

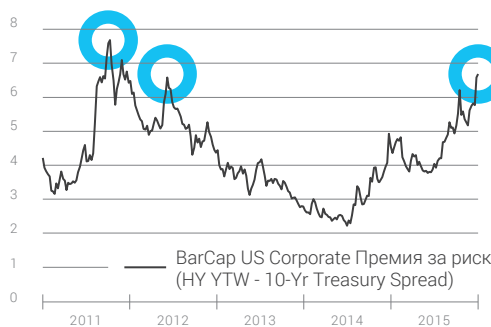
2015 год был богат на громкие события и преподнес ряд вызовов мировым финансовым рынкам. Первая половина года обеспечила инвесторам положительные результаты по целому ряду классов активов (облигации инвестиционного уровня и спекулятивные облигации, акции развитых и развивающихся рынков, сырьевые рынки). Однако, начиная с июня 2015 года, рыночные настроения изменились, что привело к коррекционным движениям.

Основными причинами негативной рыночной динамики второй половины 2015 года являлись:

- 1 / замедление темпов роста мировой экономики,
- 2 / постепенное перестроение экономики Китая на постиндустриальный характер развития,
- 3 / дальнейшее снижение цен на сырьевые товары и, как следствие,
- 4 / ухудшение экономической ситуации в развивающихся странах, а также
- 5 / возросшие глобальные геополитические риски и
- 6 / расхождение направленности монетарной политики крупнейших Центральных банков мира, в том числе повышение целевой процентной ставки Федеральной резервной системой США.

Несмотря на временную нисходящую волатильность, рыночные события 2015 года открыли для инвесторов ряд новых привлекательных возможностей.

СПЕКУЛЯТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ – ПОДХОДЯЩЕЕ ВРЕМЯ ДЛЯ ВЛОЖЕНИЙ



В результате негативной динамики во второй половине 2015 года разница между доходностями высокодоходных корпоративных облигаций и доходностью десятилетних облигаций казначейства США приблизилась к максимальному уровню, зафиксированному в период пост-кризиса 2008 года. Премия за дополнительный риск существенно увеличилась, и, следовательно, текущий период является одним из самых привлекательных за последние 5-7 лет для формирования инвестиционного портфеля облигаций спекулятивного качества с точки зрения потенциала доходности.

Возможности инвестиций: индивидуальный портфель высокодоходных облигаций, RAM Fund - Fixed Income High Yield USD.

КАЧЕСТВЕННЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ – АЛЬТЕРНАТИВА ГОСБУМАГАМ И ДЕПОЗИТАМ

16 декабря 2015 года Центральный банк США (ФРС) впервые с 2006 года поднял целевую процентную ставку с 0.25% до 0.50%. Несмотря на это повышение, уровень ставки находится вблизи своих исторических минимумов. При текущих и прогнозируемых уровнях инфляции, которые находятся значительно ниже границы комфорта ФРС, дальнейшее повышение ставки с большой долей вероятности будет плавным и постепенным.



В данных условиях государственные облигации и традиционные банковские депозиты будут продолжать приносить ограниченную доходность. Альтернатива в виде инвестиций в корпоративные облигации высокого качества для получения повышенной доходности и распределения рисков среди разных эмитентов, экономических отраслей и географических регионов будет оставаться актуальной и в 2016 году.

Возможности инвестиций: индивидуальный портфель консервативных облигаций, RAM Fund - Fixed Income Investment Grade USD, RAM Cash Reserve Fund USD.

