

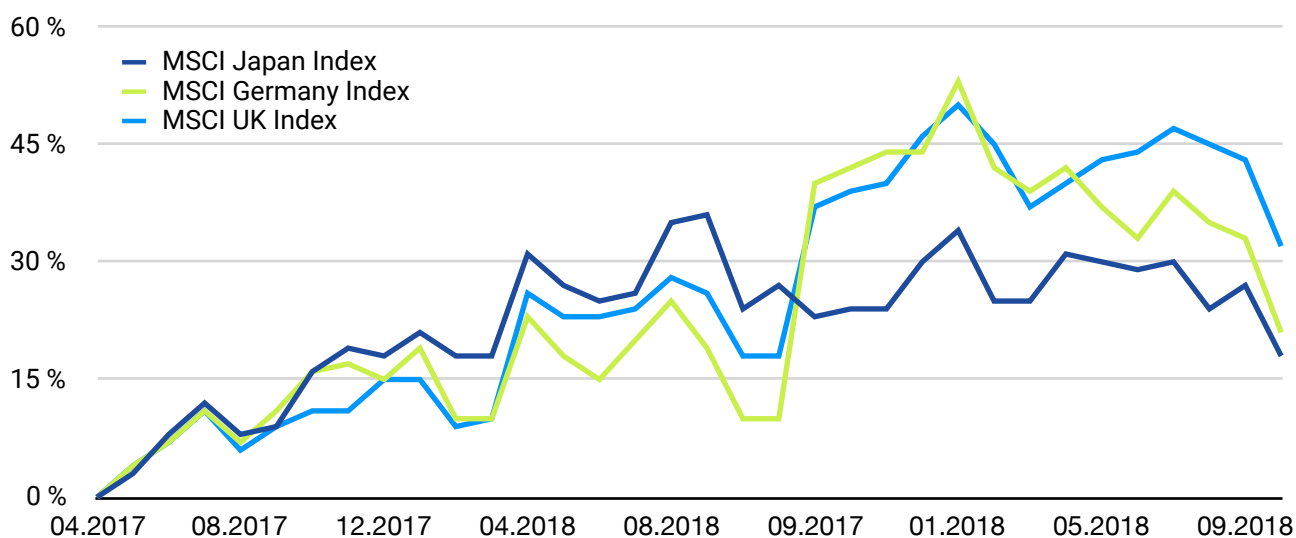
ОБЗОР ETF ФОНДОВ FinEx

**Обзор экономики Японии:
общее положение и драйверы роста**

FINEX+ ETF RESEARCH

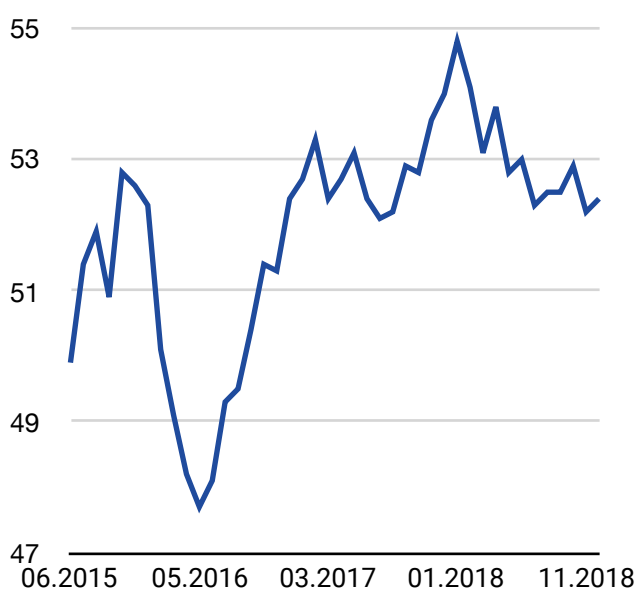
ОБЗОР ЭКОНОМИКИ ЯПОНИИ

График 1. Динамика доходности MSCI Japan в сравнении с индексами развитых стран



Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

График 2. Динамика индекса PMI Японии



Источник: Bloomberg

Табл.1 Топ-10 направлений экспорта Японии и их доле в общем экспорте за 2017 год

Страна	Доля экспорта
США	19 %
Китай	17 %
Южная Корея	6,7 %
Гонконг	4,8 %
Таиланд	4,2 %
Германия	3,3 %
Сингапур	2,8 %
Мексика	2,2 %
Малайзия	1,8 %
Индонезия	1,8 %

