

Прогноз инвестиций

КРАТКИЙ ПРОГНОЗ ИНВЕСТИЦИЙ



ДЕКАБРЬ 2016 Г.

Краткий обзор мировой экономики

Тенденция, описанная в сентябрьском выпуске журнала *Investment Outlook* (растущая политическая неопределенность и в то же время увеличивающаяся экономическая стабильность), особенно проявилась в последние месяцы. Очевидно, что основной этой неопределенности (и главной темой для заголовков новостей) продолжат быть политические события. Помимо неопределенности после выборов в США, Европе ждут основные политические выборы. В декабре свой выбор сделают жители Австрии и Италии. В 2017 году выборы пройдут в Нидерландах, Франции и Италии. В то же время начнутся переговоры по выходу Британии из ЕС. Если популистские течения в основных англоговорящих странах распространятся на европейские выборы, политическая карта будет меняться и дальше, однако в настоящее время мы не ожидаем радикальных изменений в основных европейских странах.

Экономические последствия выборов в США трудно предсказать полностью. Вкратце — Трамп, вероятно, будет продолжать и, по крайней мере, частично сможет протолкнуть политику, которая будет способствовать экономическому росту США путем снижения налогов и увеличения инвестиций в инфраструктуру. Многие экономисты призывают к экспансионистской фискальной политике, что увеличит надежду на рост мировой экономики. Однако с другой стороны существует неопределенность в отношении финансирования этих мер в уже отягощенной долгами экономике и при существовании рисков, связанных с политикой глобальной торговли. Повышение индекса деловой активности (ИДА) по всему миру, а также приличные корпоративные доходы подтверждают прогнозы ускорения экономического роста в следующем году. Это ускорение будет зависеть от ускорения роста в Соединенных Штатах, а также в бывших проблемных странах с формирующимся рынком (ФР), в то время как других регионах (в основном, в еврозоне и Китае) будет наблюдаться устойчивый рост. Однако есть еще важные вопросы о структурно медленном росте («вековой застой») и всё большем увеличении долгов. Еще неизвестно, будет ли достаточно непрерывных стимулирующих денежно-кредитных мер и более активной фискальной политики для увеличения роста — есть основания для этой надежды.

Обзор по регионам

США: ориентированность на рост при большой неопределенности в отношении политика Трампа

Мы ожидаем, что экономика США продолжит расти в следующем году, вероятно, благодаря экспансионистской фискальной политике. В начале осени несколько слабых показателей вызвали беспокойства, однако эти факторы исчезли, и экономические показатели вернули свои позиции в течение последнего месяца. Мы ожидаем, что в 2017 году рост экономики превысит базовый показатель, который мы оцениваем в 1,8%. Уровень безработицы возобновит постепенное снижение, и достигнет 4,5% через два года. Рынок труда с высоким спросом на рабочую силу создаст почву для ускорения повышения заработной платы, которая постепенно станет фактором повышения потребления с замедлением роста количества рабочих мест. Повышение уровня оплаты труда является еще одной причиной, почему базовая инфляция будет близка к целевому показателю Федеральной резервной системы (ФРС), который составляет 2%. Приближение показателей экономики к целевым значениям ФРС в отношении рынка труда и инфляции создаст условия для возобновления нормализации ключевой процентной ставки. По нашим прогнозам, следующее повышение ставок произойдет в декабре.

Зона евро: стабильный прогноз, неопределенная политика

В последнее время экономические перспективы еврозоны стабилизировались. В настоящее время на ускорение темпов роста ВВП указы-

вают различные перспективные показатели, особенно в обрабатывающей промышленности. Рост занятости является фактором роста потребления, в то время как повышенная загрузка производственных мощностей стимулирует капитальные расходы, хотя проблемы в части банковского сектора препятствуют этому развитию. В ряде крупных стран еврозоны в течение ближайших 12 месяцев пройдут выборы. Большинство показателей указывают на то, что популисты и евроскептики получат больше голосов. Хотя мы не ожидаем серьезных изменений в политическом большинстве, выборы все же потребуют много энергии, тем самым затормозив возможность прорыва по ключевым будущим вопросам ЕС. Поддержка в фискальной политике требуется все больше, однако некоторые страны еврозоны по-прежнему борются с большим дефицитом бюджета и долгами. В целом, ЕС примет более мягкий подход к осуществлению своих бюджетных правил. Возможны некоторые финансовые стимулы в Германии. В целом, в 2016-2018 гг. бюджетная политика будет в значительной степени нейтральной или слабо стимулирующей.

