


Экономика

Стабилизация мировой экономики более вероятна, чем ее дальнейшее замедление



стр. 6

Инвестиционная стратегия для стран EEMEA
Прогноз по акциям стран EEMEA снова стал нейтральным
стр. 3

Глобальная инвестиционная стратегия
В центре внимания акции еврозоны и корпоративные облигации
стр. 7

Специальная тема выпуска
Облигации развивающихся рынков: высокие риски и необходимость тщательного выбора
стр. 11

Важная информация

В данном отчете представлены точки зрения Отдела банка CS по вопросам инвестиционной стратегии. При его подготовке не учитывались требования законодательства относительно поддержки независимости инвестиционных исследований. Отчет не является результатом работы Исследовательского отдела банка Credit Suisse, несмотря на то, что в нем опубликованы рекомендации по исследованию. Установленные в банке CS политики позволяют решать конфликты интересов. Разработаны также политики, связанные с расширением инвестиционных исследований. Данные политики не распространяются на мнения специалистов по инвестиционной стратегии, изложенные в этом отчете.

Инвестиционная стратегия для стран EEMEA

Прогноз по акциям стран EEMEA снова стал нейтральным

- Поскольку технические индикаторы акций стран EEMEA (Восточная Европа, Ближний Восток и Африка) стали более благоприятными, мы повышаем прогноз до «нейтрального».
- На фоне ожидаемого ослабления технических показателей мы стали нейтрально расценивать перспективы акций российских компаний.

Michael O'Sullivan

CIO – UK & EEMEA

michael.o'sullivan@credit-suisse.com, +41 44 332 81 73

Marc Häfliger

Investment Strategy UK & EEMEA

marc.haefliger@credit-suisse.com, +41 44 334 52 67

Прогноз по российским акциям понижен с «опережающей динамики» до «нейтрального»

В последние три месяца мы положительно рассматривали перспективы акций российских компаний, но, поскольку мы ожидаем ослабления технических индикаторов, мы фиксируем прибыль и меняем прогноз с «повышенной динамики» на «нейтральный». В сегменте EEMEA мы отдаем предпочтение акциям индийских и польских компаний. Учитывая усиление динамики прибыли компаний и положительный структурный прогноз по рынку, мы по-прежнему придерживаемся положительной позиции по акциям Индии. По нашему мнению, акциям польских компаний будет благоприятствовать восстановление конъюнктуры в Европе.

В условиях продолжающейся политической нестабильности и усугубления геополитических рисков мы оставляем в силе прогноз по пониженной динамике турецких акций. Другими негативными факторами являются слабая лира, дальнейшее снижение промпроизводства и риск скорого ужесточения денежно-кредитной политики, т. к. инфляция превышает приемлемые для центробанка уровни. Мы продолжаем придерживаться нейтральной позиции по акциям южноафриканских компаний, динамика которых опередила фундаментальные показатели и которые в сравнении с долгосрочными значениями по-прежнему являются переоцененными.

Интерес к акциям ближневосточных компаний все еще слабый, несмотря на то что стоимостные оценки в сравнении с индексом MSCI World достигли минимальных за многие годы уровней, а показатели прибыли пока в целом соответствовали ожиданиям. Мы сохраняем увеличенную долю бумаг ОАЭ и Саудовской Аравии, однако без соответствующего роста нефтяных котировок увеличение цен на акции в краткосрочной перспективе представляется маловероятным.

Отстающая динамика турецких облигаций в лирах

Что касается долговых рынков, то мы теперь считаем, что вследствие слабых фундаментальных показателей турецкие облигации в лирах покажут результаты ниже среднерыночных. Слабая лира по-прежнему остается фактором, усиливающим инфляцию. В

преддверии внеочередных выборов 1 ноября 2015 г. высокие стоимостные оценки открывают хорошие возможности для вложений в краткосрочном сегменте.

Поскольку осуществление сделок в рамках «кэрри трейд» в отношении индийских облигаций в рупиях продолжается, мы отдаем предпочтение краткосрочным бумагам этой страны. Стоимостные оценки снизились, но приток иностранных инвестиций по-прежнему оказывает рынку поддержку. Мы сохраняем прогноз по отстающей динамике польских облигаций в злотых и предпочитаем инструменты с короткими сроками погашения. Премия за риск по польским облигациям в злотых в сравнении с бумагами европейской периферии продолжает привлекать инвестиции из-за рублика, что обуславливает высокие стоимостные оценки активов в польской валюте. По нашему мнению, российские облигации в рублях обеспечат результаты выше среднерыночных, в особенности, поскольку ЦБ РФ, вероятно, снова приступит к осуществлению мер денежно-кредитного стимулирования. Мы придерживаемся нейтральной позиции по южноафриканским облигациям в рандах.

По нашему мнению, доллар США продолжит опережать по своей динамике рубль, турецкую лиру и южноафриканский ранд. Мы сохраняем нейтральный прогноз по курсу доллара США к индийской рупии и доллара США к золоту.

Благодарность

Мы выражаем признательность Критике Субраманиан из компании Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited за помощь в подготовке данного материала. (26.10.2015)

→ См. видеofilm, в котором представлены основные моменты инвестиционной стратегии Credit Suisse:

www.credit-suisse.com/cio/film

Разные перспективы роста в странах EEMEA

- Страны EEMEA (Восточная Европа, Ближний Восток и Африка) отличаются друг от друга по динамике роста.
- Результаты выборов определяют политику реформ в Турции и Польше.

Marc Häfliger

Investment Strategy UK & EEMEA

marc.haefliger@credit-suisse.com, +41 44 334 52 67

Прогнозы по рынку EEMEA

Страна	Облигации в нац. валюте	Облигации в тв. валюте	Акции
Россия	Опер. динамика	Нейтр.	Нейтр.
Польша	Отстающая дин.	Инф. отсутствует	Опер. динамика
Турция	Отстающая дин.	Отстающая дин.	Отстающая дин.
ЮАР	Нейтр.	Отстающая дин.	Нейтр.
Индия	Опер. динамика	Нейтр.	Опер. динамика

Источник: Credit Suisse

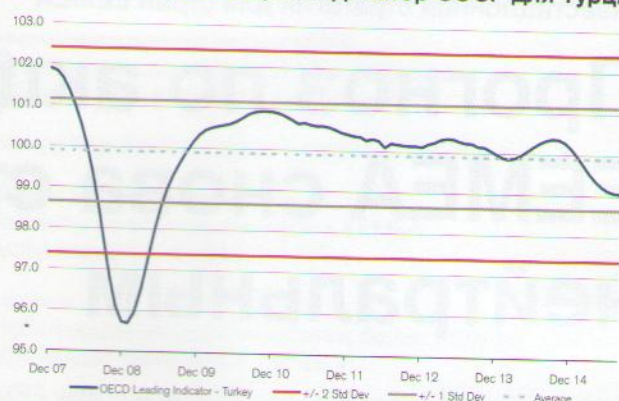
В вышеприведенной таблице представлена сводка наших прогнозов по странам EEMEA. В статье об инвестиционной стратегии на предыдущей странице эти точки зрения излагаются более подробно.

Различные перспективы роста

Тренд к расходящейся динамике экономического роста подтверждает наши прогнозы по некоторым странам EEMEA, рассматриваемым в данном выпуске. Учитывая структурные факторы, мы придерживаемся повышательного прогноза по Индии. Благоприятное влияние на Польшу оказывает восстановление экономики как внутри страны, так и за рубежом (в Европе). По нашему мнению, конъюнктура в ЮАР останется слабой. По всей видимости, падение ВВП в России достигло дна, а показатели индекса деловой активности (PMI) в промышленном производстве улучшились (с сентябрьского значения 49,1 они приблизились к уровню стабилизации 50).

В условиях политической неопределенности Турция все еще пребывает в фазе пониженной экономической динамики. Ослабление турецкой лиры усугубляет инфляционное давление и влечет за собой рост цен на исходные товары. Индекс PMI производственного сектора продолжает снижаться и указывает на падение производства (48,8 в сентябре), сводный опережающий индикатор ОЭСР также отметился снижением.

Сводный опережающий индикатор ОЭСР для Турции



Данные по состоянию на 31.08.2015 г. Просьба учитывать: динамика показателей и сценарии развития финансовых рынков за прошлые периоды не могут служить надежным ориентиром для определения текущих и будущих результатов.

Источник: Datastream, Credit Suisse / IDC

Политическая ситуация в Турции и Польше

Результаты выборов в Турции и Польше способны оказать влияние на экономические условия и политические инициативы в области реформ в обеих странах. Опросы общественного мнения в Турции не позволяют говорить о существенных изменениях в расстановке сил по сравнению с июньскими выборами. Однако более однозначные результаты имеют большое значение для настроений предпринимательских кругов. Победа партии «Право и справедливость» в Польше, скорее всего, повлечет за собой изменения в банковском секторе страны, которые, по нашему мнению, уже были учтены рынками (см. график внизу).

12-мес. прогн. показатель P/E – MSCI Польша в ср. с MSCI EMEA в ср. с MSCI EM



Данные по состоянию на 20.10.2015 г. Просьба учитывать: динамика показателей и сценарии развития финансовых рынков за прошлые периоды не могут служить надежным ориентиром для определения текущих и будущих результатов.

Источник: Datastream, Credit Suisse / IDC

Благодарность

Мы выражаем признательность Критике Субраманиан из компании Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited за помощь в подготовке данного материала. (26.10.2015)

ЕЕМЕА: «глубокое погружение»

Прогнозы по облигациям стран СЕЕМЕА (актуализация)

- Динамика облигаций внутренних займов по-прежнему зависит от условий на внешних рынках и волатильности валют, однако на фоне ослабления дезинфляционных тенденций соотношение риска и доходов в странах, выпускающих бумаги с низкой доходностью, может ухудшиться.
- Потенциал роста стоимости гособлигаций в твердых валютах, по нашему мнению, незначителен. Предпосылки для сохранения кредитного рейтинга у ЮАР лучше, чем у Турции. Хорошие результаты налогово-бюджетной политики (НБП) в Хорватии и России оказывают поддержку рыночным спредам.

Mariano Arrieta

Fixed Income Analysis

mariano.arrieta@credit-suisse.com, +41 44 332 92 83

Облигации в рублях и рандах могут показать опережающую динамику, но момент для инвестиций не является идеальным

Поскольку рост экономики ускоряется, цены на сырьевые товары и основные ставки постепенно восстанавливаются, а денежно-кредитная политика (ДКП) вызывает умеренное инфляционное давление, положительные условия, существовавшие для таких стран, выпускающих инструменты с низкой доходностью, как Венгрия, Польша и Румыния, могут стать в следующем году более трудными. Такая ситуация ведет к ухудшению соотношения риска и дохода у высокодоходных облигаций стран СЕЕМЕА (Центральная и Восточная Европа, Ближний Восток и Африка). ЦБ Румынии уже указал на инфляционные риски, связанные с поддерживающей экономической цикл НБП, а также с усилением роста кредитования. Результаты парламентских выборов в Польше могут усилить неопределенность по поводу дальнейшего политического курса страны. В Венгрии продолжается снижение инфляции, обусловленное падением цен на энергоносители, и поворотного момента в этом тренде пока не видно. Однако в ближайшие кварталы рост инфляции может быть вызван сокращающимся разрывом ВВП и негативным эффектом базы. Хотя в циклических индикаторах могут существовать некоторые различия, фундаментальные стоимостные оценки инструментов всех этих стран представляются малопривлекательными.

Поскольку к концу года в условиях снижающегося «эффекта пропуска» инфляционные процессы замедляются, предполагается, что ЦБ РФ может скоро возобновить стимулирующую ДКП. Снижение объемов ВВП, вероятно, достигло дна, и умеренное восстановление цен на нефть может, по нашему мнению, оказать поддержку рублю. Мы считаем, что долгосрочные облигации ЮАР обладают хорошим стоимостным потенциалом, но после недавнего ралли ставок в рандах момент для осуществления вложений не представляется оптимальным. Пока волатильность на валютных рынках ограничена, а дефицит счета текущих операций продолжает уменьшаться, ЦБ ЮАР вряд ли будет принимать активные стимулирующие меры. Резкие корректировки официальных прогнозов по экономическому росту и инфляции говорят о

том, что в краткосрочной перспективе следует ожидать нейтрального курса ДКП, но дальнейшее ухудшение обменных курсов может побудить Резервный банк ЮАР повысить ставки. Высокие стоимостные оценки турецких долговых бумаг вошли в противоречие с крайне неопределенной политической обстановкой в стране в преддверии всеобщих выборов 1 ноября 2015 г. В дополнение к политическим факторам ситуация усугубляется ухудшением прогнозов по инфляции. Нормализация ДКП ЦБ Турции могла бы оправдать более положительную оценку перспектив, но мы полагаем, что вследствие выборов такая нормализация в этом году вряд ли состоится.

Ограниченный потенциал роста гособлигаций в твердых валютах

В сегменте облигаций в твердых валютах единственными рынками, стоимостные оценки которых, по всей видимости, не соответствуют фундаментальным факторам, являются ЮАР и Турция. Из этих двух эмитентов условия для сохранения кредитного рейтинга лучше у ЮАР. Вместе с тем, цели, представленные в бюджетном плане правительства на среднесрочный период, оказались ниже ожидаемых. В Турции явными факторами риска являются уровень достаточности золотовалютных резервов и высокая политическая неопределенность. Стоимостные оценки долговых инструментов Венгрии, Польши и Румынии достигли повышенных уровней, это означает, что у них предполагается более высокий, чем фактический, средний кредитный рейтинг. По мере расширения масштабов стимулирующей НБП бумаги Польши и Румынии (в отличие от Венгрии) продемонстрируют, по нашему мнению, отстающую динамику. Этим инструментам мы предпочитаем российские гособлигации, которым благоприятствуют сильные бюджетные показатели, а также высокий спрос со стороны банков. Фундаментальные стоимостные оценки повысились, но все еще привлекательны. После международных санкций, введенных во время украинского кризиса, значительные усилия по уменьшению долговой нагрузки предпринял частный сектор. В этом отношении фундаментальные кредитные показатели также представляются здоровыми, в особенности, теперь, когда экономика, по всей видимости, стабилизировалась. По Хорватии мы придерживаемся в настоящий момент более нейтрального прогноза и полагаем, что результаты НБП превысят официально установленные целевые показатели. (26.10.2015)

Экономика

Стабилизация мировой экономики более вероятна, чем ее дальнейшее замедление

- По всей видимости, ФРС США сможет повысить ставки в декабре 2015 г. Другие центробанки, в частности, ЕЦБ и Банк Японии, могут объявить о дополнительных мерах денежно-кредитного стимулирования.
- В то время как конъюнктура в КНР стабилизируется, экономическая динамика на других развивающихся рынках остается негативной.

Björn Eberhardt

Head of Global Macro Research

bjoern.eberhardt@credit-suisse.com, +41 44 333 57 43

Недавно вышедшие данные указывают на стабилизацию

Перспективы мировой экономики остаются крайне неопределенными. Однако последние данные о деловой активности в целом ряде стран подтверждают наши предположения о том, что дальнейшее ослабление мировой конъюнктуры маловероятно. На это указывают опубликованные в Китае данные за 3-й квартал, которые свидетельствуют о намечающейся стабилизации, в то время как экономика страны постепенно переходит от роста, обеспечиваемого инвестициями и промпроизводством, к росту за счет потребления.