Источник данных: Bloomberg

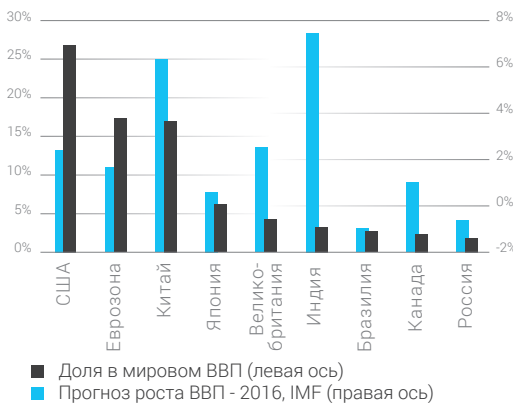
ИНВЕСТИЦИИ В СЫРЬЕВОЙ СЕКТОР – НИЗКИЕ ЦЕНЫ И БОЛЬШОЙ ПОТЕНЦИАЛ

2015 год был особенно сложным для сырьевых рынков, которые продолжили свое снижение. Цены на многие сырьевые товары достигли своих двадцатилетних минимумов. Многие сегменты сырьевого рынка оказались неэффективными, образовался дисбаланс между чрезмерным снижением цен и позитивными долгосрочными глобальными трендами. Дальнейшее восстановление и последующий рост мировой экономики, увеличение численности населения, урбанизация – все эти тренды в обозримой перспективе обуславливают спрос на сырье. Учитывая природную ограниченность сырьевых товаров, текущий период низких цен является привлекательным для инвестиций в данный рынок.



Возможности инвестиций: индивидуальный портфель из акций и высокодоходных облигаций сырьевого сектора, тематический портфель "Commodity Basket".

США, ЕВРОЗОНА И КИТАЙ – ХОРОШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ РОСТА



Экономики США и Еврозоны остаются ключевыми в контексте мирового развития. В совокупности они формируют более 40% мирового ВВП. Для данных экономик характерно сильное внутреннее потребление, что, в совокупности с прогнозируемым умеренным ростом в 2016 году и улучшением потребительской и деловой активности, способно обеспечить рост капитальных ценных бумаг с фокусом на данные рынки. В то же время нельзя недооценивать значимость экономики Китая. Несмотря на замедление темпов роста, динамика развития Китая остается положительной. Учитывая возросшую экономическую базу за последние десятилетия и постепенное перестроение на постиндустриальную модель, рынок внутреннего потребления Китая является перспективным сегментом для инвестиций.

Возможности инвестиций: индивидуальный портфель акций, RAM Fund - Global Equity USD, тематический портфель Brands&Luxury.

Результаты деятельности инвестиционных фондов Rietumu Asset Management в 2015 году можно оценивать с двух сторон: относительная доходность по сравнению с рыночными стандартами (benchmarks) и абсолютная доходность фондов.

Со стороны относительной доходности три фонда (RAM Cash Reserve Fund USD, RAM Fund - Fixed Income Investment Grade USD, RAM Fund - Fixed Income High Yield USD) из четырех показали доходность, опережающую рыночные стандарты. То есть управляющие фондами смогли создать дополнительную ценность для инвесторов и показать результаты лучше, чем рынок в среднем.

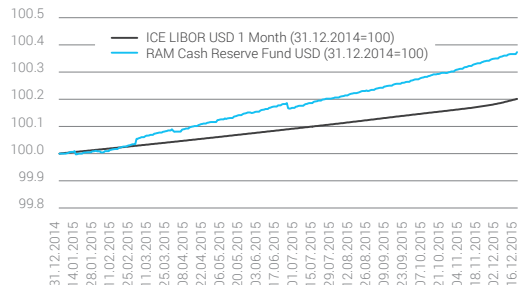
С другой стороны, оценивая доходность в абсолютных величинах, один фонд (RAM Cash Reserve Fund USD) показал позитивную динамику, один фонд (RAM Fund - Fixed Income Investment Grade USD) завершил год рядом с нулевым приростом, и два фонда (более рискованные: RAM Fund - Fixed Income High Yield USD и RAM Fund - Global Equity USD) показали снижение стоимости. Стоит заметить, что для каждого фонда характерны определенные показатели уровня риска и, как следствие, рекомендуемый период инвестирования. Только фонд RAM Cash Reserve Fund USD имеет рекомендуемый период вложений один год и менее. Остальные фонды Rietumu Asset Management являются средне- и долгосрочными инструментами управления капиталами. В дополнение к этому, в облигационных фондах стоимость активов обратно пропорциональна потенциалу ожидаемой доходности при всех прочих равных условиях. То есть при снижении цены фонда и отсутствии дефолтов (риск дефолтов ограничивается детальным анализом эмитентов и широкой диверсификацией) ожидаемая будущая доходность инвестиционного портфеля увеличивается.

