



Обзор рынка

Первый квартал 2017 года оказался активным. Инвесторам было выгодно идти на риск. Выросла как цена акций, так и фиксированный доход. А в последнее время признаки стабильного роста затмили ошибки президента США Дональда Трампа и ожидание мер по ужесточению со стороны Федеральной резервной системы (ФРС). В марте правительство Британии официально подало заявку на начало переговоров о выходе из Европейского союза. Мы прогнозируем, что их прогресс и вероятность мягкого или жесткого «Брексита» можно будет оценить к началу осени. В центре внимания инвесторов будут предстоящие выборы президента Франции. Это создаст некоторую волатильность, однако мы не ожидаем, что выборы будут сдерживать акции. Компании начали публиковать отчеты о прибыли за первый квартал 2017 года, что станет главной темой на фондовых рынках. В целом, мы ожидаем, что сезон отчетности положительно удивит. Наш прогноз в отношении рискованных активов: их стоимость увеличится еще больше.

Фондовые рынки*

Главные события и ожидания

США
(Индекс S&P 500,
USD):
+0,0% в марте
+5,5% с начала года
+67,8% за пять лет

Европа
(MSCI EURO, EUR):
+5,4% в марте
+6,6% с начала года
+49,8% за пять лет

Восточная Европа
(MSCI EM Eastern
Europe, USD):
+1,7% в марте
+0,1% с начала года
-31,7% за пять лет

Азия
(MSCI EM Asia, USD):
+3,2% в марте
+13,2% с начала
года
+10,9% за пять лет

Латинская Америка
(MSCI EM Latin
America, USD):
+0,4% в марте
+11,6% с начала
года
-36,4% за пять лет

Да, в первом квартале 2017 года наблюдалась большая активность. Рынки взяли паузу, чтобы изучить способность новой администрации США выполнить политические обещания, особенно в свете недавнего провала реформы здравоохранения, только в конце квартала. Это вызвало определенные опасения по поводу практической реализации предложенных Д. Трампом инвестиций в инфраструктуру и налоговых реформ. Однако несмотря на весь политический шум, очевидным является то, что настроение и американских потребителей, и американских компаний более позитивно, чем год назад.

В Европе различные бизнес-исследования свидетельствуют о самом высоком уровне роста за последние пять лет. Ожидания потребителей восстановилось до уровня предкризисных максимумов 2007-08 годов. Увеличение индекса доверия в деловых кругах широко распространено в еврозоне. Европейские компании наконец начинают демонстрировать всеобъемлющий рост доходов. Это помогло европейским акциям не отставать от американских в этом году, превзойдя прошлогодний рост прибыли. Кроме того, результаты выборов в Европе показали негативное отношение к скептически настроенным политикам (в Нидерландах и Австрии), а также то, что широко прогнозируемые политические риски для будущего еврозоны, вероятно, не так опасны.

Предстоящие выборы президента Франции будут все больше привлекать внимание инвесторов. Согласно опросу общественного мнения, проведенного накануне 4-го апреля, независимый проевропейский центрист Эммануэль Макрон был наравне с (или немного опережал) крайне левой популистской-евроскептической Марин Ле Пен. В первом туре 23 апреля каждого из них поддержит чуть более 25% избирателей. Весьма вероятно, что во втором туре (который, если это будет необходимо, состоится 7 мая), и в настоящее время опросы подтверждают это, Э. Макрон опередит М. Ле Пен, набрав 60% голосов. Мы не слишком озабочены выборами во Франции. Это создаст некоторую волатильность, однако мы не ожидаем, что выборы будут сдерживать акции.

Правительство Великобритании официально подало заявку на начало переговоров о выходе страны из Европейского союза в соответствии со статьей 50 Лиссабонского договора. Согласно статье 50, процесс «Брексита» займет два года. Таким образом, Великобритания выйдет из ЕС 28 марта 2019 года. С другой стороны, ожидается, что переговоры между Великобританией и ЕС не начнутся раньше конца мая, не будут легкими и могут занять более двух лет. Мы прогнозируем, что их прогресс и вероятность мягкого или жесткого «Брексита» можно будет оценить к началу осени. Подробнее о «Брексите» читайте в теме месяца (страница 2).

Компании начали публиковать отчеты о прибыли за первый квартал 2017 года. Большая часть прибыли (измеренная с точки зрения рыночной капитализации) была получена за последние две недели апреля. Мы ожидаем, что главной темой на фондовых рынках станет сезон отчетности, причем он положительно удивит. С другой стороны, для сохранения позитивности на рынках, компании должны будут оправдать ожидания.