Повышение ставок ФРС в декабре 2015 г. все еще представляется возможным

Последние данные о состоянии конъюнктуры в США, несмотря на некоторое их ослабление, в целом также были относительно стабильными. В сравнении со 2-м кв. показатели роста ВВП в 3-м кв., скорее всего, будут более низкими, главным образом, вследствие ослабления динамики торговли. Несмотря на то что опросы предпринимателей указывают на ухудшение настроений, уверенность потребителей крайне высока, это свидетельствует о том, что в перспективе основным драйвером роста экономики, скорее всего, останется частное потребление. И хотя рост зарплат в августе и сентябре замедлился, другие показатели рынка труда говорят о том, что условия по-прежнему благоприятны.

Благодаря стабильным экономическим условиям в стране ФРС США имеет хорошие основания для первого повышения ставок в декабре (в пользу которого неоднократно высказывались высокопоставленные ответственные лица), однако конкретный момент времени остается крайне неопределенным. По нашему мнению, финансовые рынки, которые в своих ценах практически исключают возможность декабряского повышения ставок, слишком категоричны в своих суждениях (более подробно эта тема рассматривается в специальной статье, посвященной ФРС).

Данные из еврозоны положительны, но ЕЦБ, возможно, потребуется предпринять дополнительные меры

Экономическая динамика еврозоны была, по меньшей мере, несколько сильнее, чем в США. Учитывая оптимистические настроения предпринимателей и потребителей, мы ожидаем дальнейшего восстановления конъюнктуры в этом регионе. Тем не менее, ЕЦБ еще может быть вынужден принять дополнительные меры денежно-кредитного стимулирования, главным образом, в силу того, что прогнозируемые уровни инфляции в еврозоне по-прежнему крайне низки, а инфляционные ожидания снова ослабли. После успокаивающих заявлений, прозвучавших на октябрьской пресс-конференции ЕЦБ, вероятность того, что в декабре центробанк продлит или даже расширит программу «количественного смягчения», существенно возросла.

Внимание приковано к октябрьскому заседанию ЦБ Японии

О дополнительных стимулирующих мерах может также объявить Банк Японии. Хотя мы признаем, что времени осталось не очень много, но 30 октября центробанк страны может, по нашему мнению, принять решение о наращивании объемов покупок активов — не в последнюю очередь, по причине слабых прогнозов по инфляции и нового снижения инфляционных ожиданий.

Первые признаки стабилизации на развивающихся рынках

На основных развивающихся рынках недавно наметились некоторые признаки обретения ими устойчивости, хотя данные опросов предпринимателей по-прежнему не внушают особого оптимизма, в особенности, в некоторых странах Азии. Показатели экспорта были особенно негативны в Корее и Тайване, и для их стабилизации еще может потребоваться время. Очень слабы данные о состоянии конъюнктуры в Бразилии, и мы снова уменьшили прогноз по экономическому росту страны, т. к. рецессия, скорее всего, продолжится и в 2016 г. Хотя экономические показатели России также все еще далеки от положительных, выход ее экономики из рецессии в 2016 г. представляется более вероятным, хотя рост, по нашему мнению, будет крайне медленным. Более благоприятной выглядит экономическое положение в странах Восточной Европы, которым будет благоприятствовать продолжающееся восстановление конъюнктуры в еврозоне и сильный внутренний спрос.

(23.10.2015)

Глобальная инвестиционная стратегия

В центре внимания акции еврозоны и корпоративные облигации

- Мы придерживаемся нейтральной позиции по акциям.
- В сегменте долговых инструментов мы сосредоточиваем внимание на корпоративных облигациях.

Nannette Hechler-Fayd' herbe

Head of Investment Strategy

nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com, +41 44 333 17 06

Снизившаяся волатильность рынков

В последнем квартале года на финансовых рынках часто наблюдается ослабление волатильности. На фоне улучшающихся настроений этот сезонный тренд, очевидно, возобновился в октябре: волатильность большинства классов активов уменьшается. Как правило, это благоприятствует акциям и корпоративным облигациям, в особенности, когда привлекательные стоимостные оценки открывают интересные возможности для вложений (с учетом имеющихся рисков). Однако при этом не следует терять бдительность. До декабря этого года ФРС США, ЕЦБ, Банк Японии и Швейцарский национальный банк (ШНБ) должны принять ряд важных решений в области денежно-кредитной политики. Многие будут зависеть от экономических событий в этот период, поэтому дальнейшие действия центробанков предугадать трудно. Более того, технические индикаторы пока также не дают однозначной картины. В силу этого, помимо наших вложений в корпоративные облигации и возвращения к нейтральной позиции по акциям развивающихся рынков, мы воздерживаемся от наращивания риска в инвестиционной стратегии. Мы подтверждаем нейтральный прогноз по акциям и сырьевым товарам, а также негативный – по долговым инструментам.

Перспективность акций еврозоны и Швейцарии

Мы по-прежнему отдаем предпочтение акциям компаний еврозоны и Швейцарии. Компании еврозоны находятся среди компаний с наивысшей ожидаемой прибылью в мире, помимо этого, росту стоимостных оценок акций еврозоны способствует возможное продление и расширение программы «количественного смягчения» ЕЦБ. Акции швейцарских компаний все еще обеспечивают привлекательную доходность, в особенности, для внутренних инвесторов Швейцарии, перед которыми все еще стоит проблема негативной доходности облигаций. В то же время, мы понижаем прогноз по акциям Великобритании (с «нейтрального» до «пониженной динамики»): ожидаемые нами трудности на рынке промышленных металлов могут оказать негативное влияние на британский рынок, который также подвержен риску укрепления фунта. Что касается развивающихся рынков, процесс восстановления начался у акций китайских компаний, и мы полагаем, что их опережающая динамика может сохраниться.

Негативный прогноз по долговым инструментам

Доходность облигаций остается низкой, но технические индикаторы по-прежнему указывают на то, что доходы по облигациям, скорее, продолжат снижаться, чем вернуться к росту. Поскольку, по мнению рынков, вероятность декабрьского повышения процентных ставок ФРС крайне низка, возможности для дальнейшего снижения доходности ограничены. В то же время, если улучшение экономических данных и рост общей инфляции снова привлекут внимание к вопросу целесообразности повышения ставок ФРС, доходность облигаций вполне может возрасти. По этой причине мы придерживаемся по долговым бумагам негативного прогноза. Среди долговых инструментов мы отдаем предпочтение корпоративным облигациям инвестиционного класса и бумагам с высокой доходностью, а также индексируемым облигациям. Австралийские гособлигации, по которым мы ожидали опережающей динамики, показали результаты на уровне среднерыночных. Поскольку динамика технических индикаторов ослабевает, мы понижаем прогноз с «повышенной динамики» до «нейтрального».

Нейтральный прогноз по курсу доллара США к иене

Курс иены повысился, и стоимостные оценки валюты перестали быть крайне низкими относительно доллара США. Поскольку целевые показатели по инфляции не достигаются, а динамика экономического роста неудовлетворительна, Банку Японии, возможно, придется рассмотреть вопрос принятия дальнейших мер денежно-кредитного стимулирования. В силу этого потенциал дальнейшего укрепления иены представляется ограниченным. Поэтому мы придерживаемся по курсу доллара к иене нейтральной позиции. Мы по-прежнему положительно рассматриваем перспективы доллара по отношению к евро и швейцарскому франку. В случае ужесточения в декабре денежно-кредитной политики ФРС процентные ставки снова поддержат курс доллара относительно обеих валют. Если ФРС воздержится от увеличения ставок, то ЕЦБ и ШНБ, скорее всего, прибегнут к дополнительным стимулирующим мерам для ослабления их валют. В обоих случаях обменные курсы являются важным каналом для реализации денежно-кредитной политики, а франк и евро сейчас сильнее, чем это необходимо для соответствующих экономик.

В сфере альтернативных инвестиций мы не вносим изменений в стратегию по сырьевым товарам и по-прежнему ожидаем роста цен на нефть. Что касается недвижимости, то мы теперь придерживаемся нейтрального прогноза по фондам недвижимости США. (26.10.2015)

Определение структуры портфелей клиентов (обзор)

Неопределенность ситуации призывает к осторожности

- Доля акций компаний развивающихся рынков (PP) повышена до нейтральной.

José Antonio Blanco

Head of Global MACS

jose.a.blanco@credit-suisse.com, +41 44 332 59 66

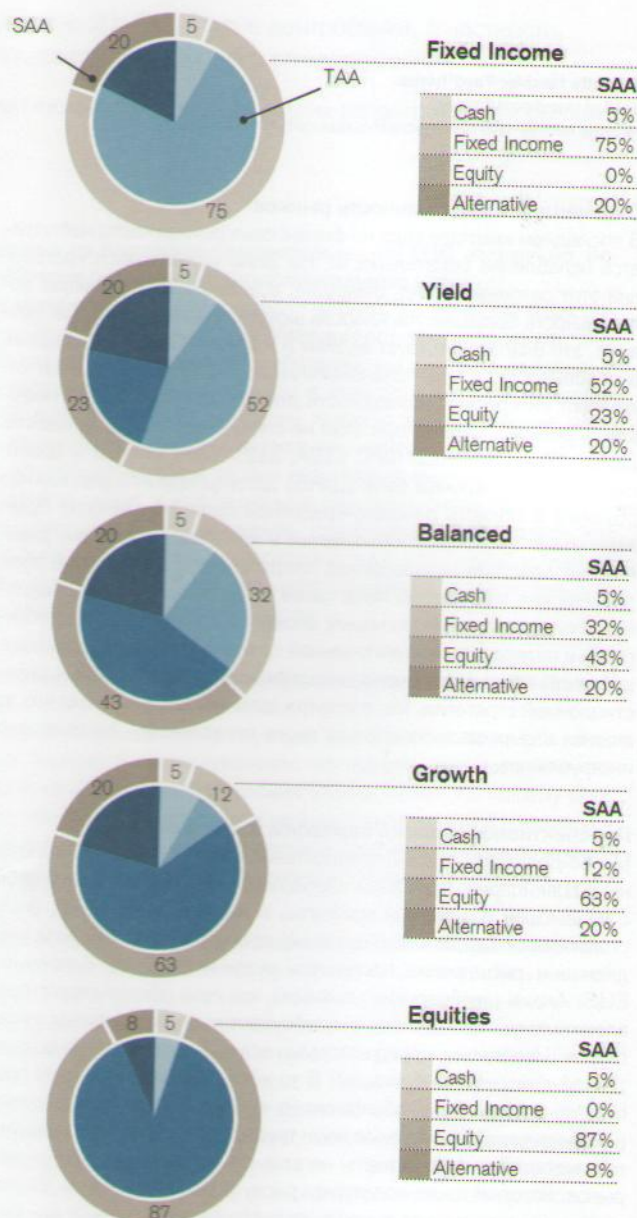
Инвестиционный комитет Credit Suisse подтвердил в целом негативный прогноз по долговым инструментам и нейтральный – по акциям. Общая структура инвестиционных портфелей осталась без изменений. В результате этого доля акций оказалась слегка повышенной по сравнению со стратегическим распределением средств, что объясняется положительной динамикой рынков акций в последние недели и ребалансировкой наших портфелей в тот момент, когда рынки начали стабилизироваться.

В структуре акций мы увеличили до нейтральной долю инструментов PP. Хотя стоимостные оценки уже в течение некоторого времени являются привлекательными и мы твердо убеждены в том, что рынки ожидают слишком негативного развития событий, мы дожидались признаков стабилизации, которые теперь начинают проявляться. Данное изменение в структуре вложений в акции мы финансировали за счет сокращения позиций по акциям швейцарских компаний. Тем не менее, увеличенная доля швейцарских акций сохраняется – как и наших вложений в еврозону, которая по-прежнему является наиболее привлекательным для нас рынком. В третьем квартале доходность средне- и долгосрочных гособлигаций осталась без изменений или снизилась. В частности, доходность 10-л. гособлигаций Швейцарии приблизилась к минимальным уровням в районе -0,3%, и, таким образом, потеряла свою привлекательность. По этой причине мы сохраняем упор на краткосрочные бумаги и придерживаемся повышенной доли корпоративных высокодоходных облигаций, а также индексируемых инструментов.

Наш положительный прогноз по доллару США и иене остается в силе, и мы сохраняем превышающие средние уровни вложения в эти валюты.

(27.10.2015)

Актуальная структура активов в портфеле в сравнении с нейтральной



Ориентировочное распределение средств, которое может меняться со временем. Конкретная структура активов в дискреционных мандатах может слегка отличаться от указанной (в зависимости от эталонов, валютных позиций и пр. факторов, влияющих на структуру портфеля). TAA = тактическая структура портфеля.

Инвестиционные направления для формирования портфелей

Инвестиционные направления для формирования портфелей

- В разделе «Инвестиционные направления для формирования портфелей» в простой форме излагаются наиболее эффективные инвестиционные идеи Credit Suisse.
- Основываясь на положительном прогнозе по корпоративным облигациям инвестиционного класса, мы представляем новое приоритетное направление: «Время облигаций с плавающим купоном».

Markus Stierli

Head of Fundamental Micro Themes Research
markus.stierli@credit-suisse.com, +41 44 334 88 57

В июне 2015 г. мы представили концепцию «Инвестиционные направления для формирования портфелей». В этой концепции наиболее перспективные идеи сочетаются с традиционным стратегическим и тактическим распределением активов в структуре портфеля, при этом такое комбинирование осуществляется посредством выделения одного или нескольких инвестиционных направлений по каждому основному классу активов. Используя этот подход, мы охватываем все классы активов, включая также те, в отношении которых мы ожидаем пониженной динамики. Таким образом, используя наши инвестиционные направления, инвесторы могут обеспечить целостное наполнение диверсифицированных портфелей.

Приоритетные инвестиционные направления

В рамках новой концепции мы уделяем особое внимание направлениям по тем классам активов, по которым ожидается опережающая динамика. Такие инвестиционные направления мы обозначаем как «приоритетные». По нашему мнению, они принесут хорошие результаты в составе портфельных инвестиций.

Учитывая решение Инвестиционного комитета о повышении прогноза по корпоративным облигациям инвестиционного класса с «нейтрального» до «опережающей динамики», мы включаем направление «Время облигаций с плавающим купоном» в приоритетный список. Что касается акций, то мы по-прежнему убеждены в перспективности направлений, в центре которых находятся как восстановление европейской экономики, так и швейцарские компании средней и малой капитализации. Наш список приоритетов закрывает направление, связанное с использованием денежных ресурсов компаний (обратный выкуп акций, дивиденды, бенефициары сделок по слияниям и присоединениям, и выделение из компаний новых юриций), а также европейские высокодоходные облигации и хедж-фонды, использующие арбитраж при слияниях. (23.10.2015)

Обзор направлений в портфельных инвестициях**Акции**

США	Технологический рынок США: мобильная связь, инфраструктура, безопасность
	Американские компании с высокой капитализацией: смена лидеров на долгосрочную перспективу
Еврозона/Европа	Восстановление европейской экономики: в центре внимания компании, обслуживающие потр. рынок

Акции

Великобритания	Высоконадежные британские компании: высокий стоимостный потенциал, хорошие операционные показатели
Япония	Японские акции: реформа корп. управления открывает возможности реализации стоимостного потенциала для акционеров
Швейцария	Швейцарское качество: инвестиции в компании с проверенной репутацией Швейцарские компании малой и ср. кап.: динамика за счет роста продаж
Развивающиеся рынки	Страны-импортеры нефти, ориентированные на проведение реформ
Азия (кроме Японии)	Рефляция в Азии и бенефициары реформ
Прочие акции	Задействование корпоративных денежных ресурсов: обратный выкуп акций, дивиденды, сделки по слияниям и присоединениям, а также выделениям новых юриций Акции компаний стран с развитой экономикой: успех за счет малых стран

Денежные ресурсы

Денежные ресурсы	Валютные решения при консультационном сопровождении
------------------	---

Долговые рынки

Гособлигации	Индексируемые инструменты: альтернатива облигациям с фиксированным купоном
Облигации инвест. класса	Время покупать облигации с плавающим купоном: подготовка к повышению ставок в США
Высокодоходные инструменты	Защитные высокодоход. облигации: управляемый риск в условиях низких проц. ставок
Облигации PP в нац. валютах	Облигации Азии в нац. валютах, стоимость которых ниже фундаментально обоснованных уровней
Облигации PP в тв. валютах	Возможности в квазигосударственных облигациях и инструментах PP в тв. валютах
Прочие долговые рынки	Диверсифицируйте портфель старшими облигациями и гибридными инструментами

Альтернативные инвестиции

Хедж-фонды	Арбитраж при слиянии компаний: благоприятный фактор для компаний и инвесторов
Сырьевые товары	Сырьевые товары: активные стратегии для оптимизации доходов
Недвижимость	Восстановление европейского рынка недвижимости
Прочие альтернативные инвестиции	Мастер-товарищества

Валютный рынок

Валютный рынок	«Твердые» валюты PP: MXN, CNH и INR Диверсификация вложений в CAD, NOK и JPY с учетом роста курсов валют
----------------	---

Специальная тема выпуска

Является ли ФРС США пленником остального мира?