Источник: Ministry of Foreign Affairs of Japan

Таблица 2. Макроэкономические показатели

	2015	2016	2017	2018 (П)	2019 (П)	2020 (П)
Реальный ВВП (в млрд. долл.)	4 395	4 950	4 873	5 071	5 221	5 372
Уровень сбережений домохозяйств (в % от ВВП)	27	27	28	28	28	29
Уровень безработицы (в %)	3	3	3	3	3	3
Уровень инвестиций (В% от ВВП)	24	24	24	24	25	25
Инфляция (% год к году)	0,8 %	-0,13 %	0,48 %	1 %	1,1 %	1,2 %
Экспорт (% год к году)	1	(2)	3	3	2	2
Импорт (% год к году)	3	2	7	4	2	3

Источник: IMF Database

Япония – третья экономика мира (до 2010 года – вторая), уступающая только США и Китаю, с ВВП в 4,9 трлн долл. и вторая – среди развитых стран¹. Единственная крупная азиатская страна, перестроившая экономику на постиндустриальный уклад. Входит в топ-20 стран с высоким уровнем жизни населения по данным Human Development Report за 2018 год² и занимает 5-ое место в рейтинге международной конкурентоспособности³.

При этом Япония уже 20 лет борется с последствиями лопнувших пузырей на финансовом рынке и рынке недвижимости. Однако, с 2012 года в рамках новой политики

стимулирования роста экономики – «Абеномики», страна начала отходить от последствий затянувшейся рецессии: за это время темп среднегодовой темп роста ВВП составил 1,2%, а с 2017 года рост цен достиг 0,5-1% в год, проблема дефляции перестала быть столь острой. По прогнозам МВФ, Японии удастся достигнуть своей цели по инфляции к 2020 году. На новую стимулирующую программу положительно отреагировал фондовый рынок – индекс Nikkei вырос на 105,5% (в долл. США), что эквивалентно 11% в год. Стоимость чистых активов открытых инвестиционных фондов Японии за 6 лет выросла на 62%, достигнув 1,8 трлн. долл. США, что ставит страну на 9 место по этому показателю в мире⁴. Объем ETF на японском рынке – 311 млрд долл. Заметим, что к росту объема ETF приложили руку власти

¹ IMF database² <http://hdr.undp.org/en/2018-update>³ <http://www3.weforum.org/docs/GCR2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2018.pdf>⁴ <https://www.ici.org/research/stats> - world public tables: Quarterly Worldwide Mutual Fund Market supplement, data in US Dollars

Японии, использующие ETF акций японских компаний для диверсификации своего портфеля активов. За год чистый приток инвестиций из ETF фондов составил 97 млрд. долл. США, а объем чистых активов американских и европейских ETF фондов, ориентированных на Японию, составил 98 млрд. долл. США. 60 японских компаний входят в список Fortune 500. Инвестировать в растущий фондовый рынок третьей экономики мира можно через фонд FXJP, отслеживающий индекс MSCI Japan Total Return Index. Включение в портфель FXJP поможет диверсифицировать его благодаря низкой корреляцией с фондами на российский и немецкие рынки (0,1% и 0,27%).

Грандиозные планы, скромные результаты

Абеномика – это комбинация трех видов стимулирующей политики – экспансионистской кредитно-денежной (проводится Банком Японии), краткосрочной фискальной (бюджетно-налоговой) в кейнсианском духе и долгосрочной структурной политики стимулирования роста. Три политики – три т.н. «стрелы». Сложность с ее воплощением – необходимость балансировать популярные стимулирующие меры с непопулярными решениями по бюджетной консолидации, направленными на уменьшение дефицита бюджета и стабилизации уровня долга.