* Подробную информацию об индексах можно найти в конце документа.

Влияние на инвестиции разных категорий риска

Группа продуктов	Влияние в течение прошлого месяца и будущие ожидания
Низкий риск (консервативные)	Несмотря на недавнее снижение доходности государственных облигаций, с начала третьего квартала 2016 года мы наблюдаем тенденцию увеличения дохода, что вызвано более благоприятным прогнозом экономического роста, менее стимулирующей денежно-кредитной политикой ФРС, сокращением денежных вливаний в экономику ЕЦБ и снижением инфляционных ожиданий, обусловленных ростом цен на нефть и сырьевые товары. Тенденция роста доходности сохраняется, и мы по-прежнему придерживаемся негативного прогноза в отношении государственных облигаций.
Средний риск (сбалансированные)	В марте наши портфели со сбалансированными рисками дали слегка отрицательную доходность в основном из-за временного снижения толерантности к риску на рынках в конце марта. Несмотря на незначительную коррекцию, в марте мы еще больше увеличили нашу толерантность к рискованным активам. Мы стали более позитивно относиться к развивающимся рынкам, что является следствием более сильного экономического роста и оценочных скидок по сравнению с остальными странами мира. Среди инвестиций с фиксированным доходом мы видим лучшую долгосрочную ценность в высокодоходных корпоративных облигациях. Растущие товарные цены стабилизировали (ранее острую) обстановку в некоторых сферах кредитного рынка, что сейчас приводит к лучшему балансу между фактическими доходами и ожидаемым процентом провалов.
Высокий риск (агрессивные)	После повышения толерантности к риску в начале марта, мы увеличили его еще больше во второй половине марта. Рисковые активы поддерживают и будут поддерживать рост. Мы не ожидаем, что макроэкономические данные удивят так же позитивно, как в первом квартале 2017 года, однако они будут достаточно позитивными, чтобы увеличить доходность акций. Мы сохраняем оптимизм в отношении предстоящего сезона отчетности. Рост в первом квартале был на удивление сильным, и это, на наш взгляд, не было полностью отражено в оценках прибыли. Мы не слишком озабочены выборами во Франции. Да, следует ожидать некоторой волатильности, но поскольку выборы проводятся в середине сезона отчетности (который, как мы ожидаем, будет положительным), мы не ожидаем, что выборы будут сдерживать акции. Единственное, что мы хотели бы прояснить: в маловероятном случае победы М. Ле Пен мы, скорее всего, не купимся на слабость, как это было во время «Брексита» и победы Трампа.

Тема месяца

Великобритания начала «Брексит»: чего ожидать?

Европейский союз находится на экзистенциальном перепутье, поскольку Великобритания готовится покинуть ЕС. Обе стороны проходят через неизведанный путь. Несмотря на то, что нашим основным сценарием является выход Великобритании из ЕС весной 2019 года, это далеко не обязательно, в частности, из-за новых выборов в ЕС. Ниже мы перециклили 14 вопросов и ответов о процессе «Брексит» и его извилистом пути.

1. Великобритания начала «Брексит»: чего ожидать?

Обратный отсчет начался. У Великобритании и ЕС есть два года (до 28 марта 2019 года), чтобы достичь соглашения об условиях выхода и, желательно, нового торгового соглашения. Этот срок может быть продлен, однако это требует согласия всех 27 других стран-членов ЕС. В конце этой весны Великобритания приступит к поэтапной отмене или внедрению законов ЕС, если это будет желательно.

2. Что будет делать ЕС и когда начнутся переговоры?

29 апреля главы ЕС соберутся, чтобы определить основополагающие принципы для позиции ЕС на переговорах с Великобританией. Эти принципы позволят определить приоритеты ЕС в переговорах и укажут на вероятность мягкого или жесткого процесса «Брексит». После принятия решения 27 стран ЕС должны официально назначить Еврокомиссию своим главным переговорщиком. Этот мандат требует поддержки всех 27 стран-членов ЕС. На практике это означает, что переговоры по «Брекситу» начнутся не раньше конца мая — начала июня.

3. Каковы позиции ЕС и Великобритании в переговорах?

Жесткие требования ЕС можно кратко изложить в трех пунктах: 1. принять четыре свободы ЕС; 2. оставаться под юрисдикцией Европейского суда; 3. участвовать в бюджете ЕС. Британская сторона желает провозгласить национальный суверенитет. Ее посыл заклю-

чается в том, что Великобритания намерена покинуть единый рынок, иметь свой собственный иммиграционный контроль и добиваться таможенного союза с ЕС. Следовательно, существует много потенциальных конфликтов.