- В сентябре ФРС обосновала свое решение отложить начало повышения ставок существованием рисков за пределами США.
- Трудности в экономике других стран с большей вероятностью могут удержать ФРС от дальнейших действий, если такие трудности обусловлены падением цен на сырьевые товары или уменьшением долгового бремени. Еще более серьезной может оказаться угроза нового отказа Китая от фиксированного курса юаня.

Oliver Adler

Head of Economic Research

oliver.adler@credit-suisse.com, +41 44 333 09 61

В середине сентября ФРС, сославшись на наличие внешних экономических рисков, перенесла начало повышения процентных ставок на более позднее время. Какие риски, скорее всего, беспокоят ФРС?

Торговля, курс доллара США и денежно-кредитные условия

Наиболее очевидным образом воздействие внешнего мира на американскую экономику проявляется в спросе на товары из США. Экономическая слабость других стран снижает спрос на американскую продукцию, замедляет рост ВВП и, тем самым, снижает инфляцию. Укрепление доллара на фоне падения спроса за рубежом усиливает такую торговую динамику: товары из США проигрывают конкуренцию изделиям стран с более слабой валютой, а объемы импорта в страну возрастают, в то время как цены на импорт падают, что еще больше тормозит инфляцию.

Степень укрепления доллара в ответ на ослабление зарубежного спроса в значительной мере зависит от природы шока, который вызывает ухудшение конъюнктуры в других странах. Если, например, иностранная экономика замедляется, потому что для предотвращения ее перегрева центральный банк страны повышает процентные ставки, иностранная валюта получает поддержку, и укрепление доллара будет носить ограниченный характер.

Недавние пертурбации были вызваны другими причинами. Наиболее значительным негативным событием, в особенности, для ряда развивающихся рынков (РР), было резкое падение цен на сырье. Результатом этого стала неожиданная потеря доходов экспортерами сырья и существенное ослабление их валют. Соответственно, доллар США укрепился. Во-вторых, усилился риск того, что накопленные в период бума развивающихся рынков долги станут для них непосильными (отчасти вследствие падения дохо-

дов от продажи сырьевых товаров); как следствие, валюты отреагировали дальнейшим снижением, что придало новый импульс укреплению доллара США.

Беспокойство по поводу финансовой стабильности и роль Китая

Вместе с тем, складывается впечатление, риск финансовой стабильности существует больше в представлениях ФРС, чем в реальной торговле: общий объем экспорта США во все РР составляет всего около 4% ВВП страны. При этом, если процентные ставки в США будут повышены в период финансовых проблем на РР, это может оказать негативное влияние как на США, так и на другие страны: как правило, наиболее важным оказывается воздействие на экономику со стороны банков, подверженных рискам на РР, однако снижение цен на активы может также неблагоприятно отразиться на готовности инвесторов к дальнейшим вложениям, подорвать их уверенность и усложнить условия финансирования. Хотя риски РР влияют на банки США в меньшей степени, чем в конце 90-х гг., финансовые связи по-прежнему сильны.

Наибольшим предметом беспокойства ФРС является, вероятно, возможный отказ Китая от «привязки» юаня к доллару, а вероятность этого возрастет, если денежно-кредитная политика в США будет ужесточена, что вызовет дальнейшее укрепление американской валюты. Ослабление юаня обусловит не только снижение объемов американского экспорта в Китай, но и вызовет существенную финансовую нестабильность, как это показали события в августе: ожидания девальвации усиливают отток капитала, и для противодействия этому необходимы валютные интервенции. Они осуществляются в форме продажи американских активов, включая гособлигации, что обычно дестабилизирует рынки активов в долларах США. Поскольку геополитическая ситуация свидетельствует о том, что США не желали бы увидеть слишком скорого обретения юанем статуса резервной валюты, ФРС во все большей мере должна учитывать интересы Китая.

(26.10.2015)

Специальная тема выпуска

Облигации развивающихся рынков: высокие риски и необходимость тщательного выбора

- Корпоративные долговые бумаги развивающихся рынков (PP) стабилизировались в более широком диапазоне спредов.
- Однако поскольку среднесрочные фундаментальные показатели слабы, мы придерживаемся по этим активам осторожного прогноза и подчеркиваем необходимость крайне избирательного подхода.

Joe Prendergast

Head of Financial Markets Analysis
joe.prendergast@credit-suisse.com, +41 44 332 83 18

Jessie Gisiger

Fixed Income Analysis
jessie.gisiger@credit-suisse.com, +41 44 333 06 39

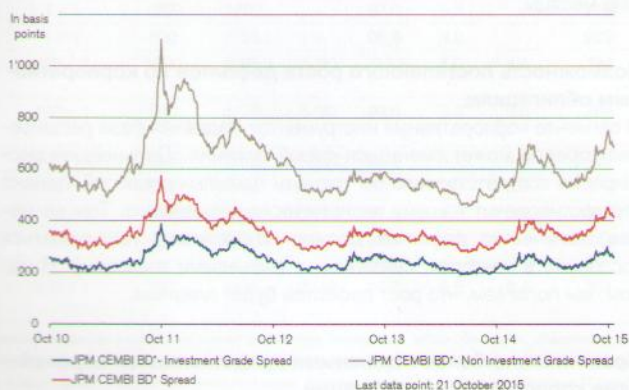
В этом году основным предметом беспокойства была корпоративная задолженность PP. МВФ отметил, что средняя корпоративная задолженность на PP, составлявшая в 2008 г. менее 50% ВВП, приблизилась теперь к 75%. Банк международных расчетов также назвал ряд стран, подвергающихся особому риску вследствие возросшего привлечения внешнего финансирования компаниями, что подвергает опасности финансовую стабильность. Эти факторы указывают на возможность отстающей динамики корпоративных облигаций PP в 2016 г., в особенности, в случае ужесточения денежно-кредитной политики (ДКП) ФРС.

Спреды корпоративных облигаций PP (согласно диверсифицированному индексу облигаций JPM CEMBI BD) уже расширились с прикл. 280–400 бп в 2013–2014 гг. до 400–450 бп на начало сентября 2015 г. Представляется, что такие широкие спреды учитывают значительный риск и открывают привлекательные перспективы перед инвесторами, стремящимися найти оптимальные источники доходности. И в самом деле, рынок корпоративных инструментов PP стабилизировался после массовых продаж в начале лета, и индекс JPM CEMBI BD демонстрирует положительный совокупный доход ок. 3% (с 1 января до 21 октября с. г.), что несколько лучше по сравнению с соответствующим индексом суверенных бумаг PP JPM EMBI. Учитывая обеспокоенность по поводу среднесрочных фундаментальных показателей, а также возможность ужесточения ДКП ФРС, мы придерживаемся по потенциально уязвимым облигациям PP в твердых валютах осторожного прогноза. Таким образом, инвесторы, заинтересованные в получении оптимальной доходности путем вложений в корпоративные бумаги PP, должны крайне внимательно относиться к выбору активов с точки зрения риска стран, отраслей и эмитентов.

Наиболее непосредственные риски для бумаг PP в твердых валютах носят страновой характер и связаны с возможным ухудшением соотношения курсов национальных и твердых валют. Среди основных стран-эмитентов с самой высокой корпоративной задолженностью страновому риску в наибольшей степени подвержены Бразилия и Турция, в то время как риски Мексики отражены в

ценах более полно. По нашему мнению, бразильские и турецкие бумаги в национальных валютах особенно сильно подвержены риску обесценивания реала и лиры, что может осложнить ситуацию при эмиссиях корпоративных облигаций в твердых валютах. В целом мы рекомендуем избегать корпоративных эмитентов в обеих странах и отдавать предпочтение менее цикличным инструментам инвестиционного класса с хорошими фундаментальными данными (напр., низким коэффициентом лeverиджа компаний). Особое предпочтение мы отдаем бумагам квазигосударственных компаний, которые имеют хороший доступ к денежным ресурсам у себя в стране и ограниченно подвержены валютному риску. Среди высокодоходных облигаций более устойчивую динамику способны показать российские эмитенты с относительно сильными кредитными показателями, в частности, банки с участием государства и квазигосударственные компании. (23.10.2015)

Широкий диверсифицированный индекс корпоративных облигаций PP JP Morgan (JPM CEMBI BD)



Индекс JPM CEMBI BD включает в себя более 1000 корпоративных бумаг, выпущенных эмитентами PP.

Источник: Bloomberg, JP Morgan, Credit Suisse. Просьба учитывать: динамика показателей и сценарии развития финансовых рынков за прошлые периоды не могут служить надежным ориентиром для определения текущих и будущих результатов.

Долговые рынки

По нашему мнению, корпоративные облигации более перспективны, чем государственные

- Мы отдаем предпочтение диверсифицированным вложениям в корпоративные долговые бумаги инвестиционного класса и инструменты с высокой доходностью.
- Эмитенты развитых рынков сохраняют свою привлекательность.

Sylvie Golay Markovich

Head Fixed Income Analysis

sylvie.golay@credit-suisse.com, +41 44 334 54 37

Фаза снижения доходности эталонных облигаций подходит к концу

Наш экономический сценарий исходит из стабилизации роста мировой экономики и вероятного расхождения курсов денежно-кредитной политики (ДКП) ФРС и других ведущих центробанков. Инфляционные ожидания должны покинуть нынешние низкие уровни и начать усиливаться. Укрепление рынка труда в США, вероятно, придаст импульс базовой инфляции. Продолжающееся оздоровление экономической конъюнктуры в Европе способствовало недавней либерализации условий банковского кредитования, что обусловило дальнейшее улучшение экономических перспектив. Эти обстоятельства должны, в конечном итоге, создать предпосылки для роста доходности основных гособлигаций. Хотя фундаментальные показатели указывают на лишь постепенный рост доходности, технические индикаторы по-прежнему предвещают коррекцию долговых рынков, которая произойдет в ближайшем месяце.

Возможность постепенного роста дефолтов по корпоративным облигациям

В сегменте корпоративных инструментов недавняя фаза расширения спредов может смениться фазой сужения. Дальнейшее расширение соответствовало бы трендам прошлых рецессий, однако это противоречит нашему экономическому сценарию. Тем не менее, количество дефолтов должно по-прежнему увеличиваться (особенно в секторах, связанных с сырьевыми товарами). В целом, мы полагаем, что рост дефолтов будет плавным.

Сравнительно более надежными представляются европейские корпоративные облигации

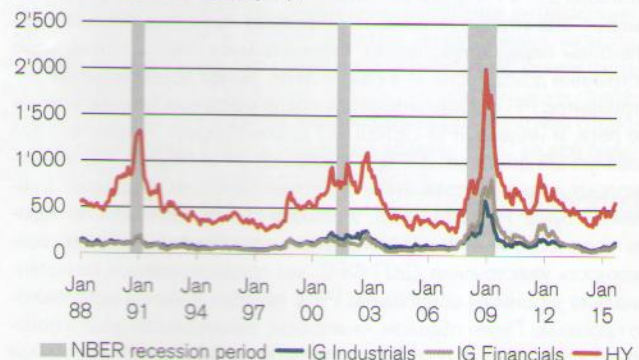
В нашей стратегии для рынков долговых инструментов большее предпочтение по-прежнему отдается корпоративным, а не государственным облигациям. Рекомендуется придерживаться комбинации облигаций инвестиционного класса и бумаг с высокой доходностью, при этом на данном этапе кредитного цикла необходимо сделать упор на сильных эмитентов и предусмотреть отраслевую диверсификацию. Стоимостные оценки рынка корпоративных

облигаций США лучше, чем европейских бумаг, но, вместе с тем, вследствие дальнейшей реализации ЕЦБ политики «количественного смягчения» и, в целом, более устойчивых фундаментальных показателей европейский рынок является, по нашему мнению, более надежным для инвестиций в корпоративные облигации более низкого кредитного качества. Мы продолжаем придерживаться осторожной позиции по долговым инструментам развивающихся рынков, в особенности, в твердой валюте. Инвесторам, по-прежнему желаемым осуществлять вложения в эталонные облигации, мы рекомендуем обратить внимание на индексируемые облигации. Что касается перспективности отдельных стран и регионов, то особый интерес представляют японские облигации – благодаря продолжению центробанком Японии стимулирующей ДКП и положительным техническим индикаторам. (23.10.2015)

Кредитные спреды в США и периоды рецессий

Приближенные показатели спредов (доходность корпоративных облигаций в ср. с доходностью 5-л. гособлигаций США) в базисных пунктах (bp) и периоды рецессий, определенные Национальным бюро экономических исследований США.

US credit spreads over Treasury (bp)



Источник: Datastream, Credit Suisse / IDC (данные по состоянию на 1 октября 2015 г.). Просьба учитывать: динамика показателей и сценарии развития финансовых рынков за прошлые периоды не могут служить надежным ориентиром для определения текущих и будущих результатов.