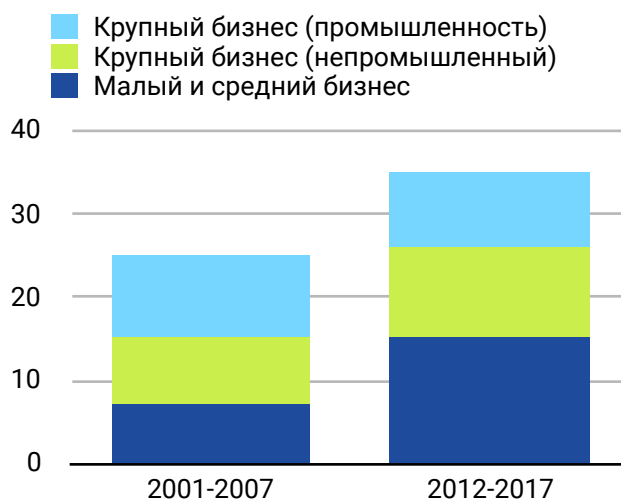
Основная стратегия кабинета Абэ, – управляемое удешевление иены за счет монетарных и фискальных мер с целью повышение инфляции до уровня 2%. Постепенно политика начала приносить свои плоды: курс иены ослаб, вслед за ним пошло оживление экспортного сектора, оживление фондового рынка и увеличение прибыли компаний. Впрочем, результаты смешанные: рост колеблется возле нуля, фискальная

График 3. Динамика иены по отношению к доллару



Источник: Bloomberg

График 4. Динамика прибыли корпоративного сектора (в трлн. иен)



Источник: Bank of Japan

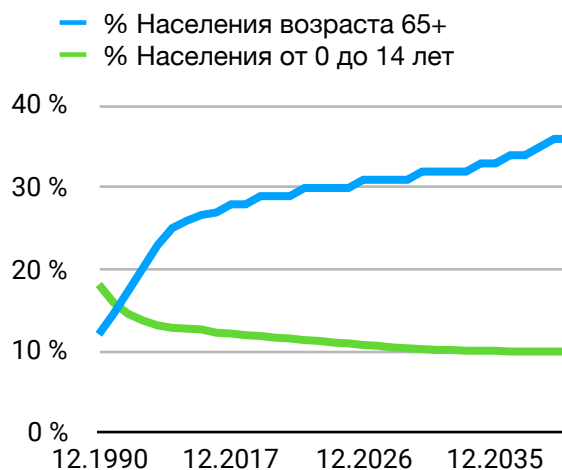
консолидация политически затруднена, инвесторы, хоть и поддерживают политику Абэ, не испытывают эйфории.

Для борьбы с недостатком рабочей силы в результате стремительно стареющего населения, Абэ принял стратегию по привлечению 500 тысяч низкоквалифицирован-

ных рабочих мигрантов до 2025 года⁵. Мигранты будут работать в пяти секторах, особенно нуждающихся в рабочей силе: сельском хозяйстве, строительстве, отельном бизнесе и др. Проблема стремительно стареющего населения – одна из ключевых для японской экономики. По прогнозам МВФ, к 2053 году Япония потеряет более 25% от своего текущего населения⁶. К 2025 году уровень пенсионной нагрузки населения вырастет до 75%, достигнув уровня 2:1, т.е. 2 работающих человека на одного пенсионера.

Еще одним важным итогом «Абеномики» стало понижение уровня безработицы и повышение уровня создания рабочих мест в 1.5 раза. Эти изменения стали результатом улучшающегося состояния корпоративного сектора, особенно среднего и малого бизнеса. Так, доля прибыли малого бизнеса в общей прибыли корпоративного сектора увеличилась с 28% до 43% с 2007 за десятилетний период. За 5 лет индекс промышленного производства PMI вырос на 8.3%. Цель – 2% в год, а пока «базовая инфляция» - всего лишь 0,9%. Дефляция побеждена решительной (ну, по японским меркам) политикой, но в какую сторону сместится баланс рисков?

