



Стратегический Взгляд

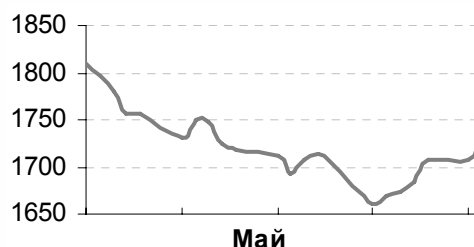
Май 2011

Фондовые рынки в мае

США (S&P 500)



Другие развивающиеся страны (MSCI EAFE)



Читайте далее:

Взгляд на мировую экономику: какие тенденции 1-го полугодия будут влиять на фондовые рынки во втором?

(стр. 2)

Анализируем технично: есть риск глобальной коррекции. Технический анализ некоторых ключевых биржевых индексов.

(стр. 3)

Сырьевые рынки, 2-я пол. 2011: состоится ли откат цены нефти к уровню \$80-90 за баррель WTI и колебание в нем?

(стр. 4)

Госдолг США. Разгорается нешуточная интрига. Насколько реальна угроза дефолта крупнейшей экономики мира?

(стр. 6)

Российский рынок в мае: лидеры роста / падения

ВСМПО-Ависма	18.7%
ОГК-3	12.1%
Магнит	7.8%
Волжская ТГК	7.7%
Аэрофлот	6.2%
МРСК Урала	3.2%
ТГК-9	2.9%
Новатэк	2.2%
Полиметалл	2.0%
Северсталь	1.0%
ОГК-6	-10.0%
ТГК-5	-10.4%
МРСК СЗ	-11.5%
МРСК Волги	-11.6%
Квадра	-11.7%
Газпром	-12.0%
ОГК-2	-12.2%
Холдинг МРСК	-12.7%
Кузбассэнерго	-13.6%
ТГК-2	-14.7%

Взгляд на мировую экономику. Глобальное замедление.

Подводя итоги уже практически закончившегося второго полугодия 2011 года, можно сделать ряд весьма важных наблюдений и выводов. Первый, наиболее глобальный и важный, заключается в том, что рост мировой экономики определенно замедляется. Подтверждением тому может служить практически повсеместное снижение индексов деловой активности, а также разочаровывающие данные по ВВП.

Второе наблюдение, во многом, обусловившее первый вывод: модель экономического восстановления, поддерживаемого государственными денежными стимулами, до сих пор используемая в ряде развитых стран, дает сбой. Наиболее яркие пример – США, также отчасти можно причислить Великобританию, где темпы роста ВВП в I квартале оказались ниже прогнозов. Обе страны продолжают придерживаться «сверхмягкой» денежно-кредитной политики. Однако, затраченные в США в огромных объемах на стимулирующие программы средства не дают результата. В Великобритании, Банк Англии, несмотря на угрожающие темпы инфляции, продолжает удерживать ключевую ставку на околонулевом уровне, но существенной прибавки к приросту ВВП это также не дает. При этом побочные эффекты повышенных бюджетных затрат, к сожалению, проявляются в полной мере.

Так и США, и Великобритания на данный момент находятся на грани, переступив которую они могут потерять свой статус эталонных сверхнадежных заемщиков. Обе страны, проводя стимулирующие меры, накопили значительные дефициты госбюджета и государственный долг, дальнейшее наращивание которого может иметь опасные результаты. Великобритания достаточно давно приступила к сокращению дефицита и долга, что, безусловно, болезненно сказывается на экономике страны, однако, в США демократы и республиканцы пока даже не могут выработать четкий совместный план по сворачиванию стимулов.

Многие аналитики, рассматривая антикризисные меры, отмечали, что они, безусловно, поддерживая экономические субъекты, не были направлены на решение главных проблем – проблем конкурентоспособности экономики, аспектами которой выступают долговое бремя страны и качество ее рабочей силы.

Именно поэтому, несмотря на все меры поддержки, во многих развитых странах сохраняется высокий уровень безработицы, а в связи с этим слаб потребительский спрос, вклад которого в ВВП хоть как-то поддерживается государственными пособиями.