Рекомендации по облигациям, представленные Отделом анализа глобальных рынков

ISIN	Вал.	Эмитент	Рейтинг (1)	Купон (2)	Мин.де-ном./пр. (в 1000)	Vol. (м)	Погаше-ние	След. вы-куп	Цена (3)	YTM (%)	YTC (%)	Спред к эталону (4)
USD												
USU2339CCA46	USD	DAIMLER FINANCE NA LLC	A-/A3	2.000 (ПК)	150 / 1	1000	8/18	-	99,8	2,1	-	123
US53944VAJ89	USD	LLOYDS BANK PLC	A/A1	2.000 (ПК)	200 / 1	700	8/18	-	100,7	1,7	-	88
US37045XAY22	USD	GENERAL MOTORS FINL CO	BBB- / Ba1	3.200 (ПК)	2 / 1	1500	7/20	6/20	99,6	3,3	3,3	197
US345397XK41	USD	FORD MOTOR CREDIT CO LLC	BBB-/Baa3	3.157 (ПК)	200 / 1	1300	8/20	-	101,8	2,8	-	142
USK0479SAD01	USD	AP MOELLER-MAERSK A/S	BBB+ / Baa1	2.875 (ПК)	2 / 1	500	9/20	-	100,4	2,8	-	142
US172967KB60	USD	CITIGROUP INC	A- / Baa1 o.p.	2.650 (ПК)	1 / 1	2700	10/20	-	100,3	2,6	-	120
US06946KAD37	USD	BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	BBB+ / Baa1	3.000 (ПК)	200 / 1	1000	10/20	-	100,8	2,8	-	146
USF2893TAN66	USD	ELECTRICITE DE FRANCE SA	A+ / A1	2.350 (ПК)	2 / 1	1500	10/20	9/20	99,8	2,4	2,4	101
EUR												
XS1232188257	EUR	FCE BANK PLC	BBB/Baa3	1.114 (ГК)	100 / 1	500	5/20	-	99,4	1,2	-	143
XS1290729208	EUR	TELEFONICA EMISIONES SAU	BBB/Baa2	1.477 (ГК)	100 / 100	1000	9/21	-	100,3	1,4	-	149
FR0012759744	EUR	RCI BANQUE SA	BBB/Baa3	1.250 (ГК)	1 / 1	750	6/22	-	97,6	1,6	-	163
XS1290850707	EUR	BANK OF AMERICA CORP	A-/Baa1	1.625 (ГК)	100 / 1	1500	9/22	-	101,6	1,4	-	134
XS1310493744	EUR	JPMORGAN CHASE & CO	A/A3	1.500 (ГК)	100 / 1	1500	10/22	-	101,4	1,3	-	124
XS1265805090	EUR	GOLDMAN SACHS GROUP INC	BBB/Baa3	2.000 (ГК)	1 / 1	1500	7/23	-	102,4	1,7	-	153
XS1196373507	EUR	AT&T INC	BBB+ / Baa1	1.300 (ГК)	100 / 1	1250	9/23	-	98,6	1,5	-	133
Прочие												
XS1136679153	GBP	FCE BANK PLC	BBB/Baa3	2.759 (ГК)	100 / 1	400	11/19	-	100,7	2,6	-	161
XS1185978696	GBP	JPMORGAN CHASE & CO	A/A3	1.875 (ПК)	100 / 1	650	2/20	-	98,7	2,2	-	119
XS1076016432	GBP	DAIMLER AG	A-/A3	2.750 (ГК)	1 / 1	250	12/20	-	102,4	2,2	-	107
XS1221677476	GBP	WELLS FARGO & COMPANY	A+ / A2	2.125 (ГК)	100 / 1	750	4/22	-	98,1	2,4	-	108
XS1244160278	GBP	TOTAL CAPITAL INTL SA	AA-/Aa1	2.250 (ГК)	1 / 1	250	6/22	-	101,3	2,0	-	66
PP/ниже инв. кл./суб. долг. об-во*												
XS1189795591	CHF	SUNRISE COMMUNICATIONS H	BB+ / Ba2	2.125 (ПК)	150 / 1	500	3/22	3/18	91,4	3,6	6,5	440
USN77608AJ19	USD	SCHAEFFLER FINANCE BV	BB- / Ba2	4.750 (ПК)	200 / 1	600	5/23	5/18	98,3	5,0	6,4	322
USF8586CH211	USD	SOCIETE GENERALE	BBB/Baa3	4.250 (ПК)	200 / 1	1500	4/25	-	99,1	4,4	-	237
US251525AM33	USD	DEUTSCHE BANK AG	BBB- / Ba1	4.296 (ПК)	200 / 1	1500	5/28	5/23	99,4	4,1	4,4	258
USF2893TAF33	USD	ELECTRICITE DE FRANCE SA	BBB/Baa1	5.250 (ПК)	100 / 1	3000	бесср.	1/23	99,5	5,5	5,3	356
DE000A14J7F8	EUR	ZF NA CAPITAL	BB/Ba2	2.250 (ГК)	100 / 100	1150	4/19	-	100,5	2,1	-	238
XS1114452060	EUR	CNH INDUSTRIAL FIN EUR S	BB+ / Ba2	2.875 (ГК)	100 / 1	700	9/21	-	98,5	3,2	-	322
DE000A14J7G6	EUR	ZF NA CAPITAL	BB/Ba2	2.750 (ГК)	100 / 100	1100	4/23	-	97,0	3,2	-	310
DE000DB7XJJ2	EUR	DEUTSCHE BANK AG	BBB- / Ba1	2.750 (ГК)	1 / 1	1250	2/25	-	97,0	3,1	-	276
DE000A14J587	EUR	THYSSENKRUPP AG	BB/Ba1	2.500 (ГК)	1 / 1	600	2/25	-	95,9	3,0	-	263
XS1150437579	EUR	UNITYMEDIA HESSEN / NRW	BB- / Ba3	4.000 (ПК)	100 / 1	1000	1/25	1/20	100,1	4,0	4,4	394
XS1212470972	EUR	SCHAEFFLER FINANCE BV	BB- / Ba2	3.250 (ПК)	100 / 1	600	5/25	5/20	99,9	3,3	3,6	288
XS1139494493	EUR	GAS NATURAL FENOSA FINAN	BB+ / Ba1	4.125 (ГК)	100 / 100	1000	бесср.	11/22	98,8	4,1	4,3	426
XS1195202822	EUR	TOTAL SA	A/Aa3	2.625 (ГК)	100 / 1	2500	бесср.	2/25	92,7	2,8	3,6	319
XS1140860534	EUR	GENERALI FINANCE BV	BP / Ba1	4.596 (ГК)	100 / 1	1500	бесср.	11/25	97,0	4,7	5,0	453
XS1195502031	GBP	JAGUAR LAND ROVER AUTOMO	BB/Ba2	3.875 (ПК)	100 / 1	400	3/23	-	94,9	4,7	-	323
XS1047441503	GBP	VIRGIN MEDIA SECURED FIN	BB- / Ba3	5.500 (ПК)	100 / 1	387	1/25	1/19	99,7	5,5	6,4	384

В таблице приведена подборка облигаций, рекомендованных к покупке. Мы сосредоточиваем внимание на облигациях, имеющих в настоящий момент достаточную ликвидность, и/или облигациях, обеспечивающих привлекательную доходность/привлекательный спред при учете специфических рисков, связанных с конкретными эмитентами. *Развивающиеся рынки / ниже инвестиционного класса / субординированное долговое обязательство; 1) S&P, Moody's, o.p. = ожидаемый рейтинг, BP = без рейтинга; 2) ГК = годовой купон, ПК = полугодовой купон, КК = квартальный купон 3) ориентировочные цены по состоянию на 27 октября 2015 г., приведены только в качестве справочной информации, подвержены обычной рыночной волатильности. 4) спреда к эталону - спреда между доходностью облигации на момент погашения (YTM) или на момент отзыва (YTC) и доходностью соответствующей государственной эталонной облигации. Результаты, достигнутые в прошлом, не могут служить показателем доходов в будущем. На эффективность вложений могут повлиять комиссионные, сборы или другие платежи, а также колебания обменных курсов. Более подробную информацию о прогнозах и оценках можно получить по запросу.

Источники: Bloomberg, Credit Suisse

Акции

Акции еврозоны и Швейцарии более привлекательны, чем акции Великобритании

- Поскольку технические индикаторы не дают однозначной картины, мы придерживаемся по акциям нейтральной позиции.
- Мы по-прежнему положительно оцениваем перспективы акций еврозоны и Швейцарии, но наш сравнительный прогноз по британским акциям является теперь негативным.

Gérald Moser

Head of Equity Analysis

gerald.moser@credit-suisse.com, +41 44 332 79 49

Несмотря на ралли рынков акций, мы придерживаемся по ним нейтральной позиции

В октябре рынки акций отметились сильным ростом, частично восполнив потери за август и сентябрь. Глобальный эталонный индекс MSCI All Country World (MSCI AC World) вновь вернулся на положительную для текущего года территорию, однако по-прежнему не дотягивает до максимальных годовых значений, отмечавшихся в мае. Хотя обусловленная преимущественно ситуацией в Китае обеспокоенность по поводу роста экономики в последние недели несколько снизилась, мы сохраняем по акциям нейтральную позицию, т. к. наши аналитики факторов времени и настроений не исключают риска кратковременного снижения котировок. Помимо этого, все еще отсутствует определенность по поводу того, когда и каким образом меры центробанков могут оказать воздействие на рынки акций. Мы сосредоточиваем внимание на дифференциации между регионами и странами: поскольку стимулирующая денежно-кредитная политика ЕЦБ по-прежнему благоприятствует укреплению экономической конъюнктуры и росту уверенности, мы продолжаем отдавать предпочтение акциям еврозоны. В силу того, что данные по ожидаемой прибыли все еще корректируются в сторону повышения, а прогнозируемый на 12 месяцев рост прибыли близок к 10%, акции компаний этого региона по своей динамике по-прежнему входят в число наиболее перспективных. Мы также придерживаемся положительного прогноза по акциям швейцарских компаний, т. к. мы ожидаем ослабления взвешенного по объемам торговли курса франка, а коррекции показателей ожидаемой прибыли достигли максимальных за восемь лет уровней.

Осторожная позиция по акциям британских компаний

По нашему мнению, негативными факторами для рынка Великобритании являются укрепление взвешенного по торговле курса фунта и падение цен на промышленные металлы. Мы рассчитываем на укрепление британского фунта по отношению к большинству валют и негативно оцениваем перспективы промметаллов в сегменте сырьевых товаров.

Несмотря на недавнее снижение показателей, мы по-прежнему занимаем положительную позицию по сектору здраво-

охранения и ожидаем теперь опережающей динамики ИТ и телекоммуникационных услуг

По нашему мнению, недавняя массовая продажа активов сектора здравоохранения не обусловлена фундаментальными причинами. Мы считаем, что в случае замедления экономической конъюнктуры сектор по-прежнему будет обеспечивать наилучшее сочетание долгосрочного роста и относительной устойчивости. В условиях улучшения фундаментальных факторов мы стали более положительно рассматривать перспективы ИТ и телекоммуникационных услуг. Продукция компаний, специализирующихся на производстве программного обеспечения, продолжает пользоваться высоким спросом, а сделки по слияниям и присоединениям благоприятствует и телекоммуникационному, и ИТ сектору.

(23.10.2015)

Дальнейшее укрепление фунта стерлингов может отрицательно сказаться на сравнительной динамике британских акций

Индекс MSCI UK / MSCI AC World в ср. с индексом британского фунта



Источник: Datastream, Credit Suisse / IDC. Данные по состоянию на 20.10.15.

Просьба учитывать: динамика показателей и сценарии развития финансовых рынков за прошлые периоды не могут служить надежным ориентиром для определения текущих и будущих результатов. Индекс британского фунта является собственным взвешенным по объемам торговли индексом.

Глобальная стратегия распределения акций по секторам и подборка топ-активов, подготовленная Отделом анализа глобальных рынков (3-6 мес.)

Прогноз по сектору	Прогноз по отрасли	Европа (O) / Великобритания (U) #	Швейцария (O)	США (N)	Развивающиеся рынки (N)	Япония (N) / Австралия (N) / прочие
Энергетика (N)	Энергетика (N)	Royal Dutch Shell				
Материалы (N)	Хим. промышленность (U)	Croda International PLC+	Clariant, Lonza	Intl. Flavors & Fragrances		
	Стройматериалы (N)					
	Металлургия & горн. пром. (N)	Boliden AB				
	Целл.-бум. промышленность (U)					
Промышленные товары (U)	Средства производства (U)			Honeywell International		
	Коммерческие услуги и товары (N)	Tyco International PLC				
	Транспорт, вкл. логистику (N)	International Consolidated Airlines, Airbus	Flughafen Zuerich			
Потребительские товары предварительного выбора (N)#	Автомобили и з/ч к ним (O)	Continental, Daimler		Delphi Automotive		
	Товары длит. польз., одежда, текстиль, предметы роскоши (N)#		Richemont	Nike		
	Отели, рестораны, отдых (N)			Walt Disney		
	СМИ (N)			Home Depot		
	Розн. торговля (N)					
Потребительские товары повседневного спроса (U)	Розн. торг. прод. питания и товарами повседн. спроса (U)					
	Напитки (N)	Heineken				
	Продукты питания (U)		Nestlé, Lindt & Sprüngli	Mondelez International		
	Табачные изделия (N)					
	Хозтовары & товары личного пользования (U)	Reckitt Benckiser				
Здравоохранение (O)	Медицинское оборудование и услуги (O)	Fresenius SE, Medtronic PLC	Straumann	Illumina		
	Биотехнологии (O)		Basilea, Ypsomed	Gilead Sciences		
	Фармацевтика (O)	Ipsen	Novartis, Roche	AbbVie		
Финансовые услуги (N)	Банки (N)				Bank of China	OCBC
	Диверсифицированные фин. услуги (N)		Partners Group Holding	JPMorgan Chase & Co		
	Страхование (U)	AXA, Aviva	Swiss Life Holding AG			AIA Group
	Недвижимость (N)	Land Securities Group PLC R.E.I.T.+				CDL Hospitality, UOL Group Ltd+
ИТ (O) #	Программное обеспечение и услуги (O)	SAP		Facebook, Google		
	Технические средства и ИТ-оснащение (N)#		Logitech			Samsung Electronics
	Полупроводники и полупров. оборуд. (O)#					
Телекоммуникационные услуги (O) #	Диверс. телекомм. (O) #	Orange	Sunrise			
	Беспроводн. телеком. (O)#	Vodafone Group PLC				
Коммунальные услуги (U)	Коммунальные услуги (U)	Iberdrola S.A.+				

В таблице приведена наша стратегия по секторам и список перспективных компаний по состоянию на 27 октября 2015 г., рекомендованные Департаментом частного банковского обслуживания и управления частным капиталом (PB&WM) банка Credit Suisse. В стратегии по секторам/отраслям отражены наши предпочтения в разл. секторах/отраслях с рекомендациями относительно региональных индексов. На глобальном уровне: (MSCI World в USD); Европа (MSCI Europe в EUR), Швейцария (Swiss Market Index в CHF), США (S&P 500 в USD), ATP (MSCI AC Asia/Pacific в USD). «Повышенная (пониженная) динамика» представляет собой рекомендацию инвестировать больше (меньше) по сравнению с нейтральной позицией, которая представлена показателями рыночной капитализации соответствующих эталонных индексов. Веса секторов/отраслей, а также нейтральные позиции в цифровом выражении можно получить по запросу (просьба обращаться к менеджеру по работе с клиентами). Топ-активы - подборка предпочитаемых нами акций компаний, являющихся предметом наших аналитических исследований. В подборке отражены наши предпочтения по секторам/отраслям и регионам. Регулярные и подробные обновления публикуются в выпусках нашего «Ежемесячного инвестиционного обзора», а также «Аналитических отчетах о рынках акций» (Equity Research reports). Дополнительно мы сообщаем о текущих событиях в «Ежедневном инвестиционном обзоре». Условные обозначения: (O) = опережающая динамика, (N) = нейтральная динамика, (U) = пониженная динамика. Изменения отмечаются следующим образом: (+) = дополнения к списку топ-активов, (#) = изменения долей секторов/отраслей/стран. Для получения дополнительной информации, включая сведения о других эмитентах, вы можете зайти на информационный сайт Отдела анализа глобальных рынков Credit Suisse: <http://www.credit-suisse.com/research/disclaimer>. Просьба учитывать, что возможности торговли некоторыми активами могут быть ограничены.

Источник: Credit Suisse

Альтернативные инвестиции

Стабилизация и улучшение ситуации в некоторых сегментах

- Для альтернативных инвестиций сентябрь был трудным месяцем, и условия остаются сложными.
- Хедж-фонды, по нашему мнению, более привлекательны, чем недвижимость и сырьевые товары.