4. Что должны согласовать Лондон и Брюссель?

«Брексит» представляет собой трехэтапный процесс. Первый этап — соглашение о выходе с финансовыми обязательствами: ЕС полагает, что Великобритания должна ему 60 миллиардов евро, в то время как британцы говорят, что они готовы заплатить 9 миллиардов евро. Однако более серьезным камнем преткновения является то, какие гражданские права британцы получают в ЕС, и какие права граждане ЕС получают в Великобритании. Это включает доступ к медицинскому обслуживанию граждан ЕС. Только после достижения договоренности на первом этапе можно начать следующий этап — переговоры о торговом пакте между Лондоном и Брюсселем и переходных правилах. На заключительном этапе Великобритания должна заключить новые торговые соглашения со странами, не входящими в ЕС.

5. Когда мы узнаем о том, как идут переговоры?

После того как ЕС согласует стратегию переговоров, внимание мира к «Брексит» несколько ослабнет. Мы ожидаем, что в начале осени можно будет сделать выводы о ситуации в переговорах и ожидаемых результатах. Если переговоры зайдут в тупик, это, как ожидается, произойдет быстро.

6. А если Лондон и Брюссель не смогут договориться?

Для обеих сторон многое поставлено на карту. Существует большой риск задержек, например, потому что отдельные страны ЕС выступают против части соглашения. Скорее всего, переговоры продолжатся после 28 марта 2019 года, если обе стороны увидят, что есть шанс достичь соглашения. В противном случае Великобритания все равно покинет ЕС, получит свой единый рынок и статус ВТО по отношению к ЕС. В случае провала переговоров Великобритания, вероятно, потеряет больше.

7. Не является ли график слишком оптимистичным?

В этом контексте два года — очень короткий период. Например, Гренландии потребовалось 3 года, чтобы покинуть ЕС в 1985 году. Заключение нового торгового пакта между ЕС и Канадой заняло более 7 лет. Еще одно обстоятельство, которое вызовет большие трудности, заключается в том, что на раннем этапе «Брексита» ЕС будет уделять много времени внутренней политике, выборам и своему будущему. Обсуждение нового стратегического пути ЕС будет особенно интенсивным до проведения саммита организации в декабре 2017 года.

8. Кто окончательно решает, стоит ли покидать ЕС?

Правительство Терезы Мей согласилось с тем, что у парламента будет последнее слово. Окончательное голосование в парламенте состоится до выхода из ЕС. Теоретически это позволит парламенту выступить против правительства и соглашений, которые оно заключило.

9. Может ли Великобритания нажать кнопку «Стоп»?

Существуют различные взгляды на то, можно ли прекратить процесс выхода, однако некоторые «архитекторы», стоящие за соглашениями ЕС, утверждают, что это возможно. В случае наличия политической воли для принятия решения о том, чтобы позволить Великобритании остаться в ЕС (что вероятно), процесс может быть разумно прекращен. Ситуация уникальна во многих отношениях, а в толковании договоров ЕС существуют значительные сложности. Тем не менее, британцы остаются полноправными членами, пока они не покинули ЕС. Также, до тех пор, пока Великобритания не покинет союз, она не может начать двусторонние переговоры по торговым соглашениям.

10. Насколько вероятны досрочные выборы в Великобритании?

С тактической точки зрения, у премьер-министра Май есть веские причины относительно скоро назначить досрочные выборы: 1. она значительно укрепит свою политическую позицию в парламенте; 2. она отложит следующие выборы до 2022 года, то есть после возможного выхода Британии из ЕС в 2019 году. В противном случае, срок ее полномочий истечет весной 2020 года.

11. Может ли помешать Шотландия?

Шотландская национальная партия (SNP) заявила, к неудовольствию Лондона, о возможности проведения нового референдума о независимости между осенью 2018 года (когда может быть заключено соглашение о «Брексите») и весной 2019 года (до истечения 2-летнего срока). Однако опросы общественного мнения не дают четких указаний на то, что народ Шотландии хочет покинуть Великобританию. Заинтересованность стран ЕС в проведении параллельных переговоров о членстве с Шотландией также ограничена, в том числе из-за опасений, что эта «инфекция» затронет Испанию из-за амбиций независимости Каталонии.

12. Что будет с британским фунтом?