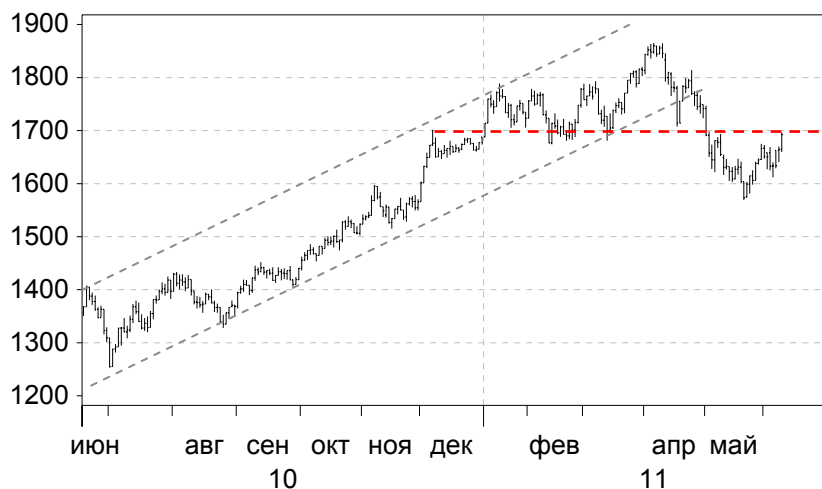
Во многих случаях, например, в случае с пособиями по безработице в США, которые охватывают людей, уже больше года не могущих найти новую работу, власти будут вынуждены пойти на урезание расходов бюджета.

Все это может еще сильнее замедлить рост мировой экономики, однако, может все-таки привести к необходимым, хоть и болезненным, изменениям. Поэтому во втором полугодии 2011 года можно с высокой уверенностью ждать сохранения вялой динамики ВВП развитых стран, а вместе с ними и ВВП России. Замедление, скорее всего, затронет и ведущие развивающиеся страны, прежде всего, Китай и Индию, однако, их высокие темпы роста, вероятно, так и останутся положительными.

Замедление мировой экономики может спровоцировать коррекцию цен на сырье, которая, впрочем, вряд ли будет глубокой. Не следует забывать, что, несмотря на все трудности, развивающиеся страны растут достаточно быстро, растет и потребление их населения. Это фактор будет удерживать сырьевые цены от чересчур глубокого падения.

Анализируем технично: есть риск глобальной коррекции

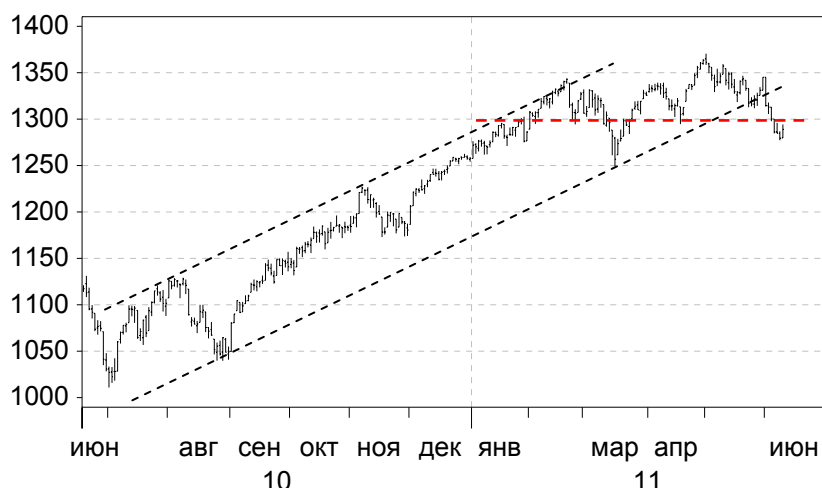
Индекс ММВБ



Движение индекса в длительно существовавшем повышающемся канале достигло максимума в апреле, после чего началась ожидаемая весенне-летняя коррекция. Глубина первой волны коррекции достигала 13.5% (от максимума 1814 до минимума 1570).

Последние три недели индекс «корректировал коррекцию» и достиг в итоге принципиально важного уровня 1700. В случае, если этот уровень пробить не удастся, то, с технической точки зрения, велика вероятность движения как минимум к уровню 1570. Успешный же пробой откроет дорогу к 1800.

Индекс S&P-500



На рынке акций США ситуация несколько отличается от российской: в то время, как мы вот уже третью неделю «корректируем коррекцию», то в США, наоборот, в последние дни снижение активизировалось, и был пробит важный уровень 1300.

Впрочем, основной вопрос звучит также: удастся ли вернуться в ближайшие дни в диапазон «над 1300», или же индекс начнет «натыпывать» новый торговый диапазон 1200-1300? С технической точки зрения это равновероятные сценарии, с фундаментальной же мы отдаем предпочтение второму варианту.