Китай: замедление смягчения фискальной политики

Стабилизация экономики Китая, которую мы наблюдали в последние кварталы, продолжается согласно прогнозам. Производственный и строительный секторы, а также экспорт по-прежнему показывают вялый рост, но это компенсируется более сильным сектором услуг и ростом цен на жилье. Мы ожидаем снижения денежно-кредитных стимулов в будущем, так

как проведение реформ, направленных на сокращение перепроизводства, проходит медленно. Наряду с сильным рынком жилья, есть основания для беспокойства по поводу «пузырей» на финансовых рынках. Недавние политические сигналы свидетельствуют о том, что в центре внимания политики будет не поддержка роста, а ограничение количества «пузырей». В долгосрочной перспективе эффект от этого будет положительным, но это вряд ли будет способствовать краткосрочному росту. Однако, учитывая запланированную смену политической элиты в конце 2017 года, правительство, скорее всего, использует фискальную политику для поддержки экономического роста, который, как мы ожидаем, продолжит замедляться контролируемо.

S|E|B

Развивающиеся рынки (кроме Китая): стабильный рост производства товаров на фоне переживаний из-за политики Трампа

Победа на выборах Дональда Трампа создает всё большую неопределенность в отношении экономики РР. Улучшенные перспективы роста в США будут омрачены рисками установления торговых ограничений и укрепления доллара. Индия остается одной из наиболее быстро развивающихся стран: мы ожидаем, что ВВП постепенно ускорится с 7,6% в 2016 году до 7,8% в 2017 году и 8,0% в 2018 году. Налог с товаров и услуг (GST) является важной мерой реформы. Налог может быть введен 1 апреля 2017 года, как и планировалось, но из-за препятствий в ключевых областях реформ, таких как рынок труда и законы о покупке земли, Индии с трудом достичь своей цели 8-10% роста ВВП.

Страны с РР, зависящие от сырьевых товаров, выиграют от стабильных цен на нефть, которые выросли по сравнению с первым кварталом. Прочие товары, особенно промышленные

металлы, также демонстрируют положительные тенденции цен, что поможет поддерживать рост в таких странах, как Индонезия, а также в различных странах Латинской Америки. Бразилия преодолела худший спад ВВП. Изменения происходят за счет чистого экспорта и капитальных расходов. Помимо структурных проблем, самой большой трудностью в краткосрочной перспективе является дефицит бюджета в размере 10% от ВВП. В России ситуация аналогична. Из-за роста цен на сырьевые товары и улучшений в производственном секторе, худший этап рецессии уже позади. Потребление частного сектора остается на низком уровне из-за сохранения структурных проблем.

Страны Скандинавии: Швеция впереди, другие ускоряются

В 2017-2018 годах мы предвидим возможности для ускорения экономического роста во всех Скандинавии, за исключением Швеции, хотя показатели роста не будут впечатляющими. Несмотря на разочаровывающие показатели

роста первой половины 2016 года, мы придерживаемся нашего прогноза, что в 2017 году экономика Швеции вырастет намного выше долгосрочного показателя. Фактором роста по-прежнему останется внутренний спрос, при этом наибольшую долю будут иметь потребление государственного сектора и инвестиции в жилье. Потребление домашних хозяйств несколько замедлится, что частично будет компенсировано стимулирующими инвестициями в государственный сектор и увеличением экспорта из-за слабой кроны. Показатели сектора производства улучшились этой осенью, а индекс деловой активности показывает признаки роста. Слабая крона в сочетании с высокими ценами на электроэнергию, приведет к росту инфляции почти на 2% в начале 2017 года. После исчезновения этих временных эффектов инфляция немного снизится. Мы ожидаем, что в 2017-2018 гг. процентные ставки будут оставаться низкими, а центральный банк будет продолжать реализовывать стимулирующие меры.