График 5. Динамика долей стареющего и молодого населения Японии



Источник: Statistics Bureau of Japan, расчеты FinEx

⁵ <https://www.japantimes.co.jp/news/2018/06/15/national/abe-led-panel-adopts-new-visa-plan-accept-500000-low-skilled-laborers-2025/#.XBeSJWwzaUk>

⁶ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/11/27/na112818-japans-economic-outlook-in-five-charts>

Обзор индекса MSCI Japan

Стоимостные оценки рынка акций Японии выглядят приемлемыми: P/E, рассчитанное по ожидаемым прибылям, составляет 12,4, дивидендный доход 2,3%. Среднегодовой ожидаемый рост стоимости акций крупных компаний может составить до 6,6% (по методологии Blackrock).

MSCI Japan Index включает себя 322 компании, представляющих 11 секторов экономики, при этом 21% индекса приходится на индустриальный сектор и сектор товаров длительного пользования (19,2%). Топ-5 компаний этого индекса мы рассмотрим более подробно.

TOYOTA MOTOR CORP

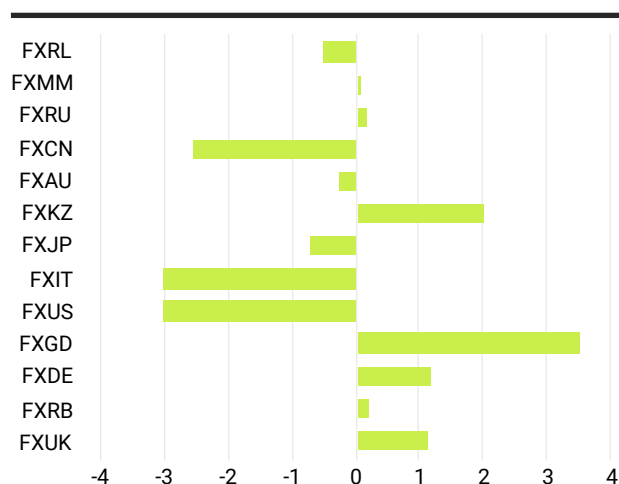
Крупнейший автопроизводитель в Японии с капитализацией в 201 млрд. долл. и третий в мире после альянса Renault-Nissan-Mitsubishi и Volkswagen Group по объему производства машин. Занимает 6-е место в рейтинге крупнейших компаний мира по версии Fortune за 2018 год с прибылью в 265 млрд. долл.

Toyota является мировым лидером по продаже и популяризации гибридных автомобилей собирается реализовать 5.5 млн электромобилей к 2030 году в рамках программы «Toyota Environmental Challenge». И такие амбиции звучат вполне резонно: JP Morgan оценивает рост рынка гибридных и электромобилей 8.4 млн. машин к 2025 году, они займут 30% авторынка.⁷

Помимо производства машин, Toyota активно развивает производство роботов-партнеров для личного или медицинского использования. Поскольку население Японии стремительно стареет, для его поддержки компания создает линейку роботов-сиделок (human support robot).

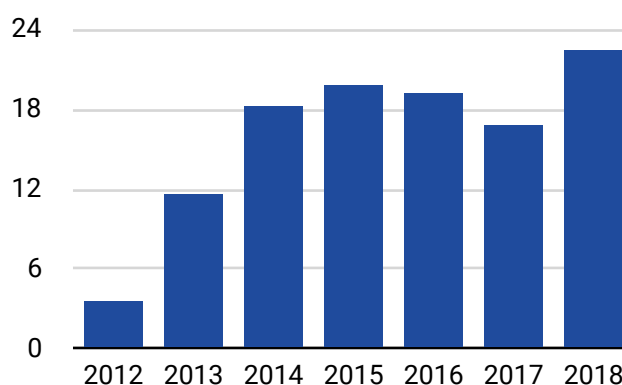
⁷ <https://www.jpmorgan.com/global/research/electric-vehicles>