Источник данных: Bloomberg

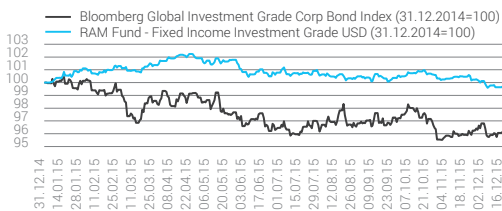
Далее представлены основные факторы, повлиявшие на динамику инвестиционных фондов в 2015 году, а также тактические цели по управлению инвестициями на 2016 год.

RIETUMU ASSET MANAGEMENT CASH RESERVE FUND USD

В 2015 году фонд показал устойчивый рост стоимости долей. Структура инвестиционного портфеля в течение года сохранялась неизменной и включала в себя депозит в банке Rietumu (до 20% от общих активов фонда), а также диверсифицированный портфель облигаций высокого качества со средним периодом погашения до 6 месяцев. Повышение целевой процентной ставки ФРС США на 25 базисных пунктов в декабре 2015 года положительно повлияет на ожидаемую доходность инвестиционного портфеля фонда в 2016 году при сохранении текущей структуры.



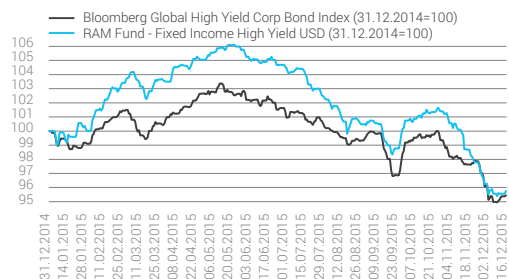
RIETUMU ASSET MANAGEMENT FUND - FIXED INCOME INVESTMENT GRADE USD



Несмотря на то, что в среднем глобальный рынок облигаций инвестиционного уровня показал в 2015 году негативную динамику, RAM Fund - Fixed Income Investment Grade USD обеспечил относительную сохранность средств инвесторов. Общее давление на рынок в первую очередь было вызвано ожиданиями повышения целевой процентной ставки ФРС. Данные ожидания материализовались в середине декабря 2015 года. Дальнейший цикл повышения ставки с большой долей вероятности будет плавным и постепенным. Благодаря накапливаемым купонным платежам, реинвестированию свободных средств по более выгодным уровням, концентрации сроков погашения в среднесрочном диапазоне, детальному анализу качества эмитентов и широкой диверсификации RAM Fund - Fixed Income Investment Grade USD будет служить привлекательной альтернативой для инвесторов с умеренной толерантностью к рискам.

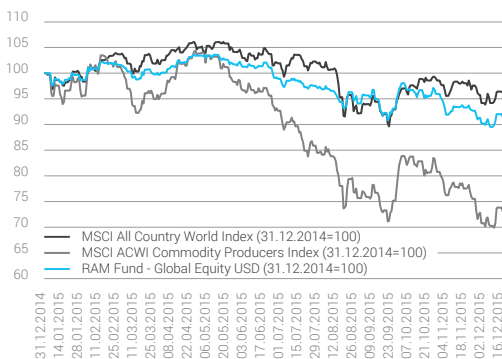
RIETUMU ASSET MANAGEMENT FUND - FIXED INCOME HIGH YIELD USD

Для облигаций спекулятивного характера 2015 год принес особенно много вызовов. После роста в первой половине года рынок претерпел значительную коррекцию. Наибольшее снижение наблюдалось в облигациях эмитентов из сырьевого сектора и развивающихся рынков (например, Бразилия) на фоне падения цен на энергоносители и сырьевые товары. Также под определенным давлением были телекоммуникационные компании. На балансах этих компаний находится относительно большой объем долгов, обслуживание которого подорожает с поднятием ставки ФРС. Коррекция предоставила инвесторам ряд новых возможностей.



Тактическими целями управляющих фондом являются концентрация инвестиционного портфеля в верхней части качества спекулятивных облигаций (рейтинг ВВ- и выше), ограничение дюрации и сроков погашения в среднесрочном сегменте, широкая географическая и отраслевая диверсификация, а также определение инвестиционных возможностей в перепроданных сегментах рынка при детальном анализе корпоративного качества эмитентов.