Tobias Merath

Head of Cross Asset and AI analysis

tobias.merath@credit-suisse.com, +41 44 333 13 62

После сентябрьского снижения показателей в октябре намечилось улучшение ситуации

Поскольку высокая волатильность и неопределенность по поводу дальнейшей политики ФРС оказывали отрицательное воздействие на рынки, в сентябре негативная динамика отмечалась во всех сегментах альтернативных инвестиций. Хотя в октябре ситуация улучшилась, условия, по всей видимости, останутся трудными. Тем не менее, мы полагаем, что на фоне ослабления волатильности хедж-фонды смогут завершить год на положительной ноте. По сырьевым товарам и недвижимости мы придерживаемся нейтральной позиции.

Сырьевые товары: ценовая стабильность, скорее всего, сохранится

В 2015 г. сырьевые товары оказались в группе активов, показавших наихудшие результаты. Резкому падению цен способствовали избыточное предложение и слабый спрос. В настоящее время большинство рынков являются недооцененными, и риски дальнейшего снижения котировок представляются ограниченными. Однако потенциал восстановления цен также невелик: для этого необходимо дальнейшее сокращение капитальных затрат и усиление экономического роста. В сегменте сырьевых товаров улучшение технических индикаторов говорит о том, что энергоносители могут опередить по динамике промметаллы, к перспективам которых мы относимся крайне осторожно. Учитывая перенос повышения ставок ФРС на более позднее время, мы придерживаемся нейтральной позиции по золоту.

Хедж-фонды: умеренно положительные доходы можно обеспечить за счет реализации тактических стратегий

В сентябре индекс хедж-фондов Credit Suisse снизился на 1,4%. Таким образом, показатели доходов с 1 января до 30 сентября 2015 г. разочаровали, составив -0,6%. Представляется очевидным, что хедж-фонды ощущают на себе негативные последствия августовского всплеска волатильности. В этом контексте недавнее снижение волатильности является благоприятным фактором. Другие индикаторы также указывают на возможность умеренного восстановления. В сегменте хедж-фондов мы отдаем предпочтение стратегиям тактической торговли с низкой или периодиче-

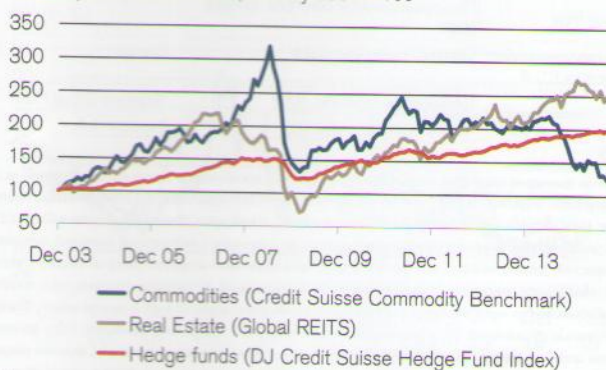
ской (при наличии благоприятных обстоятельств) чистой подверженностью рискам колебаний рынков. Более конкретно, мы считаем перспективными избирательные стратегии совмещения длинных и коротких позиций по акциям или арбитража при слиянии компаний.

Недвижимость: нейтральный прогноз по фондам недвижимости США

В октябре индексы акций компаний, осуществляющих деятельность в сфере недвижимости, несколько восстановились. Однако наш прогноз остается нейтральным. Стоимостные оценки глобальных фондов недвижимости (REIT) объективны, и возможность последующего повышения ставок ФРС должна ограничить потенциал роста. Учитывая устойчивые фундаментальные показатели рынков недвижимости Великобритании и Японии, мы отдаем предпочтение фондам, работающим в этих странах. Поскольку ФРС отложила повышение ставок на более позднее время, мы повысили прогноз по рынкам США до «нейтрального» (ранее «пониженная динамика»). (23.10.2015)

Эффективность инвестиций в альтернативные активы

Indexed performance in USD, January 2004 = 100



Источник: Bloomberg, Credit Suisse / IDC. Данные по состоянию на 20.10.2015 г. Динамика показателей и сценарии развития финансовых рынков за прошлые периоды не могут служить надежным ориентиром для определения текущих и будущих результатов.

Валютный рынок

Стоимостные оценки больше не оправдывают коротких позиций по доллару США/иене

- По паре доллар США/иена мы придерживаемся теперь нейтральной позиции.
- Несмотря на недавнее укрепление валют развивающихся рынков (PP) фундаментальные показатели, скорее всего, снова вызовут их ослабление.

Luca Bindelli

Head of Foreign Exchange Analysis
luca.bindelli@credit-suisse.com, +41 44 333 05 23

Мы сохраняем негативный прогноз по курсу евро к доллару США; возможности для дальнейшего снижения курса доллара к иене ограничены

Перенос повышения ставок ФРС США на более поздний срок вызвал кратковременную консолидацию доллара. Однако очередное ослабление евро по отношению к доллару США (с уровней в районе 1,11 на 23 октября 2015 г.) будет, вероятно, вызвано продолжением в текущем году стимулирующей денежно-кредитной политики (ДКП) ЕЦБ и только затем – повышением ставок ФРС, которое может произойти в декабре (хотя точно это неизвестно). Но даже до такого расхождения курсов ДКП балансирование портфелей (инвесторы еврозоны продолжают осуществлять нехеджированные вложения в более высокодоходные активы за рубежом), скорее всего, будет благоприятствовать американской валюте. Поскольку 23 октября 2015 г. курс иены к доллару повысился до 120 иены за доллар, японская валюта уже не представляется настолько недооцененной, как в августе; кроме того, повысилась вероятность реализации Банком Японии дальнейших мер стимулирования. Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе эта пара будет двигаться в узком диапазоне. В то же время, мы по-прежнему считаем, что курс иены достаточно низок по отношению к швейцарскому франку. Курс евро к швейцарскому франку, скорее всего, сохранит боковой тренд, т. к. узкие спреды процентных ставок будут препятствовать укреплению евро, в то время как интервенции Швейцарского национального банка будут, по всей видимости, ограничивать усиление франка.

Дальнейшее восстановление курсов валют PP маловероятно

В последние недели валюты PP несколько укрепились. Однако, несмотря на то что стоимостные оценки этих валют в целом по-прежнему привлекательны, мы не рекомендуем их покупку. Вместо этого, целесообразно использовать последние фазы укрепления валют PP для их продажи. Экономические условия в этих странах остаются сложными, а валютные рынки еще недостаточно учли ожидаемое нами сокращение разрыва в показателях роста

PP и США. Более высокая премия за риск для валют PP оправдывается также опасениями по поводу перспектив роста китайской экономики (несмотря на недавнюю стабилизацию), а также неопределенностью в связи с началом повышения ставок ФРС. Однако курс доллара США к юаню (6,34 на 23 октября 2015 г.) в краткосрочной перспективе должен сохранить свою стабильность. В будущем мы ожидаем дальнейшего ослабления бразильского реала, южноафриканского ранда и турецкой лиры, но стоимостные оценки в целом улучшаются и, в конечном итоге, могут обеспечить долгосрочную стабильность. В сегменте валют PP наряду с юанем мы по-прежнему отдаем предпочтение индийской рупии и мексиканскому песо, учитывая их стоимостный потенциал и поддерживающую экономический рост политику.

(23.10.2015)

2-л. спреды свопов в ср. с курсом евро к доллару США

Поскольку нормализация ДКП ФРС отложена, бремя по снижению курса евро к доллару ложится на ЕЦБ.



Источник: Datastream, Credit Suisse / IDC. Данные по состоянию на 21.10.2015 г. Динамика показателей и сценарии развития финансовых рынков за прошлые периоды не могут служить надежным ориентиром для определения текущих и будущих результатов.

Прогнозы

Сводка инвестиционных прогнозов

Более подробную информацию о прогнозах и оценках можно получить по запросу. Результаты, достигнутые в прошлом, не могут служить показателем доходов в будущем. На эффективность вложений могут повлиять комиссионные, сборы или другие платежи, а также колебания обменных курсов. (28.10.2015)

Краткосрочн. проц. ставки 3 мес. LIBOR / 10-летн. гособлигации

в %	3 м. LIBOR			10 л.		
	Спот	3 м.	12 м.	Спот	3 м.	12 м.
CHF	-0,73	от -0,8 до -0,6	от -0,8 до -0,6	-0,34	-0,1-0,1	0,3-0,5
EUR*	-0,07	-0,2-0,0	-0,2-0,0	0,44	0,6-0,8	1,0-1,2
USD	0,32	0,4-0,6	0,9-1,1	2,04	2,2-2,4	2,6-2,8
GBP	0,58	0,5-0,7	1,0-1,2	1,76	2,0-2,2	2,3-2,5
AUD	2,14	2,1-2,3	2,1-2,3	2,64	2,7-2,9	3,1-3,3
JPY	0,08	0,0-0,2	0,0-0,2	0,31	0,3-0,5	0,4-0,6

Спот-ставки - цены закрытия на 27.10.2015 г. Дата прогноза: 23.10.2015 г. *3 м. Euribor, **3 м. ставки по банковским векселям.

Источник: Bloomberg, Credit Suisse

Акции

Индекс	Спот	P/E	див./г. (%)	3 м.*	12 м.*
MSCI AC World**	896	15,2	2,9	900	945
US S&P 500	2.066	16,5	2,5	2.060	2.120
Eurostoxx 50	3.381	14,0	4,1	3.350	3.500
UK FTSE 100	6.365	15,3	4,4	6.200	6.300
Торик (Япония)	1.543	14,1	2,0	1.560	1.600
S&P/ASX 200 (Австралия)	5.346	15,4	4,9	5.300	5.400
S&P/TSX comp (Канада)	13.700	15,3	3,2	14.000	14.400
SMI (Швейцария)	8.850	16,6	3,2	8.900	9.300
MSCI EM (Развив. рынки)**	97.310	11,1	3,2	99.000	104.000

Цены по состоянию на 27.10.2015 г.; *прогноз; **валовой доход (вкл. дивиденды).

Источник: Datastream, Credit Suisse

Сырьевые товары

	Спот	3 м.*	12 м.*
Золото (USD/унц.)	1166,87	1150	1000
Серебро (USD/унц.)	15,88	15	13
Платина (USD/унц.)	987,45	950	1000
Палладий (USD/унц.)	677,35	650	700
Медь (USD/т.)	5220	5000	5000
Сырая нефть WTI (USD/бар.)	43,20	45	60
Индекс сыр. тов. Bloomberg	174,51	180	190

Спотовые цены: закрытие торгов в Нью-Йорке 27.10.2015 г., *прогноз.

Источник: Bloomberg, Credit Suisse

Облигации: подборка индексов

	Доходность (%)	Спред (бп)	Срок к пог. (в годах)	Прогноз на 3 м.	Прогноз на 12 м.
BC IG Corporate EUR	1,3	135	5,0	-0,4%	-0,5%

	Доходность (%)	Спред (бп)	Срок к пог. (в годах)	Прогноз на 3 м.	Прогноз на 12 м.
BC IG Corporate USD	3,3	159	7,2	-0,6%	-1,0%
BC IG Financials USD	2,9	138	5,8	-0,7%	0,0%
CS LSI кр. госobl. CHF	-0,1	53	6,0	-1,5%	-3,0%
BC High Yield Corp USD	7,5	581	4,2	0,2%	4,1%
BC High Yield Pan EUR	5,0	438	4,1	0,1%	3,1%
JPM PP в тв. вал. USD	6,1	400	7,7	-0,4%	1,5%
JPM PP нац. вал. (хедж). USD	6,8	н.п.	4,8	0,5%	2,7%

BC = Barclays Capital, IG= инвест. класс, CS = Credit Suisse, JPM = JP Morgan (EMBI+ и GBI Gl. Div), PP = развивающиеся рынки. Данные индексов по состоянию на 27.10.2015 г.

Источник: Bloomberg, Credit Suisse

Валютный рынок

	Спот	3 м.	12 м.
EUR/USD	1,10	1,07-1,11	0,98-1,02
USD/CHF	0,99	0,98-1,02	1,08-1,12
EUR/CHF	1,09	1,07-1,11	1,08-1,12
USD/JPY	120	118-122	118-122
EUR/JPY	133	129-133	118-122
EUR/GBP	0,72	0,69-0,73	0,63-0,67
GBP/USD	1,53	1,51-1,55	1,51-1,55
AUD/USD	0,72	0,69-0,72	0,68-0,72
USD/CAD	1,33	1,30-1,34	1,30-1,34
EUR/SEK	9,39	9,38-9,42	9,38-9,42
EUR/NOK	9,34	8,88-8,92	8,58-8,62
EUR/PLN	4,28	4,08-4,12	4,03-4,07
USD/CNY	6,35	6,38-6,42	6,58-6,62
USD/SGD	1,40	1,41-1,45	1,43-1,47
USD/KRW	1131	1190-1210	1210-1230
USD/INR	65,0	65-67	64-66
USD/BRL	3,89	4,25-4,35	4,05-4,15
USD/MXN	16,5	16,6-16,8	15,9-16,1

Спот-ставки: закрытие торгов в Лондоне 27.10.2015 г.

Источник: Bloomberg, Credit Suisse

Реальный рост ВВП и инфляция

в %	Рост ВВП			Инфл.		
	2014	2015 ож.	2016 ож.	2014	2015 ож.	2016 ож.
Швейцария	2,0	0,8	1,2	0,0	-1,0	0,0
ЕВС	0,9	1,5	1,7	0,4	0,1	1,0
США	2,4	2,5	2,3	1,6	0,1	1,9
Великобритания	3,0	2,5	2,5	1,5	0,1	1,2
Австралия	2,7	2,2	2,4	2,5	1,8	2,3
Япония	-0,1	0,5	1,1	2,7	0,9	1,0
Китай	7,4	7,1	7,0	2,0	1,5	2,1

Дата прогноза: 23.10.2015 г.

Источник: Credit Suisse

Список понятий, терминов и сокращений и пояснений к ним

Предупреждения о рисках

Рыночные риски	В зависимости от экономических условий, инфляционного давления, мировых новостей и отчетов о состоянии дел в конкретных деловых секторах финансовые рынки переживают периоды роста и снижения. Хотя с течением времени тенденции могут быть выявлены, предсказывать направление развития рынка и отдельных акций трудно. Подобная изменчивость рынков сопряжена с риском потерь при инвестициях в акции.
Риски на рынках облигаций	Инвесторы сталкиваются с колебаниями процентных ставок, валютных курсов, ликвидности, долговых рынков, а также изменениями в платежеспособности эмитента. Все эти факторы могут оказать влияние на цены облигаций.
Развивающиеся рынки	Развивающиеся рынки находятся в странах, обладающих одним или рядом следующих характерных признаков: определенная степень политической нестабильности, относительно непредсказуемые финансовые рынки и тенденции экономического роста, находящийся все еще в стадии становления финансовый рынок или слабая экономика. Вследствие политических, экономических, кредитных, правовых, расчетных и рыночных рисков, а также рисков валютных курсов, рыночной ликвидности, рисков акционеров и кредиторов инвестиции на развивающихся рынках обычно связаны с повышенной опасностью потерь.
Хедж-фонды	Вне зависимости от своей структуры хедж-фонды не ограничиваются какими-либо определенными инвестиционными требованиями или торговой стратегией и стремятся получить прибыль на любых рынках, используя леверидж, производные финансовые инструменты и спекулятивные инвестиционные стратегии, которые могут усилить риск инвестиционных потерь.
Инвестиции в сырьевые товары	Операции на рынках сырьевых товаров характеризуются высокой степенью риска и могут оказаться непригодными для многих частных инвесторов. В результате движений рынка потери могут оказаться существенными или даже составить всю сумму инвестиций.
Недвижимость	Инвесторы на рынке недвижимости подвергаются риску ликвидности, валютных курсов и прочим рискам, включая циклический, арендный и экологический риски, а также риск местного рынка и возможность изменения правовой ситуации.
Валютные риски	Инвестиции в иностранной валюте порождают дополнительный риск, который заключается в том, что курс иностранной валюты может снизиться по отношению к валюте инвестора.