График 6. Доходности фондов FinEx с 14/12/18 по 21/12/18 (в рублях)



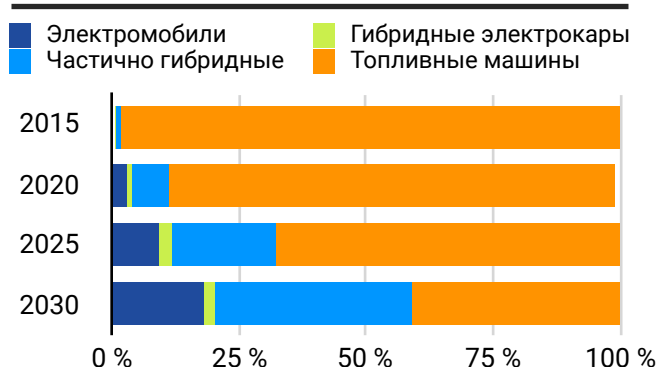
Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

График 7. Динамика чистой прибыли Toyota Motor (в млрд.долл)



Источник: отчетность компании

График 8. Прогноз распространения электрокаров



Источник: JP Morgan

Для медицинского использования в реабилитационных целях Toyota предлагает Welwalk WW-1000, направленный на помощь людям, восстанавливающим после паралича нижних конечностей и других травм опорно-двигательного аппарата. Коммерциализация данных роботов стартует после 2020 года, хотя уже сейчас поступают предзаказы на аренду Welwalk от медицинских учреждений.

SONY

Sony – вторая по капитализации транснациональная компания Японии, специализирующаяся на выпуске игровых консолей, домашней и профессиональной электроники и сопутствующих услуг. Компания является глобальным медиа-конгломератом с активами во многих медиа-ресурсах. Помимо этого, в группу входит финансовый холдинг, предоставляющий банковские, страховые и другие услуги.

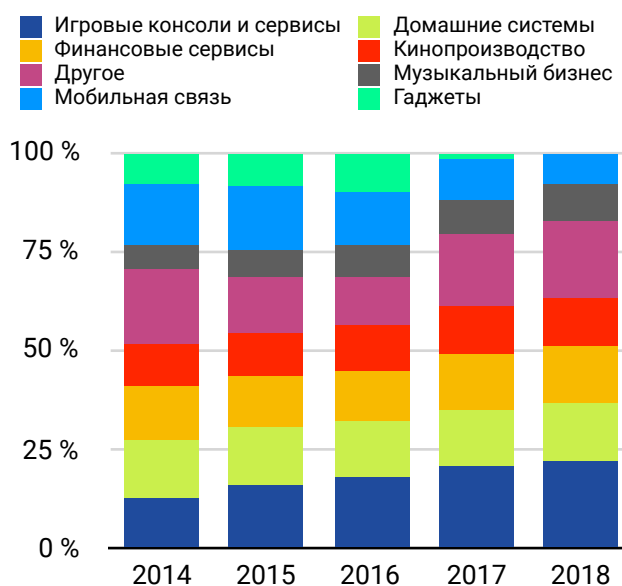
Помимо своей основной деятельности, Sony с 2014 года развивает свой собственный стартап-акселератор (SAP), где совместно с венчурными компаниями она помогает быстро развить и монетизировать идеи в сфере технологий и гаджетов. В 2015 году компания запустила платформу, соединяющую стартапы с потенциальными клиентами. В 2016 году Sony запустила SAP в Швеции.

Несмотря на широкую диверсификацию, самая большая доля прибыли в 22% приходится на игровой сегмент. Аналитики ожидают ежегодный рост этого рынка на 4.1% в год и объем в 49.3 млрд. \$ к 2023 году.