RIETUMU ASSET MANAGEMENT FUND - GLOBAL EQUITY USD



В 2015 году глобальные рынки акций испытали ряд периодов роста волатильности. Во второй половине лета мировая экономика и рынки оказались под давлением вследствие замедления темпов развития Китая и девальвации юаня. Переизбыток предложения сырьевых товаров при стагнирующем спросе негативно сказался на ценах акций из сырьевой отрасли. Развитые рынки продолжили умеренное восстановление во многом благодаря мягкой денежно-кредитной политике Центробанков. В 2016 году важными прогнозируемыми факторами роста фонда будут: доминирующая экспозиция к акциям эмитентов из развитых рынков, умеренная экспозиция к энергетическому и сырьевому сектору для участия в стабилизации и последующем восстановлении цен на сырьевые товары, поддержание достаточных уровней свободных денежных средств с целью использования периодов роста волатильности в интересах инвесторов.

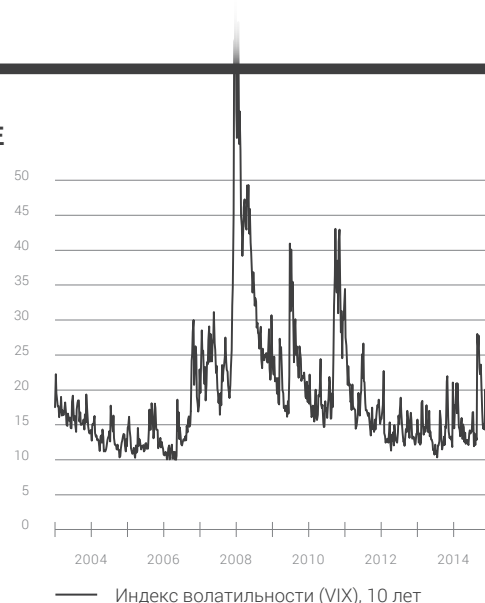
Источник данных: Bloomberg

БЫСТРОРАСТУЩИЕ ЭКОНОМИКИ – ХОРОШИЕ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ ПРИБЫЛИ

Несмотря на тот факт, что развивающиеся рынки являются экономически и политически менее устойчивыми по сравнению с развитыми рынками, существует ряд возможностей для получения прибыли от инвестиций в быстрорастущие экономики. Акции эмитентов из развивающихся рынков подвержены высокой волатильности. Более того, значительная часть данных акций представляет цикличные отрасли с резкими изменениями показателей прибыльности. Инвестиции в сегменты рынка, в основе которых лежит стабильный рост внутреннего потребления населением развивающихся рынков, предоставляют возможность получения прибыли при ограничении рисков чрезмерной волатильности. Примером данных инвестиций может служить тематический портфель “Brands & Luxury”, который капитализирует тренд растущего потребительского спроса и распределяет риски благодаря широкой диверсификации портфеля.

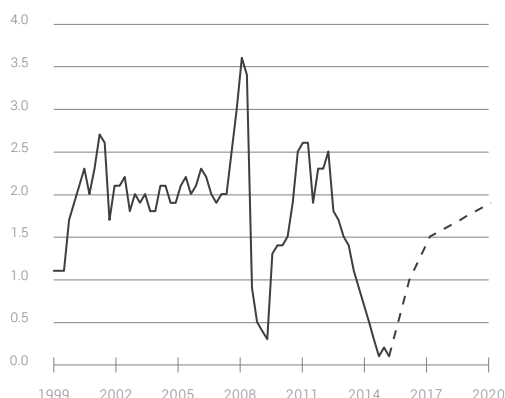
РЕШЕНИЕ ПРОБЛЕМЫ ЛИКВИДНОСТИ – КАЧЕСТВЕННЫЕ КРАТКОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ

Новые технологии в финансовом секторе (такие как высокочастотная торговля, алгоритмическая торговля, фонды ETF и risk parity) в совокупности с ужесточившимися регулятивными требованиями негативно влияют на ликвидность в определенных классах активов. Периоды резкого роста волатильности наблюдались в 2015 году. Прогнозируется, что определенная волатильность также сохранится в 2016 году. Как следствие, инвесторам с коротким горизонтом вложений и тем, кому средства могут потребоваться в любой момент времени, рекомендуется держать часть своих активов в высококачественных краткосрочных активах (например, Rietumu Asset Management Cash Reserve Fund USD) для большей эластичности действий.