Пояснения к индексам, часто используемым в аналитических отчетах

Индекс	Комментарий
MSCI World	MSCI World - индекс акций, отражающий ситуацию на мировом рынке акций. Индекс разработан и рассчитывается компанией Morgan Stanley Capital International. В основу расчетов кладутся цены закрытия торгов с реинвестицией дивидендов.
MSCI EMU	Индекс MSCI EMU (Европейский экономический и валютный союз (ЗБС)) включает в себя компании крупной и средней капитализации из 10 стран с развитой экономикой ЗБС. На сформированный из 237 компаний индекс приходится приблизительно 87% рыночной капитализации ЗБС, определенной с учетом акций, находящихся в свободном обращении.
US S&P 500	Standard and Poor's 500 представляет собой взвешенный по капитализации индекс 500 акционерных компаний США из всех основных отраслей экономики США. Индекс измеряет динамику американской экономики на основе изменений совокупной рыночной стоимости.
Eurostoxx 50	Eurostoxx 50 - взвешенный по рыночной капитализации индекс акций 50 ведущих компаний («голубых фишек») еврозоны.
UK FTSE 100	FTSE 100 является взвешенным по рыночной капитализации фондовым индексом, в который входят 100 компаний с наибольшей капитализацией, включенных в список Лондонской биржи. В расчетах индекса акции взвешены по степени их доступности для приобретения.
ToPIX (Япония)	Индекс TOPIX (или Tokyo Stock Price Index) отслеживает все крупные японские компании, принадлежащие к «первому сегменту» Токийской фондовой биржи. В расчете индекса не учитываются временные выпуски и привилегированные акции.
S&P/ASX 200 (Австралия)	S&P/ASX 200 - австралийский индекс акций, взвешенный по рыночной капитализации и с учетом акций свободных для сделок, рассчитываемый агентством Standard and Poor's.
S&P/TSX comp (Канада)	Индекс S&P/TSX composite является канадским эквивалентом индекса S&P 500 по США. В индекс включены акции самых крупных компаний, торгуемых на Фондовой бирже Торонто.
SMI (Швейцария)	Swiss Market Index включает в себя 20 крупнейших компаний, акции которых представлены в индексе Swiss Performance Index (индекс всего фондового рынка Швейцарии). Индекс составляет 85% рынка акций, находящихся в свободном обращении в Швейцарии. Т. к. индекс SMI является ценовым, корректировок с учетом дивидендов не производится.
MSCI Emerging Markets	MSCI Emerging Markets представляет собой индекс, взвешенный с учетом количества находящихся в свободном обращении акций и предназначенный для измерения динамики акций на мировых развивающихся рынках. Индекс разрабатывается и рассчитывается компанией Morgan Stanley Capital International.
BC IG Corporate EUR	Индекс отслеживает ситуацию по корпоративным облигациям с фиксированной процентной ставкой и инвестиционного класса в евро. В индекс включены выпуски, отвечающие определенным требованиям по сроку погашения, ликвидности и кредитному качеству. Индекс рассчитывается банком Barclays.
BC IG Corporate USD	Индекс отслеживает ситуацию по корпоративным облигациям с фиксированной процентной ставкой и инвестиционного класса в долларах США. В индекс включены выпуски как американских, так и неамериканских эмитентов, отвечающие определенным требованиям по сроку погашения, ликвидности и кредитному качеству. Индекс рассчитывается банком Barclays.
BC IG Financials USD	В индексе отражена ситуация по облигациям финансового сектора с фиксированной процентной ставкой и инвестиционного класса в долларах США. В индекс включены выпуски как американских, так и неамериканских эмитентов, отвечающие определенным требованиям по сроку погашения, ликвидности и кредитному качеству. Индекс рассчитывается банком Barclays.
CS LSI ex govt CHF	Индекс Liquid Swiss Index ex govt CHF представляет собой индекс облигаций, основанный на рыночной капитализации компаний и представляющий наиболее ликвидный и торгуемый сегмент рынка облигаций Швейцарии (за исключением гособлигаций). Индекс рассчитывается банком Credit Suisse.

BC High Yield Corp USD	В индекс включены облагаемые налогом корпоративные облигации неинвестиционного класса с фиксированной ставкой в долларах США. Индекс рассчитывается банком Barclays.
BC High Yield Pan EUR	Индексом оценивается динамика корпоративных облигаций неинвестиционного класса с фиксированной ставкой в евро, фунтах стерлингов, норвежских и шведских кронах, а также швейцарских франках. Индекс рассчитывается банком Barclays.
JPM EM hard curr. USD	Emerging Market Bond Index Plus отслеживает совокупный доход по гособлигациям в твердой валюте на наиболее ликвидных развивающихся рынках. Индекс включает в себя т. н. облигации Брейди в долларах США (облигации в долларах США, выпущенные странами Латинской Америки), долговые инструменты и еврооблигации.
JPM EM local curr. hedg. USD	JPMorgan Government Bond Index включает в себя облигации в местной валюте, выпущенные правительствами на наиболее доступных для международных инвесторов развивающихся рынках.
CS Hedge Fund Index	Индекс хедж-фондов Credit Suisse подготавливается компанией Credit Suisse Hedge Index LLC. Это взвешенный по активам индекс хедж-фондов, который включает в себя только фонды (а не отдельные клиентские счета). В индексе отражается динамика за вычетом всех сборов и расходов, связанных с результатами деятельности компонентов хедж-фондов.
DXU	Показатель, измеряющий стоимость доллара США относительно валют большинства их наиболее важных торговых партнеров. Индекс доллара США похож на другие взвешенные по торговому объему индексы, использующие обменные курсы тех же основных валют.
MSCI AC World	В композитном индексе MSCI ACWI (страны мира) представлены компании высокой и средней капитализации из 23 стран с развитой экономикой и 23 стран с развивающейся экономикой. Индекс включает в себя приблизительно 2480 компаний, на которые приходится прилб. 85% рынка акций, перспективного с точки зрения инвестиций.
MSCI AC Asia/Pacific	Индекс MSCI всех стран азиатско-тихоокеанского региона включает в себя компании высокой и средней капитализации 5 стран с развитой экономикой и 8 стран с развивающейся экономикой азиатско-тихоокеанского региона. В индекс входит 1000 компаний, на которые приходится 85% рыночной капитализации (с учетом акций в свободном обращении) в каждой стране.
MSCI Europe	Индекс MSCI для Европы включает в себя компании высокой и средней капитализации 15 экономически развитых стран европейского региона. В индекс входит 442 компании, на которые приходится 85% рыночной капитализации акций европейских стран с развитой экономикой (с учетом акций, находящихся в свободном обращении).
DAX	В этот индекс акций компаний ФРГ входит 30 самых крупных и наиболее ликвидных компаний ФРГ, акции которых торгуются на Франкфуртской фондовой бирже.
Серия глобальных индексов недвижимости FTSE EPRA/NAREIT	Серия индексов FTSE EPRA/NAREIT призвана служить отражением общих тенденций в сфере торгуемых в мире акций компаний недвижимости.
Барометр хедж-фондов	«Барометр хедж фондов» представляет собой оригинальный оценочный инструмент банка Credit Suisse, посредством которого анализируются условия для стратегий хедж-фондов. Барометр включает в себя четыре компонента: ликвидность, волатильность, системные риски и деловой цикл.

Часто используемые в отчетах сокращения

Сокр.	Объяснение	Сокр.	Объяснение
CC за 3/6/12 м.	Скользящее среднее за 3/6/12 месяцев	МВФ	Международный валютный фонд
АИ	Альтернативные инвестиции	Лат. Ам.	Латинская Америка
АТР	Азиатско-тихоокеанский регион	Libor	Ставка предложения на лондонском межбанковском рынке
барр.	Баррель	млн барр./д.	миллионов баррелей в день
БИ	Банк Индонезии	M1	Денежный агрегат, который включает в себя все наличные деньги (в т.ч. монеты и валюту), вклады до востребования, текущие счета, а также счета с обращающимся приказом об изъятии средств (счета НАУ)
БК	Банк Канады	M2	Денежный агрегат, который включает в себя наличные деньги и средства на текущих (M1) и сберегательных счетах, взаимные фонды денежного рынка, а также денежные средства на прочих срочных депозитах
БА	Банк Англии	M3	Денежный агрегат, который включает в себя M2, а также крупные срочные депозиты, институциональные фонды денежного рынка, краткосрочные соглашения об обратной покупке (РЕ-ПО) и прочие крупные ликвидные активы
БЯ	Банк Японии	M&A	Сделки по слияниям и присоединениям
бп	базисный пункт	ДКУС	Денежно-кредитное управление Сингапура
БРИК	Бразилия, Россия, Индия, Китай	MLP	Общее товарищество с ограниченной ответственностью/мастер-товарищество (организационно-правовая форма хозяйственных обществ в США)
CAGR	(compound annual growth rate) совокупный среднегодовой темп роста	MoM	По сравнению с предыдущим месяцем
СВОЕ	Чикагская биржа опционов	КДКП	Комитет по денежно-кредитной политике Банка Англии
CFO	(cash from operations) операционный денежный поток	OAS	Спред с поправкой на опцион
CFROI	(cash flow return on investment) денежный поток на инвестированный капитал	ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
DCF	(discounted cash flow) дисконтированный денежный поток	OIS	Однордневный процентный своп
DM	Развитый рынок	ОПЕК	Организация стран-экспортеров нефти
DMs	Развитые рынки	P/B	(price-to-book value) соотношение «цена-балансовая стоимость»
EBITDA	(earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) прибыль до уплаты налогов, процентов по долговым обязательствам и амортизации	P/E	(price-earnings ratio) отношение цены к прибыли
ЕЦБ	Европейский центральный банк	НБК	Народный банк Китая
EEMEA	Восточная Европа, Ближний Восток и Африка	PEG	(price/earnings to growth) коэффициент P/E, поделенный на рост EPS
PP	Развивающийся рынок	PMI	Индекс деловой активности
EMEA	Европа, Ближний Восток и Африка	ППС	Паритет покупательной способности
Разв. р-ки	Развивающиеся рынки	QE	Количественное смягчение
EBC	Европейский валютный союз	QoQ	Поквартально, ежеквартально

EPS	(earnings per share) чистая прибыль на акцию	спр.	справа (для диаграмм)
ETF	Котируемый на бирже фонд	РБА	Резервный банк Австралии
EV	(enterprise value) стоимость предприятия	РБИ	Резервный банк Индии
FCF	(free cash flow) свободный денежный поток	РБНИ	Резервный банк Новой Зеландии
ФРС	Федеральная резервная система	REIT	Фонд коллективных инвестиций в недвижимость
FFO	(funds from operations) средства от операций	ROE	(return on equity) рентабельность собственного капитала
FOMC	Федеральный комитет по операциям на открытом рынке	ROIC	(return on invested capital) рентабельность инвестированного капитала
Форекс	Валютный рынок	RRR	Доля обязательных резервов
G10	Большая десятка	SAA	Стратегическое распределение средств в инвестиционном портфеле
G3	Большая тройка	SDR	(Special Drawing Rights) Специальные права заимствования (СПЗ)
ВВП	Валовой внутренний продукт	ШНБ	Швейцарский национальный банк
GPIF	Государственный инвестиционный пенсионный фонд (Японии)	TAA	Тактическое распределение средств в инвестиционном портфеле
Тв. вал.	Твердая валюта	TBI	Торгово-взвешенный индекс
Выс. -дох.	Высокодоходный	VIX	Индекс волатильности
IBD	(interest-bearing debt) долг, приносящий проценты	WPI	Марка нефти, добываемой в Техасе
ИК	Инвестиционный комитет Credit Suisse	YoY	(year-on-year) в годовом исчислении
Инв. кл.	Инвестиционный класс	YTD	(year-to-date) с начала года
ILB	Индексируемая к инфляции облигация	Дефлятор расходов на личное потребление (дефлятор PCE)	Индикатор среднего роста цен для частных потребителей в целом по стране

Часто используемые в отчетах коды валют

Код	Валюта	Код	Валюта
ARS	аргентинское песо	KRW	южнокорейская вона
AUD	австралийский доллар	MXN	мексиканское песо
BRL	бразильский реал	MYR	малайзийский ринггит
CAD	канадский доллар	NOK	норвежская крона
CHF	швейцарский франк	NZD	новозеландский доллар
CLP	чилийское песо	PEN	новый соль (Перу)
CNY	китайский юань	PHP	филиппинское песо
COP	колумбийское песо	PLN	золотый
CZK	чешская крона	RUB	российский рубль
EUR	евро	SEK	шведская крона
GBP	фунт стерлингов	SGD	сингапурский доллар
HKD	гонконгский доллар	THB	бат (Таиланд)
HUF	венгерский форинт	TRY	турецкая лира
IDR	индонезийская рупия	TWD	новый тайваньский доллар
ILS	новый израильский шекель	USD	доллар США
INR	индийская рупия	ZAR	южноафриканский ранд
JPY	иена		

Важная информация о производных финансовых инструментах

Цены	Указываемые премии по опционам и цены являются только ориентировочными. Премии по опционам и цены могут очень быстро изменяться: цены и премии приводятся по состоянию на момент времени, указанный в тексте, и могли с тех пор существенно измениться.
Риски	Деривативы являются сложными инструментами и предназначены только для продажи инвесторам, способным осознавать и принимать на себя все сопряженные риски. Инвесторы должны учитывать, что добавление опционов в существующий портфель может существенно изменить характеристики и поведение такого портфеля. На чувствительность портфеля к определенным движениям рынка может сильно влиять эффект леввериджа опционов.
Покупка опционов «колл»	Держатель опциона «колл» может потерять всю уплаченную премию, если цена на базисную ценную бумагу по истечению опциона оказывается ниже цены исполнения.
Покупка опционов «пут»	Держатель опциона «пут» может потерять всю уплаченную премию, если цена на базисную ценную бумагу по истечению опциона оказывается выше цены исполнения.
Продажа опционов «колл»	Инвесторы, продающие опционы «колл» обязуются продать базисный актив по цене исполнения, даже если рыночная цена базисного актива существенно выше. Инвесторы, продающие покрытые опционы «колл» (обладают базисной ценной бумагой и продают опцион «колл») рискуют ограничить свой доход ценой исполнения и полученной премией, а их ценная бумага может быть куплена, если цена ценной бумаги превысит цену исполнения «короткого колла». Помимо этого, инвестор полностью подвержен риску снижения курсов, который только отчасти компенсируется полученной премией. Если инвесторы вынуждены продать базисный актив, они могут быть обязаны уплатить налог. Инвесторы, занимающие короткие позиции по непокрытым опционам «колл» (т.е. продающие опционы «колл», но не обладающие базисной ценной бумагой) рискуют понести неограниченные убытки в размере цены ценной бумаги за вычетом цены исполнения.
Продажа опционов «пут»	Продавцы опционов «пут» обязуются купить базисный актив по цене исполнения, если цена на актив падает ниже цены исполнения. Максимальной потерей будет полная цена исполнения за вычетом премии, полученной за продажу опциона «пут».