В настоящее время фунт почти на 20% ниже относительно различных валют. Ожидается, что в ближайшей перспективе фунт не восстановится из-за политических рисков, неопределенности в отношении процесса «Брексита» и значительного дефицита текущего счета Великобритании по сравнению с другими странами. Однако если переговоры будут проходить гладко и покажут признаки успешного достижения соглашения, фунт, вероятно, будет по достоинству оценен по сравнению с его сегодняшним уровнем.

13. Куда направляется ЕС?

1 марта Европейская Комиссия опубликовала «Белый документ» о будущем ЕС. В ближайшие месяцы будут обсуждены следующие пять различных сценариев (с возможным принятием решения в декабре):

1. продолжение переговоров;
2. только единый рынок, и ничего больше;
3. те, кто хочет больше, делают больше;
4. делать меньше, но эффективнее;
5. делать больше вместе.

Германия, Франция, Италия и Испания хотели бы, чтобы ЕС утвердил 3-й сценарий (дифференцированная интеграция в ЕС). Есть много признаков того, что несмотря на то, что переговоры будут сложными, ЕС приблизится к Великобритании.

14. Кто заткнет новую «дыру» в бюджете ЕС?

Если Великобритания покинет союз, ЕС потеряет почти 15% своего бюджета. Сегодня есть сильная оппозиция со стороны отдельных стран ЕС против компенсации этой потери за счет повышения членских взносов. Таким образом, обсуждаются два пути решения ситуации: 1. предоставить ЕС право вздымать новый налог на уровне союза; 2. сократить расходы. Оба пути противоречивы. Сбор налога ЕС может подтолкнуть страны в сторону федерализма, а сокращение расходов станет тяжелым бременем для стран Восточной Европы, критически важных для ЕС. Вопрос финансов ЕС, вероятно, обострится в 2019 году.

Источник: SEB

Глоссарий

Используемые термины	Объяснение
Статья 50 Договора о Европейском Союзе	Статья 50 Договора о Европейском союзе является частью законодательства Европейского союза, в котором описан процесс, посредством которого государства-члены могут выйти из Европейского союза. После инициирования статьи 50, для завершения переговоров устанавливается двухлетний срок. Если переговоры не приведут к ратифицированному соглашению, отделившаяся страна и ЕС будут следовать правилам Всемирной торговой организации по тарифам. Эта статья была первый и пока единственный раз применена Великобританией 29 марта 2017 года.
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.
Четыре свободы Европейского союза	Четыре свободы Европейского Союза — это свобода передвижения товаров, людей, услуг и капитала через границы. Эти ключевые принципы лежат в основе ЕС и единого рынка, первоначально известного как общий рынок. Свободы, закрепленные в договорах ЕС, направлены на устранение торговых барьеров и гармонизацию национальных правил на уровне ЕС.
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.
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 «перегретаться». 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.
Всемирная торговая организация	Всемирная торговая организация (ВТО) является единственной международной организацией, занимающейся глобальными правилами торговли между странами. ВТО построена на соглашениях ВТО, подписанных большинством мировых торговых стран. Ее основная функция — помочь производителям товаров и услуг, экспортерам и импортерам лучше защищать и управлять их бизнесом.
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.

Информация о результатах индексов фондового рынка за предыдущие 5 лет до 31 марта 2017 года

Регион	Индекс	Валюта	Результат						
			2012	2013	2014	2015	2016	12 месяцев	С начала 2017 года
США	S&P 500	USD	13,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	14,7%	5,5%
Европа	MSCI EURO	EUR	15,6%	19,6%	2,3%	6,1%	1,7%	17,0%	6,6%
Восточная Европа	MSCI EM Eastern Europe	USD	13,2%	-2,9%	-40,0%	-8,1%	33,0%	15,8%	0,1%
Азия	MSCI EM Asia	USD	18,1%	-0,2%	2,5%	-11,8%	3,8%	15,5%	13,2%
Латинская Америка	MSCI EM Latin America	USD	5,4%	-15,7%	-14,8%	-32,9%	27,9%	20,4%	11,6%

Вышеизложенная информация предоставляется исключительно в информационных целях. Информация не является консультацией по инвестициям или предложением приобрести какой-либо продукт или услугу. Ни сам материал, ни описанные в нем продукты не предназначены для распространения или продажи для инвесторов, которые находятся в определенных юрисдикциях или являются резидентами соответствующих стран (например, Соединенные Штаты Америки, Канада, Япония, Австралия, Швейцария), где любое такое распространение является или 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 www.seb.ee/ru/zashchita-investorov.