

Прогноз инвестиций

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



Сентябрь 2015 г.

Краткий обзор мировой экономики

На данный момент в мировой экономике сложилась двоякая ситуация. Страны с развитым рынком продолжают оправляться после кризиса, в то время как страны с формирующейся рыночной экономикой борются с проблемами. В группе стран с развитым рынком наиболее стабильной и быстрорастущей экономикой являются Соединенные Штаты, однако восстановление сохраняется и в Европе. В странах с развитым рынком домашние хозяйства и, следовательно, сектор услуг способствуют росту, в то время как производство и сырье показывают слабые результаты. Из-за проблем стран с экономикой (экономической нестабильности в Китае, низких цен на сырье и структурного дисбаланса) странах с развивающейся экономикой, в основном Китае, создают наибольшую угрозу для глобального роста. Помимо беспокойств, связанных со странами с формирующейся рыночной экономикой, мы продолжаем пристально следить за слабым развитием инфляции. Несмотря на то, что мы не ожидаем дефляции, недостаток элемента ценообразования (способность повышать цены при низкой инфляции) может сдерживать корпоративную прибыль, зарплаты и впоследствии общий рост. Тем не менее, наш основной прогноз предусматривает, что стабильные домашние хозяйства, меры по стимулированию и низкие процентные ставки обеспечат дальнейший здоровый рост стран с развитым рынком.

Обзор экономического цикла и рисков

Экономический цикл

События в Китае и на других развивающихся рынках в определенной степени искажают наш осторожно позитивный экономический прогноз, тем не менее, их недостаточно, чтобы заставить нас изменить свое мнение. Предполагая, что США, Европа и, возможно, также Япония придерживаются правильного курса, глобальный рост в будущем году должен достичь показателя в 3-4%. Инфляция сохранится на низком уровне, а несколько крупных центральных банков начнут реализацию стимулирующей монетарной политики. Это подразумевает создание устойчивой среды для бизнеса и должно привести к более высоким доходам, а также сдерживать рыночные процентные ставки и прибыль от облигаций. Это означает, что риски перед корпоративным сектором предпочтительнее эквивалентных рисков перед государством. Недавняя серьезная корректировка также помогла устранить некоторые недавние вопросы, связанные со стоимостью и оценкой акций и корпоративных облигаций.

Риски

Как и во время скромного роста предыдущих лет, очевидно, что экономический спад приведет к проблемам. Последние статистические данные из Китая указывают на ослабление экономики, поэтому риск, на который отреагировали рынки, реален, хотя мы и считаем, что реакция была несколько преувеличена. Еще один риск — это низкие цены на сырье и их последствия. Если текущий уровень цен сохранится, пропорция дефолтов по долговым обязательствам и проблемных займов в компаниях и странах, значительно зависящих от сырьевых товаров, возрастет.

Обзор по регионам

США — быстрый, стабильный рост. Прогноз — позитивный.

После слабого начала года экономика США снова достигла здорового темпа роста, которому особенно способствовал сектор услуг. Домашние хозяйства — это двигатель экономики, что, помимо прочего, отражается и в сильном рынке жилья. Мы ожидаем, что рост потребления в этом году будет самым высоким с 2006 года. Настроение среди производителей сдерживает сильный доллар и слабые ключевые рынки экспорта. Согласно прогнозам, картина улучшится, что пойдет на пользу темпу роста инвестиций и, как следствие, общему росту. Несмотря на то, что мы ожидаем более сильный рост, чем согласованные прогнозы на этот и следующий годы, мы не прогнозируем экономического «бума». Безработица уже почти выровнялась, в то время как частное потребление действительно испытывает рост, хотя и не слишком высокий.

Европа — восстановление, с некоторыми трудностями. Прогноз — позитивный.