Покупка спредов «колл»	Инвесторы, покупающие спреды «колл» (покупающие опцион «колл» и продающие опцион «колл» с более высокой ценой исполнения) могут потерять всю премию, если по истечению опциона цена базисного актива окажется ниже меньшей цены исполнения. Максимальной прибылью от покупки спредов «колл» является разница между ценами исполнения за вычетом уплаченной премии.
Продажа непокрытых спредов «колл»	Продажа непокрытых спредов «колл» (продажа опциона «колл» и покупка отдаленного опциона «колл» с проигрышем без базисного актива): если по истечению опциона цена базисного актива окажется выше цены исполнения «длинного колла», инвесторы могут понести убытки в размере разницы между ценой исполнения «длинного колла» и «короткого колла» за вычетом полученной премии. Максимальная прибыль состоит из полученной премии, если базисный актив по истечению опциона окажется ниже цены исполнения «короткого колла».
Покупка спредов «пут»	Инвесторы, покупающие спреды «пут» (покупающие опцион «пут» и продающие опцион «пут» с меньшей ценой исполнения), могут понести макс. убытки в размере уплаченной премии. Максимальной прибылью от покупки спредов «пут» является разница между ценами исполнения за вычетом уплаченной премии.
Покупка комбинаций «стрэнгл»	Покупка комбинации «стрэнгл» (покупка опционов «пут» и «колл»): макс. убыток будет равен премии, уплаченной за оба опциона, если по истечению опционов цена на базисный актив окажется между ценой исполнения опциона «пут» и опциона «колл».
Продажа комбинаций «стрэнгл» или «страдл»	Инвесторы с длинной позицией по ценной бумаге и короткой по «стрэнгл» или «страдл» рискуют ограничить свой доход по цене исполнения «короткого пута», инвесторы могут понести убыток в размере разницы между ценой исполнения и ценой ценной бумаги (за вычетом полученной премии) по «короткому путу» и также понесут потери по позиции ценных бумаг, если они ими владеют. Макс. возможные убытки равны полной цене исполнения (за вычетом полученной премии) и потерям по длинной позиции ценной бумаги. Потери инвесторов с короткими непокрытыми комбинациями «стрэнгл» и «страдл» могут быть неограниченными, т.к., если цена актива выше цены исполнения опциона «колл», инвесторы могут потерять разницу между ценой исполнения и ценой актива (за вычетом полученной премии) по «короткому коллу». Если по истечению опциона цена актива окажется ниже цены исполнения опциона «пут», они также обязаны купить актив по цене исполнения опциона «пут» (за вычетом полученной премии).

Предупреждение о рисках

Любые инвестиции подразумевают риск, связанный главным образом с колебаниями стоимости и окупаемости. Если инвестиция сделана в валюте, не являющейся вашей базовой валютой, изменения курса обмена валюты могут отрицательно сказаться на стоимости, цене или доходе.

С оценками рисков инвестирования в ценные бумаги, упомянутые в данном отчете, можно ознакомиться по следующей ссылке в Интернете: <https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

В данном отчете может содержаться информация об инвестициях с особыми рисками. Прежде чем принимать какие-либо решения по инвестициям или для получения разъяснений относительно содержания этого отчета, необходимо обратиться за помощью к своему независимому финансовому консультанту. Дополнительные сведения также содержатся в информационной брошюре «Особые риски при операциях с ценными бумагами», которую можно получить в Ассоциации швейцарских банкиров.

Доходы, полученные в прошлом, не являются показателем доходности в будущем. На показатели могут влиять комиссионные выплаты, сборы или прочие расходы, а также колебания курса обмена валют.

Риски финансового рынка

Доходы, полученные в прошлом, и основанные на прошлых тенденциях сценария развития ситуации на финансовых рынках, не являются гарантией будущей динамики доходности. Цена и стоимость упомянутых инвестиций, как и любого дохода, может падать, расти или меняться. Полученные ранее результаты не являются показателем будущих результатов. Если инвестиция сделана в валюте, не являющейся вашей базовой валютой, изменения курса обмена валюты могут отрицательно сказаться на стоимости, цене или доходе. Вам следует посоветоваться с консультантами, которые, как вы считаете, смогут помочь вам принять эти решения.

У инвестиций может не быть открытого рынка, или у них может быть исключительно ограниченный вторичный рынок. При наличии вторичного рынка невозможно предсказать цену, по которой инвестиции будут продаваться на рынке, а также то, будут ли эти рынки ликвидными или неликвидными.

Развивающиеся рынки

В той части, в которой данный отчет относится к развивающимся рынкам, следует учитывать наличие факторов неопределенности и рисков, связанных с инвестициями и транзакциями при различных типах инвестиций, связанных с эмитентами и заемщиками, зарегистрированными, базирующимися или ведущими свой бизнес преимущественно в развивающихся странах. Инвестиции в развивающиеся рынки можно считать рискованными, и их цены менее устойчивы, чем цены в более развитых странах мира. Инвестиции в развивающиеся рынки капитала должны осуществляться только квалифицированными инвесторами или опытными профессионалами, которые владеют объективными знаниями соответствующих рынков, способны анализировать и оценивать различные риски, связанные с такими инвестициями, а также имеют финансовые ресурсы, необходимые, чтобы выдержать существенный риск потери инвестиций при подобных капиталовложениях. Вы несете ответственность за управление рисками, связанными с инвестированием в развивающиеся рынки капиталов и размещение активов в вашем портфеле. При инвестировании в развивающиеся рынки вам следует обратиться к собственным консультантам для оценки различных рисков и факторов, которые необходимо принимать во внимание.

Альтернативные инвестиции

На хедж-фонды не распространяются многочисленные положения о защите инвестиций, которые действуют в отношении поднадзорных уполномоченных фондов совместного инвестирования, и действия руководителей хедж-фондов в значительной степени неконтролируемы. Хедж-фонды не ограничиваются какой-либо конкретной инвестиционной дисциплиной или стратегией торгов. Они стремятся к получению прибыли на любых рынках с помощью использования заемных средств, производных финансовых инструментов и сложных стратегий спекулятивных инвестиций, которые могут повысить риск инвестиционных потерь.

Товарные операции характеризуются высокой степенью риска и могут быть неприемлемы для многих частных инвесторов. Объем потерь из-за ценовой конъюнктуры рынка может быть существенным или даже привести к полной потере инвестиций.

Инвесторы в недвижимость подвержены рискам, связанным с ликвидностью, курсом обмена валют и другими факторами, включая циклические риски, риски аренды и местного рынка, а также риски окружающей среды и изменения законодательства.

Процентная ставка и кредитные риски

Удержание оценочной стоимости облигации зависит от кредитоспособности Эмитента и/или Гаранта (в зависимости от конкретного случая), которая может измениться в течение срока действия облигации. В случае невыполнения обязательств Эмитентом или Гарантом облигации облигация или любой доход от нее не гарантирован, и вы можете потерять все инвестиции или получить меньше, чем изначально инвестировали.

Отдел по вопросам инвестиционной стратегии

Специалисты по инвестиционной стратегии несут ответственность за разработку стратегии класса пакетных активов и ее последующую реализацию в дискреционной и консультативной деятельности банка CS. Опытные портфели, если они показаны, предоставляются только в целях иллюстрации. Размещение активов, долевое соотношение и характеристики портфеля могут выглядеть существенно иначе, исходя из ваших конкретных обстоятельств и склонности к риску. Мнения и точки зрения специалистов по инвестиционной стратегии могут отличаться от мнений и точек зрения, выраженных другими отделами банка CS. Точки зрения специалистов по инвестиционной стратегии могут изменяться в любое время без предварительного уведомления и обязательства их обновления. Банк CS не обязан сообщать о подобных обновлениях.

Время от времени специалисты по инвестиционной стратегии могут ссылаться на ранее опубликованные аналитические статьи. С этими аналитическими статьями можно ознакомиться по следующей ссылке:

<https://investment.credit-suisse.com>

Информацию о разглашении сведений о компаниях, занимающихся Инвестиционной деятельностью банков Credit Suisse, упомянутых в данном отчете, см. в соответствующем разделе на сайте подразделения Инвестиционной деятельности банков по ссылке:

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Для получения дополнительных сведений, в частности о подлежащей раскрытию информации о других эмитентах, посетите сайт глобального поиска подлежащей раскрытию информации Credit Suisse:

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

Отказ от ответственности/важная информация

Настоящий отчет не предназначен для физических лиц или организаций и не подлежит распространению среди них или использованию ими, если такие лица или организации являются гражданами или проживают/располагаются в районе, штате или стране или любой иной юрисдикции, в которой подобное распространение, опубликование, предоставление или использование нарушало бы законодательство или предписания или повлекло бы обязанность Credit Suisse AG к регистрации или лицензированию в такой юрисдикции.

Содержащиеся в данном отчете ссылки на CS включают ссылки на Credit Suisse AG (швейцарский банк), его дочерние или аффилированные компании. Для получения дополнительной информации о нашей структуре проследуйте по ссылке:

Покупка спредов «колл»	Инвесторы, покупающие спреды «колл» (покупающие опцион «колл» и продающие опцион «колл» с более высокой ценой исполнения) могут потерять всю премию, если по истечению опциона цена базисного актива окажется ниже меньшей цены исполнения. Максимальной прибылью от покупки спредов «колл» является разница между ценами исполнения за вычетом уплаченной премии.
Продажа непокрытых спредов «колл»	Продажа непокрытых спредов «колл» (продажа опциона «колл» и покупка отдаленного опциона «колл» с проигрышем без базисного актива): если по истечению опциона цена базисного актива окажется выше цены исполнения «длинного колла», инвесторы могут понести убытки в размере разницы между ценой исполнения «длинного колла» и «короткого колла» за вычетом полученной премии. Максимальная прибыль состоит из полученной премии, если базисный актив по истечению опциона окажется ниже цены исполнения «короткого колла».
Покупка спредов «пут»	Инвесторы, покупающие спреды «пут» (покупающие опцион «пут» и продающие опцион «пут» с меньшей ценой исполнения), могут понести макс. убытки в размере уплаченной премии. Максимальной прибылью от покупки спредов «пут» является разница между ценами исполнения за вычетом уплаченной премии.
Покупка комбинаций «стрэнгл»	Покупка комбинации «стрэнгл» (покупка опционов «пут» и «колл»): макс. убыток будет равен премии, уплаченной за оба опциона, если по истечению опционов цена на базисный актив окажется между ценой исполнения опциона «пут» и опциона «колл».
Продажа комбинаций «стрэнгл» или «страдл»	Инвесторы с длинной позицией по ценной бумаге и короткой по «стрэнгл» или «страдл» рискуют ограничить свой доход по цене исполнения «короткого пута», инвесторы могут понести убыток в размере разницы между ценой исполнения и ценой ценной бумаги (за вычетом полученной премии) по «короткому путу» и также понесут потери по позиции ценных бумаг, если они владеют. Макс. возможные убытки равны полной цене исполнения (за вычетом полученной премии) и потерям по длинной позиции ценной бумаги. Потери инвесторов с короткими непокрытыми комбинациями «стрэнгл» и «страдл» могут быть неограниченными, т.к., если цена актива выше цены исполнения опциона «колл», инвесторы могут потерять разницу между ценой исполнения и ценой актива (за вычетом полученной премии) по «короткому коллу». Если по истечению опциона цена актива окажется ниже цены исполнения опциона «пут», они также обязаны купить актив по цене исполнения опциона «пут» (за вычетом полученной премии).

<http://www.credit-suisse.com>

БЕЗ РАСПРОСТРАНЕНИЯ, ЗАПРОСА НА ОФЕРТУ ПО ПРОДАЖЕ ИЛИ ПОКУПКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ ИЛИ КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ. Данный отчет предоставляется в целях информирования и иллюстрации и предназначен исключительно для Вашего личного пользования. Он не является запросом на оферту, офертой или рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг или другого финансового инструмента. Любую информацию, включая факты, мнения или цитаты, можно кратко выразить или обобщить, и она подается на момент написания отчета. Информация, содержащаяся в данном отчете, предоставлена исключительно в качестве общего комментария рынка и не является какой-либо формой регламентированной консультации по финансовым вопросам, правовой, налоговой или другой регламентированной услугой. В ней не учитываются финансовые цели, ситуация или потребности каких-либо лиц, которые являются важными факторами при принятии решений по инвестициям. Прежде чем принимать какие-либо решения по инвестициям или для получения разъяснений относительно содержания этого отчета, необходимо обратиться за помощью к своему независимому финансовому консультанту. Цель отчета — представить лишь наблюдения и точки зрения специалистов банка CS на момент написания, независимо от даты, когда вы получите эту информацию или будете иметь доступ к ней. Наблюдения и точки зрения, представленные в данном отчете, могут отличаться от наблюдений и мнений других отделов банка CS. Они могут измениться в любое время без предварительного уведомления и обязательства по обновлению. Банк CS не обязан сообщать о подобных обновлениях. **ПРОГНОЗЫ И ОЦЕНКИ:** Доходность в прошлом не следует считать показателем или гарантией доходности в будущем. Поэтому в данном материале не предоставляются какие-либо утверждения или гарантии, явные или подразумеваемые, относительно доходности в будущем. Утверждения относительно будущих результатов в данном отчете являются прогнозными и зависят от ряда рисков и факторов неопределенности. Если не указано иное, все показатели являются непроверенными. Все упомянутые в данном отчете оценки соответствуют политикам и процедурам оценки банка CS. **КОНФЛИКТЫ:** Банк CS оставляет за собой право на устранение любых ошибок, которые могут присутствовать в настоящем отчете. Банк CS, его филиалы и/или их сотрудники могут иметь должностную или долю либо другой финансовый интерес в каких-либо упомянутых ценных бумагах или опционах либо других инвестициях, связанных с ними, или влиять при этом на сделки с ними, и время от времени они могут увеличивать такие инвестиции или распоряжаться ими. Банк CS мог предоставлять или предоставлять в течение предыдущих 12 месяцев существенные консультации или инвестиционные услуги в отношении инвестиций, перечисленных в данном отчете, любой упомянутой компании или эмитенту. Некоторые инвестиции, указанные в данном отчете, будут предлагаться отдельным юридическим лицом или аффилированной компанией банка CS, либо банк CS может быть единственным активным участником рынка таких инвестиций. CS участвует во многих деловых проектах, которые имеют отношение к компаниям, упоминаемым в настоящем отчете. Такие деловые проекты включают в себя специализированную торговлю, арбитраж рисков, создание рынков и прочие виды торговли от своего имени и за свой счет. **НАЛОГ:** Информация, приведенная в настоящем отчете, не является консультацией по инвестиционному, правовому, бухгалтерскому или налоговому вопросам. CS не предоставляет консультаций по налоговым последствиям инвестиций. Рекомендуем обращаться к независимому консультанту по налоговым вопросам. Уровни и база налогообложения зависят от индивидуальных обстоятельств и могут меняться. **ИСТОЧНИКИ:** Информация и мнения, представленные в данном отчете, были получены или поступили из надежных — по мнению CS — источников, но CS не делает никаких заявлений по поводу их точности и полноты. CS не несет ответственности за убытки, возникшие в результате использования материалов, приведенных в этом отчете. **ВЕБ-САЙТЫ:** В отчете могут быть приведены адреса веб-сайтов или гиперссылки на них. За исключением случаев, в которых данный отчет отсылает к материалам, размещенным на веб-сайте самим CS, банк CS не проверяет сайт, расположенный по ссылке, и не несет ответственности за его содержание. Такой адрес или гиперссылка (включая адреса и ссылки к собственным сайтам CS) предоставляются только для вашего удобства, а содержание сайтов, к которым ведет ссылка, не является частью этого отчета. Доступ к такому веб-сайту или следование такой ссылке через этот отчет или через веб-сайт CS осуществляется под вашу личную ответственность.