Выводы из макроанализа

- Демографический кризис, низкий рост производительности плюс большие долги и дисбаланс будут продолжать сдерживать глобальный экономический рост.
- Стимулирующая денежно-кредитная политика будет по-прежнему помогать поддерживать рост, однако не ускорит его. После слабого первого полугодия 2016 года, показатели указывают на небольшое ускорение роста, что позволит обеспечить стабильный доход корпораций.
- Продолжается хороший глобальный спрос со стороны потребителей.
- Экономика развивающихся стран стабилизируется, во многом благодаря незначительному росту цен на сырьевые товары.
- Экономика Китая также стабилизируется, а на смену денежно-кредитной политике придут фискальные стимулы, которые обеспечат контролируемое замедление роста.
- Избрание Дональда Трампа и Республиканской партии в Конгресс США повысило надежды рынков на финансовые стимулы — увеличение роста, инфляции, процентных ставок и доходность облигаций.
- Сильные ожидания увеличения фискальных стимулов и рефляционной политики могут переключить карту с точки зрения рыночных условий.
- ФРС увеличит ключевую процентную ставку в декабре, а также два раза в год в 2017-2018 гг. Возможно укрепление доллара.
- Политическая турбулентность в связи с выборами и процесс выхода Британии из ЕС могут привести к нестабильным показателям рынков в Европе.

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

Класс активов	Уровень*	Ожидания (12 месяцев)	
		Доход	Риск
АКЦИИ			
Глобально	1 2 3 4 5 6 7	4,2%	11,7%
Развивающиеся рынки	1 2 3 4 5 6 7	5,3%	12,5%
Швеция	1 2 3 4 5 6 7	9,0%	12,1%
ОБЛИГАЦИИ			
Государственные облигации	1 2 3 4 5 6 7	-1,2%	2,6%
Корпоративные облигации инвестиционной категории	1 2 3 4 5 6 7	1,4%	3,0%
Высокодоходные корпоративные облигации	1 2 3 4 5 6 7	3,8%	5,1%
АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ			
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
ВАЛЮТЫ			
Валютная пара	17 нояб. 2016 г.	Четвертый квартал 2016 г.	Первый квартал 2017 г.
EUR/USD	1,07	1,06	1,04

«Уровень» показывает нашу текущую оценку (на 11.05.2016 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. **Хедж-фонды** — HFRX Global Hedge Fund Index в долларах США.

ВВП – в годовом исчислении Процентное изменение	2015	2016 (Прогноз)	2017 (Прогноз)	2018 (Прогноз)
США	2,6	1,6	2,3	2,2
Япония	0,5	0,5	0,5	0,5
Германия	1,7	1,8	1,5	1,6
Китай	6,9	6,7	6,4	6,0
Великобритания	2,3	2,1	1,4	1,7
Еврозона	2,0	1,8	1,6	1,6
Страны Скандинавии	2,3	2,1	2,0	2,0
Швеция	4,1	3,7	2,8	2,3
Страны Балтии	2,0	1,8	2,7	3,0
ОЭСР	2,3	1,7	2,0	2,0
Развивающиеся рынки	3,9	4,2	4,7	4,8
Мир (ППС)*	3,1	3,1	3,5	3,6

* ППС – паритет покупательной способности; показатели экономики были скорректированы с учетом разницы в ценах.

Источник: SEB Investment Outlook, Декабрь 2016 г.

Пояснение терминологии

Использованный термин	Пояснение
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.
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.
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.
Паритет покупательной способности (ППС)	Экономическая теория, которая оценивает величину корректировки, необходимой для определения обменного курса между странами, чтобы идентичный товар имел одну и ту же цену, выраженную в одной и той же валюте.
Рефляционная политика	Фискальная или денежно-кредитная политика, направленная на повышение уровня экономической активности, как правило, через инфляционные средства, такие как государственные расходы или снижение уровня налогообложения.
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.

i 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 интернет-странице SEB по адресу: www.seb.ee/zashtitainvestorov.