят о «длительной стагнации» – медленном росте экономики в течение длительного времени – что вызывает снижение процентных ставок, доходность облигаций и увеличение корпоративных доходов. Подтверждает ли это более высокие оценки?
- В Европе и Японии необходимо продолжение стимулирующих мер центрального банка, пока приближается следующее повышение ставки ФРС.
- Экономика развивающихся стран стабилизировалась благодаря ценам на товары потребления и ФРС. Страны с проблемной экономикой восстанавливаются, но риски остаются.

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

КЛАСС АКТИВОВ	УРОВЕНЬ*	ОЖИДАНИЯ (12 месяцев)	
		ДОХОД	РИСК
<b>АКЦИИ</b>			
Глобально	1 2 3 4 5 6 7	5,5%	14,3%
Развивающиеся рынки	1 2 3 4 5 6 7	6,7%	17,1%
Швеция	1 2 3 4 5 6 7	9,1%	14,7%
<b>ОБЛИГАЦИИ</b>			
Государственные облигации	1 2 3 4 5 6 7	-0,7%	2,6%
Корпоративные облигации инвестиционной категории	1 2 3 4 5 6 7	1,6%	2,8%
Высокодоходные корпоративные облигации	1 2 3 4 5 6 7	5,3%	4,9%
<b>АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ</b>			
Хедж-фонды	1 2 3 4 5 6 7	N/A	N/A
Сырьевые товары	1 2 3 4 5 6 7	N/A	N/A
<b>ВАЛЮТЫ</b>			
<b>Валютная пара</b>	<b>31 авг., 2016 г.</b>	<b>3-й квартал 2016 г.</b>	<b>4-й квартал 2016 г.</b>
EUR/USD	1,11	1,10	1,08

«Уровень» показывает нашу текущую оценку (на 17.08.2016 г.) вида 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. **Хедж-фонды** – HFRX Global Hedge Fund Index в дол. США.

ВВП – В ГОДОВОМ ИСЧИСЛЕНИИ ОТНОСИТЕЛЬНОЕ ИЗМЕНЕНИЕ	2015 г.	2016 г. (ПРОГНОЗ)	2017 г. (ПРОГНОЗ)
США	2,6	1,6	2,4
Япония	0,5	0,5	0,5
Германия	1,7	1,7	1,6
Китай	6,9	6,6	6,3
Великобритания	2,2	1,7	0,9
Еврозона	1,7	1,6	1,7
Северные страны	2,2	2,1	2,0
Швеция	4,2	3,7	2,8
Страны Балтии	1,8	2,2	2,8
ОЭСР	2,3	1,7	2,0
Мир (ППС)*	3,1	3,1	3,5

Источник: [SEB Investment Outlook, сентябрь 2016](#)

\* ППС = паритет покупательной способности; показатели экономики скорректированы с учетом разницы в ценах.

## Пояснение терминологии

Используемые термины	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 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 позволяет рассчитывать величину корректировки, необходимую для обменного курса между странами, таким образом, чтобы идентичный товар имел одинаковую цену при пересчете в одинаковой валюте.
Инвестиционный обзор SEB	Публичное издание, подготовленное экономистами, стратегами и аналитиками банка SEB. Инвестиционный обзор предоставляет читателям углубленное исследование инвестиционного климата и перспектив 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>
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>