Цены на нефть остаются в восходящем тренде, однако постепенно развивающееся охлаждение мировой экономики препятствует продолжению роста. Достаточно точно можно сделать только один прогноз: в ближайшие месяцы вероятен резкий всплеск волатильности — цены убегут от сложившегося диапазона, однако в какую сторону — большой вопрос. Мы считаем более вероятным дефляционный сценарий, однако он может и не реализоваться в этом году.

Сырьевые рынки. Несмотря на рост цены нефти, баланс спроса и предложения сохраняется.

В середины прошлого года цена нефти методично пошла вверх и заняв диапазон в \$80-90 за баррель (по WTI) колебалась в нем вплоть до конца года, а затем этот же интервал перешел и в новый год. Однако в январе на фоне начала волнений в Северной Африке и на Ближнем Востоке цена поползла вверх, приближаясь к историческим максимумам, установленным в 2008 году.

Многие эксперты начали сравнивать сложившуюся ситуацию с 2003 годом, когда началась военная операция сил НАТО в Ираке – тогда одной из крупнейших стран-экспортеров нефти. Ведь гражданские конфликты охватили таких крупных нефтеэкспортеров, как Саудовская Аравия, Ливия и Алжир.

Однако по мере развития ситуации в апреле и мае стало понятно, что во многих случаях опасения преувеличены. Кое-где конфликты завершились сменой правительств, однако, это были не являющиеся крупными нефтеэкспортерами Египет и Тунис; в большинстве стран власти сумели успокоить демонстрантов сменой наиболее критикуемых членов правительства и обещанием реформ; Саудовской Аравии, которая могла бы вызвать наибольшее волнение на рынке нефти, удалось «залить пожар» деньгами. Конфликт продолжается в Йемене, Сирии и Ливии.

Случай последней стоит особняком от всех остальных. Ливия – достаточно крупный экспортер нефти, обеспечивающая, например, 25% импорта нефти такой крупной страны как Италия. Разумеется, прекращения поставок нефти из Ливии обернулось трудностями для государств, в значительных объемах закупавших в ней нефть. Вместе с тем стоит помнить о том, что квота Ливии в общем объеме добычи нефти странами ОПЕК составляет лишь около 6% и может быть возмещена за счет других членов картеля, особенно если учесть тот факт, что квоты были снижены в 2010 году, соответственно, страны-члены могут добывать и больше «черного золота». Подобные перестановки, безусловно, могут спровоцировать рост цен, однако, лишь в сравнительно краткосрочном периоде.

В качестве подтверждения данного тезиса может послужить факт, что с начала мая цена нефти начала снижаться. В качестве причины можно назвать постепенное ослабление гражданских конфликтов в проблемных регионах, так и не внушающие энтузиазма макроэкономические данные по США. При этом замедление экономики происходит не только в США, можно говорить о подобной тенденции в мировом масштабе. Достаточно обратить внимание на такой показатель как индекс деловой активности (purchasing managers index – PMI):

Страна/месяц	Май	Апрель
США	54.3	55.3
Великобритания	53.4	54.4
Япония	46.2	35.0
Еврозона	55.8	57.8
Китай	52.8	51.7
Индия	57.7	60.7
Бразилия	53	52.5
Россия	55.4	55.4

Практически во всех развитых странах деловая активность падает, в Японии же произошел отскок после резкого падения, связанного со стихийными бедствиями. Развивающиеся страны, представленные в таблице группой BRIC, показывают смешанную динамику, но можно сказать, что негатив

преобладает: практически нулевая динамика у Бразилии, нулевая в России, падение в Индии и небольшой рост в Китае, хотя значения близки к критической отметке в 50 пунктов. PMI считается опережающим индикатором для ВВП, следовательно, исходя из результатов мая можно сказать, что данные по II кварталу могут оказаться достаточно слабыми. А замедление в мировой экономике – фактор, способствующих снижению цен на нефть.

Есть и другой немаловажный фактор – окончание «второго раунда» количественного смягчения, то есть программы выкупа Федеральным резервом долговых обязательств Казначейства США.



На графике выше видно, какое огромное влияние на цену нефти имели программы «количественного ослабления». Конечно, вряд ли можно сговорить о том, что влияние было прямым; в обоих случаях (с ноября 2008 г. и ноября 2010 г.) предоставленная рынку ликвидность через различные механизмы распределялась среди экономических субъектов. В случае QE-1 это была банковская система, которая вновь начала выдавать кредиты; в случае с QE-2 это была бюджетная система, которая посредством выплат гражданам и организациям, а также за счет налоговых послаблений, поддержала потребительские расходы.