С конца 2014 года рост еврозоны постепенно ускорился (тенденция, которая, по нашим прогнозам, сохранится), чему способствовал более слабый евро, низкие цены на нефть и значительные меры по стимулированию со стороны Европейского центрального банка (ЕЦБ). Потребление домохозяйств также увеличилось после нескольких лет кризиса и мер жесткой экономии. Растущий спрос на кредиты также указывает на более стремительный рост бизнес-инвестиций. Тем не менее, частное потребление и капиталовложения поднимаются с низкого уровня. В то же время, безработица, хотя и падает, все еще остается на тревожно высоком уровне. В плане динамики еврозоны находится среди лидеров, однако ее рост все также отстает от других регионов мира. Еврозона продолжает бороться со структурными проблемами. С точки зрения греков, проблемы Греции нельзя недооценивать, однако мы не ожидаем значительного влияния на остальную Европу. Тем не менее, проблемы Греции указывают на важность попыток добиться политической и экономической интеграции, что может вызвать волнения в отношении евро.

Азия/Китай — уверенный темп роста, Индия опережает Китай. Прогноз — нейтральный.

Развивающаяся экономика азиатских стран растет, хотя темп изменений несколько спал за этот год. Более слабый внешний спрос негативно сказывается на экспорте. По прогнозам, противовес данному эффекту составит рост экономики США, в то время как внутренний спрос сохранится на хорошем уровне. Экономический спад Китая также компенсируется ростом в Индии, которому способствовала стимулирующая политика и низкие цены на сырье. Таким образом, Индия берет на себя роль Китая как самая быстрорастущая экономика региона. Однако для сохранения этой позиции правительству Н. Моди потребуются ускорить необходимые экономические реформы. В целом, рост данного региона должен стабилизироваться на текущем уровне в последующие два года, сохраняя развивающуюся Азию во главе мирового роста.

Китай начал вторую половину 2015 года с относительно слабого экономического роста. Промышленное производство, индексы менеджеров по закупкам и показатели экспорта/импорта разочаровали вместе с резкой корректировкой на местных фондовых рынках с ранее завышенной ценой. Тем не менее, власти ответили на спад изменениями в фискальной политике в виде инфраструктурных программ и изменениями в монетарной политике в виде снижения процентных ставок, более низких требований к резерву банков и др. Вместе с набирающим обороты ростом в других странах мы ожидаем реализации сценария мягкой посадки. Из-за неопределенности в отношении экономической политики Китая, проиллюстрированной неожиданным девальвацией юаня — и риска новых разочарований, в особенности от слабого рынка жилья — мы считаем Китай главной угрозой для нашего прогноза по мировому росту.

Латинская Америка — сырье и дисбаланс вызывают проблемы.

Прогноз — негативный.

На Латинскую Америку продолжает давить слабая экономика стран с большим дефицитом и дисбалансом, а также падение цен на сырье. Крупнейшая экономика региона — Бразилия — не является исключением. Помимо все более слабой экономики и необходимости жестких мер экономии она оказалась в политическом тупике из-за коррупционного скандала вокруг государственной нефтяной компании Petrobras. В результате этой напряженной ситуации Бразилия рискует получить более низкий кредитный рейтинг, что еще больше увеличит давление на экономику. В долгосрочной перспективе более слабая валюта вероятнее всего поспособствует экспорту, однако проблемы перевесят возможности еще некоторое время.

Восточная Европа — Центральная Европа снова на ходу, Россия испытывает затруднения.

Прогноз — нейтральный.

Ситуация в Восточной (включая Центральную) Европе безусловно смешанная. Охваченные конфликтом Россия и Украина испытывают экономические

проблемы, в то время как страны Центральной Европы продолжают показывать хорошие результаты, а страны Балтии оказались где-то посередине.