Распространение отчета

Если в тексте не указано иное, данный отчет распространяется Credit Suisse AG, швейцарским банком, уполномоченным и регулируемым Швейцарским Управлением по надзору за финансовым рынком. **Австралия:** Данный отчет распространяется в Австралии филиалом Credit Suisse AG в г. Сидней (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896) исключительно среди «оптовых» клиентов

согласно определению статьи s761G Закона о корпорациях 2001 года. CSSB не дает гарантий или заверений относительно доходности какого-либо из финансовых продуктов, указанных в данном отчете. **Бахрейн:** Данный отчет распространяется филиалом Credit Suisse AG в Бахрейне, уполномоченным и регулируемым Центральным банком Бахрейна (СВБ) в качестве инвестиционной фирмы категории 2. **Дубай:** Данная информация распространяется филиалом Credit Suisse AG в г. Дубай, должным образом лицензированным и регулируемым Управлением по финансовым услугам г. Дубай (DFSA). Сопутствующие финансовые продукты или услуги предоставляются только оптовым клиентам с ликвидными активами свыше 1 миллиона долларов США, обладающим достаточными знаниями и опытом финансовой деятельности для работы на финансовых рынках в оптовой юрисдикции и удовлетворяющим нормативным критериям, предъявляемым к клиентам. **Франция:** Данный отчет распространяется компанией CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., SUCCURSALE EN FRANCE, которая получила разрешение Государственной комиссии по банковскому и страховому надзору на деятельность в сфере инвестиционных услуг. Деятельность CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., SUCCURSALE EN FRANCE находится под контролем со стороны Государственной комиссии по банковскому и страховому надзору и Государственной комиссии по финансовым рынкам и регулируется ими. **Германия:** Настоящий отчет распространяется компанией Credit Suisse (Deutschland) AG, работа которой была разрешена и регулируется Федеральным агентством ФРГ по надзору за финансовыми рынками. **Гибралтар:** Данный отчет распространяется Credit Suisse (Gibraltar) Limited. Credit Suisse (Gibraltar) Limited является самостоятельным юридическим лицом, находящимся в полной собственности Credit Suisse, и контролируется Комиссией по финансовым услугам Гибралтара. **Гернси:** Данный отчет распространяется Credit Suisse (Channel Islands) Limited, самостоятельным юридическим лицом, зарегистрированным в Гернси согласно ст. 15197, юридический адрес: Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey (Гернси). Credit Suisse (Channel Islands) Limited находится в полной собственности Credit Suisse и контролируется Комиссией по финансовым услугам Гернси. Копии последних проверенных счетов доступны по запросу. **Индия:** Настоящий отчет распространяется компанией Credit Suisse Securities (India) Private Limited (Credit Suisse India, CIN no. U67120MH1996PTC104392), деятельность которой регулируется Комиссией Индии по ценным бумагам и биржам (SEBI). Компания зарегистрирована SEBI под номерами INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631, INP000002478. Юридический адрес фирмы: 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, India, Tel. +91-22 6777 3777. **Италия:** Данный отчет распространяется в Италии банком Credit Suisse (Italy) S.p.A., учрежденным и зарегистрированным по законодательству Италии и подлежащим надзору и контролю со стороны Банка Италии (Banca d'Italia) и Национальной комиссии по акционерным обществам и биржам Италии (CONSOB). Отчет также распространяется банком Credit Suisse AG, швейцарским банком, уполномоченным предоставлять банковские и финансовые услуги в Италии. **Джерси:** Настоящий отчет распространяется банком Credit Suisse (Channel Islands) Limited (отделение на Джерси), деятельность которого в инвестиционной сфере регулируется Комиссией Джерси по рынку финансовых услуг. Адрес Credit Suisse (Channel Islands) Limited (отделение на Джерси): TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. **Ливан:** Этот отчет распространяется банком Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF) — финансовым институтом, деятельность которого регулируется ЦБ Ливана и подлежит надзору в т. ч. со стороны Банковской контрольной комиссии (Banking Control Commission) и Агентства по рынкам капиталов (Capital Markets Authority). Банк CSLF является дочерним обществом банка Credit Suisse AG, Zurich и зарегистрирован в реестре финансовых институтов ЦБ Ливана под номером 42. **Люксембург:** Данный отчет распространяется Credit Suisse (Luxembourg) S.A., банком Люксембурга, уполномоченным и регулируемым Комиссией по надзору за финансовым сектором (Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)). **Катар:** Данная информация распространяется Credit Suisse Financial Services (Qatar) L.L.C, организацией, уполномоченной и регулируемой Распорядительным органом Финансового центра Катара (OFCRA) согласно OFC No. 00005. Все сопутствующие финансовые продукты или услуги предоставляются только Корпоративным клиентам или Рыночным контрагентам (по определению Распорядительного органа Финансового центра Катара (OFCRA)), включая физических лиц, пожелавших быть включенными в категорию Корпоративных клиентов, обладающих ликвидными активами свыше 1 миллиона долларов США и достаточными знаниями и опытом финансовой деятельности для участия в таких продуктах и/или услугах. **Испания:** Данный отчет распространяется в Испании Credit Suisse AG, Sucursal en España, уполномоченной компанией, зарегистрированной в Реестре Банка Испании под номером 1460. **Великобритания:** Настоящий отчет подготовлен Credit Suisse (UK) Limited и Credit Suisse Securities (Europe) Limited. Credit Suisse Securities (Europe) Limited и Credit Suisse (UK) Limited, уполномоченные на ведение деятельности Управлением пруденциального надзора и регулируемые Службой по контролю соблюдению правил деятельности на финансовом рынке и Управлением пруденциального надзора, являются связанными друг с другом, но независимыми юридически-

ми лицами в составе Credit Suisse. Средства защиты, предусмотренные Службой по контролю соблюдения правил деятельности на финансовом рынке и/или Управлением пруденциального надзора для розничных клиентов, не распространяются на инвестиции или услуги, оказываемые за пределами Великобритании. Кроме того, Программа компенсаций в сфере финансовых услуг не действует в случае несоблюдения обязательств со стороны эмитента инвестиционных инструментов.

Важная информация для инвесторов в Великобритании

В той степени, в какой информация, содержащаяся в данной публикации, распространяется в Великобритании или способна оказывать действие на ее территории, данный материал является способом продвижения финансовых продуктов и был утвержден компанией Credit Suisse (UK) Limited, деятельность которой была разрешена Службой пруденциального надзора и регулируется в сфере инвестиционной деятельности в Великобритании Управлением по финансовому регулированию, а также Службой пруденциального надзора. Юридический адрес компании Credit Suisse (UK) Limited: Five Cabot Square, London, E14 4QR.

Просьба учитывать, что положения Закона Великобритании «О финансовых услугах и рынках Великобритании» от 2000 г., касающиеся розничных клиентов, не распространяются на вас и что любая возможная компенсация, причитающаяся «правомочным истцам» в соответствии с Положением о компенсациях в сфере финансовых услуг Великобритании, также не будет вам предложена. Порядок налогообложения зависит от индивидуальной ситуации каждого клиента и может измениться в будущем.

США: НИ ДАННЫЙ ОТЧЕТ, НИ ЕГО КОПИЯ НЕ ПОДЛЕЖАТ ОТПРАВКЕ ИЛИ РАСПРОСТРАНЕНИЮ В США И НЕ МОГУТ БЫТЬ ПЕРЕДАНЫ ФИЗИЧЕСКОМУ/ЮРИДИЧЕСКОМУ ЛИЦУ ИЛИ ОРГАНИЗАЦИИ, ПОДПАДАЮЩИМ ПОД ДЕЙСТВИЕ ПОЛОЖЕНИЯ S ЗАКОНА США «О ЦЕННЫХ БУМАГАХ» ОТ 1933 Г. (С ИЗМЕНЕНИЯМИ И ДОПОЛНЕНИЯМИ).

Данный отчет не подлежит воспроизведению, как полностью, так и частично, без предварительного письменного разрешения Credit Suisse. Copyright © 2015 Credit Suisse Group AG и/или его аффилированные лица. Все права защищены.

15C005_IS

Выходные данные

Инвестиционный горизонт: 3–6 месяцев

Издатель

Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer
+41 44 333 19 17
michael.strobaek@credit-suisse.com

Редакторы

Oliver Adler
Head of Economic Research
+41 44 333 09 61
oliver.adler@credit-suisse.com

Joe Prendergast
Head of Financial Markets Analysis
+41 44 332 83 18
joe.prendergast@credit-suisse.com

Информация о других публикациях Отдела инвестиционной стратегии и анализа рынков

Credit Suisse AG
Investment Publishing
Uetlibergstrasse 231, P.O. Box 300, CH-8070 Zurich

Эл. почта

hotline.isr@credit-suisse.com

Интернет

<https://investment.credit-suisse.com>

Инtranет (только для сотрудников)

<https://isr.csintra.net>

Подписка (клиенты)

Для подписки на данную публикацию вам нужно обратиться к вашему консультанту по работе с клиентами

Подписки и дополнительные копии (внутренние)

Информацию о подписке на наши публикации вы можете получить на сайте:

<https://isr.csintra.net/subscriptions>

Авторы

Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer
+41 44 333 19 17
michael.strobaek@credit-suisse.com

Giles Keating
Vice Chairman of IS&R and Deputy Global CIO
+41 44 332 22 33
giles.keating@credit-suisse.com

Michael O'Sullivan
CIO – UK & EEMEA
+41 44 332 81 73
michael.o'sullivan@credit-suisse.com

Marc Häfliger
Investment Strategy UK & EEMEA
+41 44 334 52 67
marc.haefliger@credit-suisse.com

Mariano Arrieta
Fixed Income Analysis
+41 44 332 92 83
mariano.arrieta@credit-suisse.com

Björn Eberhardt
Head of Global Macro Research
+41 44 333 57 43
bjoern.eberhardt@credit-suisse.com

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Investment Strategy
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

José Antonio Blanco
Head of Global MACS
+41 44 332 59 66
jose.a.blanco@credit-suisse.com

Markus Stierli
Head of Fundamental Micro Themes Research
+41 44 334 88 57
markus.stierli@credit-suisse.com

Oliver Adler
Head of Economic Research
+41 44 333 09 61
oliver.adler@credit-suisse.com

Joe Prendergast
Head of Financial Markets Analysis
+41 44 332 83 18
joe.prendergast@credit-suisse.com

Jessie Gisiger
Fixed Income Analysis
+41 44 333 06 39
jessie.gisiger@credit-suisse.com

Sylvie Golay Markovich
Head Fixed Income Analysis
+41 44 334 54 37
sylvie.golay@credit-suisse.com

Gérald Moser
Head of Equity Analysis
+41 44 332 79 49
gerald.moser@credit-suisse.com

Tobias Merath
Head of Cross Asset and AI analysis
+41 44 333 13 62
tobias.merath@credit-suisse.com

Luca Bindelli
Head of Foreign Exchange Analysis
+41 44 333 05 23
luca.bindelli@credit-suisse.com

Редакционная статья



Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer
michael.strobaek@credit-suisse.com, +41 44 333 19 17



Giles Keating
Vice Chairman of IS&R and Deputy Global CIO
giles.keating@credit-suisse.com, +41 44 332 22 33

В последние недели центробанки стран «Большой двадцатки» и инвесторы подвергали критике ФРС США за то, что она своим отказом от повышения процентных ставок и противоречивой информационной политикой способствует формированию неуверенности на рынках. Неопределенность ситуации отражает основную дилемму ФРС и всех лиц, ответственных за проведение денежно-кредитной политики: в попытке достижения среднесрочных экономических целей, которые, как правило, устанавливаются на период 2–3 года, они рискуют создать дисбалансы в долгосрочной перспективе. Бывший председатель ФРС Алан Гринспен в ответ на крах экономики «доткомов» в 2000 г. понизил процентные ставки, что способствовало выполнению кратко- и среднесрочной задачи по предотвращению рецессии, но в долгосрочном плане это создало предпосылки для формирования пузыря на рынке жилья и в сфере кредитования, прямым следствием которого стал мировой финансовый кризис. Благодаря крайне медленному повышению процентных ставок его преемнику Бену Бернанке удавалось в течение пяти лет обеспечивать быстрый экономический рост, однако такая политика спровоцировала дальнейшее надувание этого пузыря. Когда в 2008 г. пузырь лопнул, председатель ФРС понизил процентные ставки до нуля, а затем приступил к осуществлению «количественного смягчения». В результате этого экономика пережила лишь глубокую рецессию (а не депрессию), но, в то же время, эти меры повлекли за собой серию циклов бума и краха на рынках золота, промышленных металлов, нефти, высокодоходных облигаций, валют и облигаций развивающихся рынков, предметов искусства, классических автомобилей и гособлигаций. Теперь перед председателем ФРС Джанет Йеллен стоит похожая дилемма. Каждый раз, когда эти пузыри лопаются (или грозят лопнуть), она должна соизмерять риски недостижения целевых показателей экономического роста на 2–3 года и опасность того, что при сохранении стимулирующей политики для поддержания рынков этих активов она сама будет содействовать формированию новых пузырей, которые в долгосрочной перспективе обусловят нестабильность. Пока ее действия, как и ее предшественников, указывают на то, что она, скорее всего, будет склоняться к сохранению стимулирующей денежно-кредитной политики, оставив решение вызванных ею проблем следующему поколению. Такое заключение не позволяет сказать, повысит ли ФРС ставки в декабре, в марте 2016 г. или позже, однако из него, вероятно, можно сделать более важный вывод.

В этом выпуске

Инвестиционная стратегия для стран ЕЕМЕА

Прогноз по акциям стран ЕЕМЕА снова стал нейтральным → стр. 3

Разные перспективы роста в странах ЕЕМЕА → стр. 4

ЕЕМЕА: «глубокое погружение»

Прогнозы по облигациям стран СЕЕМЕА (актуализация) → стр. 5

Экономика

Стабилизация мировой экономики более вероятна, чем ее дальнейшее замедление → стр. 6

Глобальная инвестиционная стратегия

В центре внимания акции еврозоны и корпоративные облигации → стр. 7

Определение структуры портфелей клиентов (обзор)

Неопределенность ситуации призывает к осторожности → стр. 8

Инвестиционные направления для формирования портфелей

Инвестиционные направления для формирования портфелей → стр. 9

Специальная тема выпуска

Является ли ФРС США пленником остального мира? → стр. 10

Специальная тема выпуска

Облигации развивающихся рынков: высокие риски и необходимость тщательного выбора → стр. 11

Долговые рынки

По нашему мнению, корпоративные облигации более перспективны, чем государственные → стр. 12

Акции

Акции еврозоны и Швейцарии более привлекательны, чем акции Великобритании → стр. 14

Альтернативные инвестиции

Стабилизация и улучшение ситуации в некоторых сегментах → стр. 16

Валютный рынок

Стоимостные оценки больше не оправдывают коротких позиций по доллару США/иене → стр. 17

Прогнозы

Сводка инвестиционных прогнозов → стр. 18

Дата выпуска редакционной статьи: 28 октября 2015 г.

Русский перевод Investment Monthly был выполнен для удобства читателей. Точность перевода не гарантируется и не подразумевается. Официальной версией является документ на английском языке.