MITSUBISHI UFJ

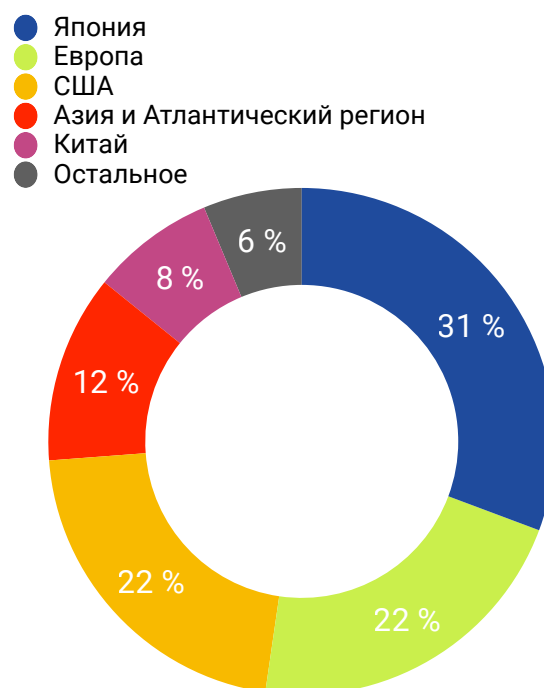
Финансовая группа Mitsubishi UFJ – крупнейший финансовый холдинг в Японии и один из крупнейших в мире, образованный путем слияния Mitsubishi Tokyo Financial Group и UFJ Holdings с активами в 2,7 трлн. долл.\$.

График 9. Доли сегментов бизнеса SONY в прибыли компании (%)



Источник: отчетность компании

График 10. Прибыль SONY по регионам за 2018 год



Источник: отчетность компании

Помимо стандартных банковских услуг, MUFG управляет активами и предоставляет инвестбанковские и венчурные услуги. Кроме Японии, оперирует в 40 странах и имеет в общей сложности 2 250 отделений по всему миру. Сумма активов под управлением за 2017 год достигла 250 млрд. долл. \$.

Поскольку японская экономика долгое время находилась в состоянии стагнации в условиях дешевых денег, холдинг выбрал достаточно агрессивную экспансионистскую политику, сосредоточившись на M&A на развивающихся рынках. Так, в 2015 году он провел серию поглощений филиппинских, индонезийских и индийских банков. Помимо территориального расширения, в 2015 группа выкупила у UBS одно из инвестиционных подразделений, а в 2018 анонсировало присоединение к своей структуре подразделение по управлению активами австралийского Commonwealth Bank of Australia. Сделка оценивается примерно в 2.9 млрд. \$.

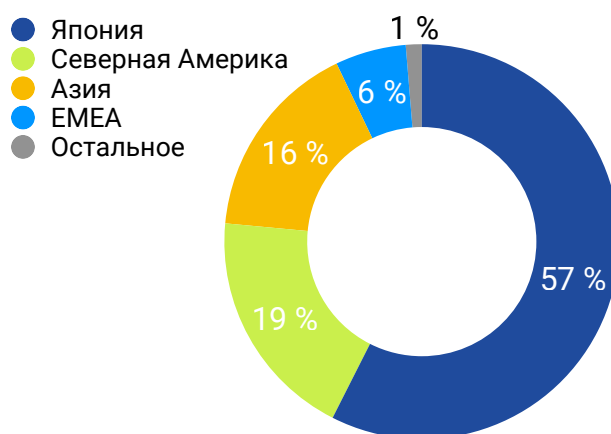
Подобная политика холдинга несет свои плоды в среднесрочном периоде: несмотря на некоторые колебания прибыли, связанной в основном с нестабильностью и периодическим укреплением йены, компания из года в год показывает сильные и стабильные финансовые результаты: так, за 5 лет чистая прибыль выросла на 16%, а активы – на 30%

SUMITOMO MITSUI FINL GRP

Второй по величине в Японии финансовый холдинг, предоставляющий весь спектр банковских, инвестбанковских и финансовых услуг.