ЗАЩИТА ОТ РАСТУЩЕЙ ИНФЛЯЦИИ – ЧЕРЕЗ СЫРЬЕВОЙ СЕКТОР

Инфляция в Еврозоне, HICP, Eurostat



Основываясь на прогнозах экономистов и представителей Центральные банков, быстрый рост инфляции в обозримом будущем в развитых экономиках маловероятен. В то же время эффект значительного падения цен на энергоресурсы и сырьевые товары будет в подсчетах показателей инфляции постепенно нивелироваться. Текущие рыночные ожидания уязвимы в сторону непрогнозируемого роста инфляции. Например, прогноз инфляции в Еврозоне подразумевает рост цен в пределах двух процентов в течение пяти лет. Столь консервативные прогнозы подвергают риску определенные классы активов (долговые ценные бумаги), если реальные уровни инфляции будут существенно выше.

Исторически акции эмитентов из определенных секторов являются естественной защитой от непрогнозируемого роста инфляции. Тематический портфель “Commodity Basket” предоставляет экспозицию к акциям эмитентов из сырьевого сектора, которые будут показывать опережающую динамику в условиях растущей инфляции.

Источник данных: Eurostat, Bloomberg

РИСКИ И ВЛИЯНИЕ ПОЛИТИКИ – ВАЖЕН СБАЛАНСИРОВАННЫЙ ПОРТФЕЛЬ

Целый ряд значимых политических событий ожидается в 2016 году: президентские выборы в США, Болгарии, на Тайване; парламентские выборы в России, Иране, Словакии, Грузии, Беларуси.

Президентские выборы в США способны повлиять на рост волатильности рынков. Неопределенность относительно дальнейшего курса фискальной политики и общеполитической направленности может быть воспринята инвесторами с осторожностью. Исторически в год президентских выборов рынок акций США чувствовал себя относительно уверенно. Основываясь исключительно на анализе политической неопределенности, сбалансированный инвестиционный портфель, состоящий из облигаций инвестиционного уровня и акций, может обеспечить эффективное соотношение потенциала доходности и уровня рисков.

УЖЕСТОЧЕНИЯ В КРЕДИТНОМ ЦИКЛЕ – ОСТОРОЖНЕЕ С ЭНЕРГЕТИЧЕСКИМИ КОМПАНИЯМИ!

Согласно Moody's (одно из ведущих мировых рейтинговых агентств) качество кредитных требований по высокодоходным облигациям Северной Америки в августе 2015 года опустилось на рекордно низкие уровни. Ожидается, что в 2016 году банки будут более обеспокоены качеством требований к облигациям и вероятностью дефолтов в энергетическом секторе, особенно в спекулятивной зоне, в связи с повышением процентной ставки и затянувшимся периодом низких цен на энергоресурсы. В результате предъявляемые к кредитуемым компаниям требования ужесточатся. В связи с этим необходимо проявлять осторожность к спекулятивным облигациям энергетических компаний и основывать свои инвестиции на детальном анализе фундаментальных показателей эмитента. Стабилизация цен на энергоресурсы и уход неконкурентоспособных компаний с рынка послужат дальнейшими факторами роста рынка.

Говоря о подходе Rietumu Asset Management, стоит отметить, что сильный акцент делается на анализ структуры долга (распределение сроков погашения, объемов и валют), структуру баланса (объем собственного капитала, структура ликвидных активов, структура задолженности), стабильность денежных потоков и их достаточность для обслуживания долгов, а также на оценку ожидаемых корпоративных событий (слияния / поглощения, капитальные затраты).

РАЗНОНАПРАВЛЕННАЯ МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА – ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ ИГРЫ

На конец 2015 года ведущие мировые центробанки осуществляли разнонаправленную монетарную политику: ФРС повышает целевую процентную ставку, Банк Англии и Банк Японии рассматривают возможность прекращения монетарных стимулов, в то время как ЕЦБ и Народный банк Китая активно помогают своим экономикам, проводя мягкую денежно-кредитную политику. Расхождение в монетарной политике напрямую затрагивает валютные курсы и международную торговлю. Валюты стран, стимулирующих экономику, имеют тенденцию к снижению стоимости, что благоприятно сказывается на компаниях-экспортерах из данных стран, и наоборот. Текущая тенденция оказывает положительное влияние на европейские компании, так как объем экспорта из Европы в США увеличивается. С другой стороны, краткосрочные облигации США становятся более привлекательным инструментом для инвестирования, так как предлагают большую доходность при том же риске.

ОСНОВНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ В НОВОМ ГОДУ

Нарастание кредитных рисков

– при долгосрочном сохранении цен на нефть ниже \$50 за баррель и снижении выручки компаний из других отраслей кредитные риски спекулятивных облигаций могут увеличиться, так как негативные рыночные настроения распространятся с сырьевого сектора на экономику в целом.

Для ограничения кредитных рисков необходимо инвестировать часть активов в консервативные финансовые инструменты, такие как облигации инвестиционного уровня.

Замедление глобальной экономики

– снижение роста корпоративных доходов негативно скажется на экономике США. При отсутствии капитальных затрат в дальнейшем развитие промышленности и низкой потребительской активности макроэкономические показатели страны могут начать ухудшаться. Поскольку США остаются ведущей мировой экономикой, негативные тренды в ней могут повлиять на глобальные темпы развития. В данной ситуации ФРС будет вынуждена менять направленность своей монетарной политики в сторону смягчения, что может привести к очередному росту волатильности.

В то же время экономика Китая переживает важные структурные реформы. Неспособность плавно перестроить ее на постиндустриальный характер развития, замедление темпов роста и «жесткая посадка» могут привести к негативным глобальным последствиям как для целых стран (например, страны-экспортеры сырья), так и экономических отраслей.

Для ограничения данного риска необходимо придерживаться широкой диверсификации среди разных географических регионов, экономических отраслей и классов активов с фокусом на нецикличные инструменты со стабильными денежными потоками (например, консервативные облигации, акции со стабильными дивидендами).

Геополитическая нестабильность

– существенным риском остается неопределенность вокруг статуса Каталонии, а также возможный выход Великобритании из Европейского Союза. В случае, если опросы будут показывать рост вероятности выхода Великобритании из ЕС, под значительным давлением может оказаться британский фунт стерлингов. В перспективе более слабая валюта окажет положительное воздействие на акции экспортеров, в то время как компании, зависящие от тесных отношений с ЕС (финансовый сектор), будут испытывать определенные трудности.

Рост напряженности в Сирии, Украине, некоторых африканских странах, регионе Южно-Китайского моря может привести к эскалации конфликта между ключевыми странами и негативно повлиять на международные экономические отношения. Традиционным «защитным» активом от геополитических рисков является золото. Экспозицию к золоту можно получить посредством как прямых инвестиций в физическое золото (слитки, монеты), так и через финансовые инструменты, в том числе и акции золотодобывающих компаний.

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ: Данный обзор (включая любые приложения) не является просьбой, предложением, рекомендацией или приглашением купить, продать или погасить любые финансовые инструменты или заключить и/или исполнять обязательства по другим сделкам любого рода. Авторы информации, размещенной в настоящем обзоре, а также АО «Rietumu Asset Management» ОУВ, зарегистрированное в Коммерческом Регистре Латвийской Республики 29 января 2014 года, под единым регистрационным No 40103753360, с юридическим адресом: ул. Весетас, 7, Рига, LV-1013, Латвийская Республика (далее – «RAM»), как совместно, так и каждый по отдельности, не несут никакой ответственности за возможное использование включенной в настоящий обзор информации, в том числе не несут никакой ответственности за прямые или косвенные убытки (включая неполученную прибыль), а также штрафные санкции. Оценки, мнения и прогнозы, отраженные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях квалифицированных специалистов RAM, относительно рассматриваемых в обзоре финансовых инструментов и эмитентов. Представленная в настоящем обзоре информация получена из источников, которые считаются надежными, в то же время точность и полнота предоставленной информации не гарантируется. Любое ваше инвестиционное решение должно полностью основываться на оценке ваших личных финансовых обстоятельств и целей инвестиций. RAM обращает ваше внимание на то, что операции на рынке ценных бумаг и финансовых инструментов связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.