Россия находится в глубокой рецессии. Последнее падение цен на нефть станет еще одним ударом для экономики, которая уже пострадала от затянувшегося снижения частного потребления и капиталовложений, а также продления западных санкций. Одной из причин экономического спада является высокая инфляция, которая привела к серьезному снижению реальных зарплат. В Центральной Европе наиболее

оптимистичный прогноз ожидается для Польши и Чехии, которые испытывают экономический рост, близкий к потенциалу, которому способствует сильное частное потребление из-за повышения реальных зарплат и снижения уровня безработицы. С точки зрения торговли, они получают выгоду от своих связей с Западной Европой, в особенности Германией, что гораздо важнее их деловых связей с Восточной Европой. В странах Балтии рост также подкрепляется улучшением ситуации для домашних хозяйств, в то время как близость к России отрицательно сказывается на экспорте и вызывает неопределенность.

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	8,2%	12,1%	Более стремительный экономический рост, продолжающиеся меры по стимулированию и корпоративный сектор, который предпринимает меры по повышению эффективности на протяжении нескольких лет, обеспечат потенциал для более высокой прибыли. Более медленный рост развивающихся рынков, слабая инфляция и риск дефляции могут этому воспрепятствовать. Оценки акций снизились и выглядят более привлекательно.
Развивающиеся рынки	1 2 3 4 5 6 7	6,2%	14,3%	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.
ОБЛИГАЦИИ				
Государственные облигации	1 2 3 4 5 6 7	-2,6%	4,2%	Из-за крайне низкой прибыли от государственных облигаций, сегменты рынка облигаций выглядят непривлекательно. Более благоприятные экономические условия могут привести к постепенному росту прибыли в течение нескольких следующих лет с риском отрицательного дохода.
Корпоративные облигации инвестиционной категории	1 2 3 4 5 6 7	1,2%	2,4%	Низкая прибыль ограничивает потенциал, однако данный тип активов может сработать как стабилизатор в портфолио с другими активами с высоким риском.
Высокодоходные корпоративные облигации	1 2 3 4 5 6 7	3,5%	3,6%	Прибыль в 3-4% выделяется в мире фиксированного дохода, однако она сопряжена с отчетливо более высоким риском, чем, к примеру, облигации инвестиционной категории. Высокодоходные облигации также выиграют от повышения роста и ликвидности рынков, что увеличит аппетит к риску. Тем не менее, в некоторых сегментах существует определенный риск, пропорция банкротств вырастет под влиянием низких цен на сырье, однако она не учитывается в рыночном ценообразовании.
АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ				
Сырьевые товары	1 2 3 4 5 6 7	N/A	N/A	Постепенно снижающийся спрос Китая 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. Мы занимаем выжидательную позицию, несмотря на возможные благоприятные изменения.
ВАЛЮТА				
Валютная пара	Сент. 11 2015 г.	4-й квартал 2015 г.	1-й квартал 2016 г.	Обоснование
EUR/USD	1,12	1,08	1,04	При снижении аппетита к риску существует кратковременный риск повышения (укрепление EUR), однако есть вероятность, что ФРС повысит процентные ставки до конца года, в то время как ЕЦБ движется в сторону дальнейшего ослабления (тенденция ослабления EUR).

«Уровень» показывает нашу текущую оценки типа актива как часть портфолио. 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 EUR. **Развивающиеся рынки** – MSCI EM TR в EUR. **Государственные облигации** – OMRX T-bonds в EUR. **Корпоративные облигации инвестиционной категории** – IBOXX Investment Grade Index в EUR. **Высокодоходные облигации** – IBOXX High Yield Index в EUR. В прогнозе для **сырьевых товаров** мы ссылаемся на корзину, в которую входят энергия (33%), промышленные металлы (19%), сельскохозяйственные товары (36%) и драгоценные металлы (13%) в евро. Что же касается **валют**, в основе нашего прогноза лежит центральная валютная пара EUR/USD. Источник: SEB Investment Outlook, Сентябрь 2015 г.

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.
Фискальная политика	Фискальная политика связана с государственными расходами и сбором налогов. Фискальная политика относится к расходованию государственного бюджета для оказания влияния на экономическую активность. Например, когда экономический рост замедляется, государство может сделать шаг и повысить свои траты, стимулируя спрос и экономический рост. Или понизить налоги, чтобы увеличить чистый доход населения и предприятий.
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.
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 накачивания 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.

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