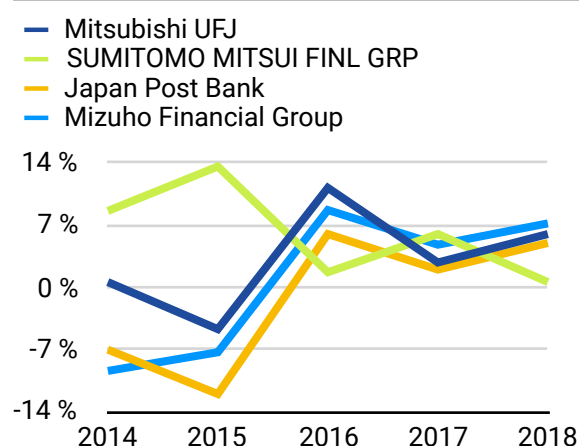
Бизнес компании разделен на 4 подразделения: коммерческий, ритейловый, международный и сегмент глобальных рынков. Коммерческий сегмент предоставляет услуги хеджирования рисков, инвестиционного менеджмента и другие финансовые услуги для большого и среднего бизнеса в Японии. Ритейловый сегмент

График 12. Рынок сотовой связи Японии за 2018 год



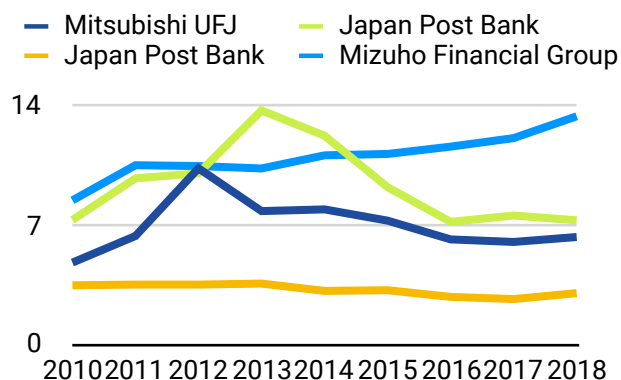
Источник: отчетность компании

График 10. Динамика активов топ-5 банков Японии (% год к году)



Источник: отчетности компаний

График 11. Динамика ROE топ-4 банков Японии



Источник: отчетности компаний

предоставляет стандартные банковские услуги для физических лиц и корпораций. Международный сегмент оперирует за пределами страны и поддерживает японские компании за рубежом благодаря сети из 130 офисов в 40 странах. Глобальные рынки занимаются больше брокерской деятельностью и операциями с деривативами и другими финансовыми инструментами на фондовых рынках.

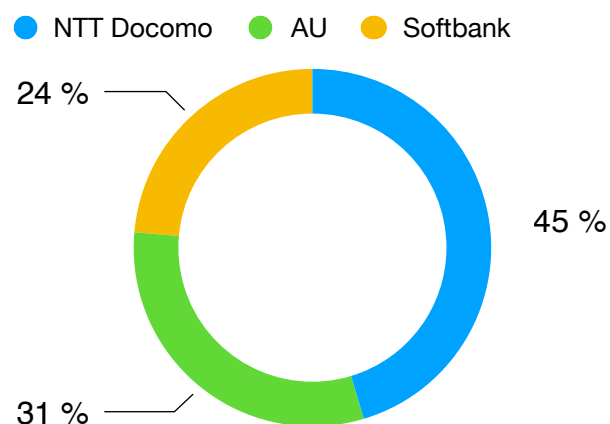
Большая часть операционной прибыли компании приходится на домашний рынок. Однако, это не мешает ей год за годом улучшать свои финансовые показатели. За три года капитализация компании увеличилась на 12%, операционная прибыль – на 17%, а активы – на 4% (все в долл. США).

SOFTBANK GROUP CORP

Крупнейшая в Японии телекоммуникационная медиакорпорация, занимающаяся телекоммуникационными сервисами, электронной коммерцией, диджитал маркетингом и др. Занимает 85 строчку в рейтинге Fortune 500 Global. Известна своими активными венчурными инвестициями как в японские, так и в зарубежные компании. Помимо этого, компания владеет Boston Dynamics, Fortress Investment Group и крупными пакетами акций Alibaba, Yahoo Japan и Uber. В общей сложности, компания является крупным стейкхолдером в более чем 60 компаниях.

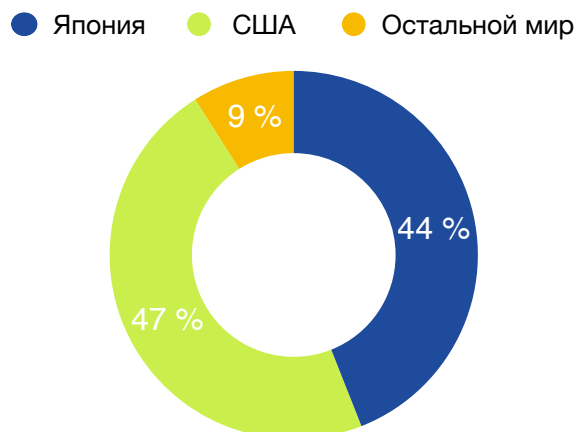
Компания развивается благодаря активным поглощениям совместным предприятиям с другими игроками рынка. Так, в 2017 году компания объявила, что более 100 млрд.долл.\$ будут инвестированы в высокотехнологичные компании по всему миру.

График 12. Рынок сотовой связи Японии за 2018 год



Источник: Telecommunications Carriers Association (TCA)

График 13. Прибыль Softbank Group по регионам



Источник: отчетность компании

Пожалуйста, обратите внимание: у каждого ETF свой цвет. В разные периоды доходность продуктов может существенно различаться; именно поэтому FinEx рекомендует стратегию диверсификации портфеля.

Доходность фондов FinEx ETF в рублях

2015	2016	2017	С нач. 2018	За 1 месяц
FXRU 55.6%	FXRL 28.7%	FXCN 43.3%	FXRU 17.7%	FXKZ 5.44%
FXJP 41.6%	FXRB 17.5%	FXIT 28.7%	FXRL 16,4%	FXGD 5.9%
FXIT 37.2%	FXMM 9.0%	FXDE 19.2%	FXIT 15.0%	FXRU 4.3%
FXRB 34.4%	FXIT -8.1%	FXJP 15.2%	FXGD 14.1%	FXRB 1.3%
FXUS 31.1%	FXAU -8.5%	FXRB 14.8%	FXUS 9.7%	FXRL 0.7%
FXDE 28.1%	FXUS -9.1%	FXUK 14.0%	FXMM 5.3%	FXMM 0.5%
FXUK 22.8%	FXRU -9.4%	FXUS 13.1%	FXRB 2.5%	FXCN -13.9%
FXCN 22.2%	FXGD -10.1%	FXAU 11.9%	FXJP 2.3%	FXDE -9.0%
FXAU 18.2%	FXJP -15.2%	FXMM 7.9%	FXAU 1.7%	FXUK 0.3%
FXGD 18.0%	FXDE -15.5%	FXGD 4.4%	FXUK 0.3%	FXIT -1.3%
FXMM 12.8%	FXCN -17.1%	FXRU 1.4%	FXCN -5.3%	FXAU -1.6%
FXRL -	FXUK -18.5%	FXRL -2.2%	FXDE -7.8%	FXJP -2.4%
FXKZ -	FXKZ -	FXKZ -	FXKZ -	FXUS -3.5%

Доходности указаны на 21/11/18

FINEX+ ETF RESEARCH

24 декабря 2018

Владимир Крейндель

+7 499 286-00-36

kreyndel@finxplus.ru

Анна Бердникова

+7 499 286-00-36

a.berdnikova@finxplus.ru

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УК «ФинЭкс Плюс» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УК «ФинЭкс Плюс». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг и иных финансовых инструментов, не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых вами на основе настоящего документа ООО «УК «ФинЭкс Плюс» ответственности не несет. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» обращает внимание, что инвестиции в рынок ценных бумаг связаны с риском. Стоимость активов может увеличиваться и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов Компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УК «ФинЭкс Плюс».

Любое копирование из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УК «ФинЭкс Плюс» запрещено.

Все права защищены.