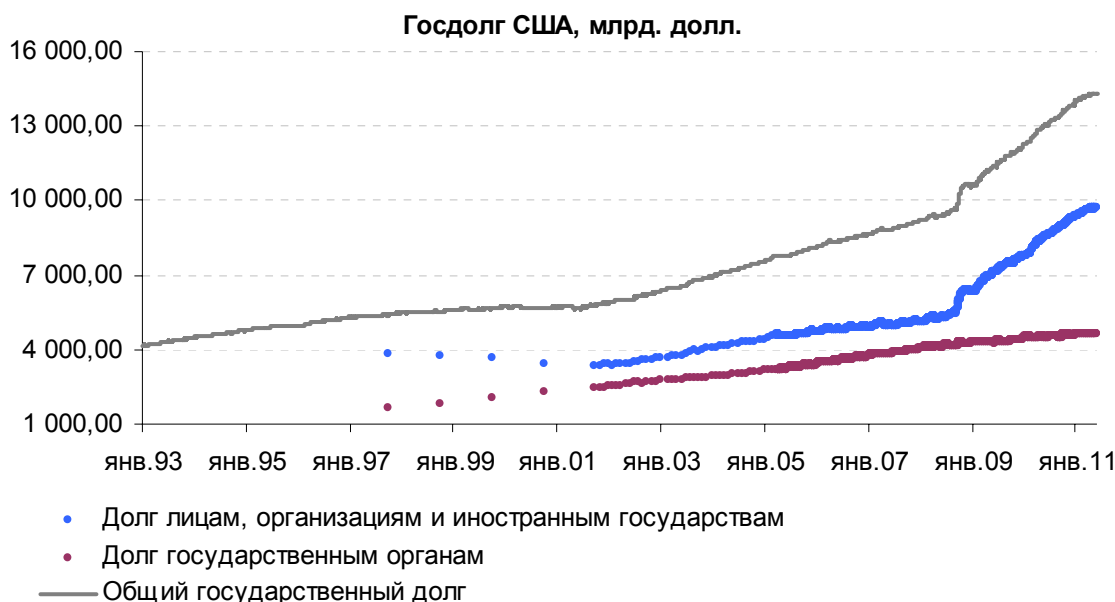
Все это оживило цены на нефть, достигшие «дна» в конце 2008 года. Начавшийся в конце 2008 года рост вывел к середине 2010-го цену WTI в промежуток \$80-90 за баррель, после чего началось снижение к уровню \$70. Однако в ноябре 2010 года были объявлены подробности нового количественного ослабления – и цены на черное золото уверенно пошли вверх.

В июне срок покупки облигаций Казначейства ФРС будут прекращены – а, следовательно, логично предположить, что цены на нефть могут вновь откатиться вниз. Но на этот раз ситуация иная: Бен Бернанке и другие руководитель Федерального резерва дают четкие сигналы о том, что QE-3 пока не предвидится. Есть и другое препятствие, которое будет подробнее рассмотрено в следующей статье: Казначейство достигло предела государственного долга, и чтобы занимать дальше, необходима законодательная санкция Конгресса.

Все это позволяет предположить, что на этот раз откат цен будет уже не столь краткосрочным, как это было весной 2010-го. Вместе с тем, следует помнить и о других фундаментальных факторах, влияющих на цену нефти: баланс спроса и предложения. На графике выше видно, что с начала 2009 года спрос и предложение сбалансировались и мы полагаем, что растущий спрос на «черное» золото со стороны развивающихся стран не даст цене нефти упасть ниже определенной границы. С нашей точки зрения, реалистичным выглядит диапазон \$70-90, в котором цена нефти WTI достаточно стабильно находилась на протяжении почти года с середины 2009-го до середины 2010-го, то есть до слухов а затем и реального начала программы QE-2.

Госдолг США. Разгорается нешуточная интрига.

В последнее время тема государственного долга США, долгое время недостаточно внимательно затрагиваемая рынками, вышла на первый план. По сути, модель экономического восстановления, когда государственные программы по стимулированию потребления финансируются за счет роста госдолга, исчерпала себя. Уровень государственного долга подошел к законодательному пределу, против повышения которого как республиканцы, так и часть демократов. Как же может развиваться ситуация далее?



Отказ Конгресса повысить верхнюю планку государственного долга без резкого сокращения госрасходов – знаковое событие, особенно, если учесть тот факт, что президентская администрация прогнозирует, что рост госдолга (за вычетом долга государственным органам США) в ближайшие десять лет продолжится, и к 2021 году он достигнет примерно \$19 трлн. (прогноз на текущий год – примерно \$11 трлн.). Хотя более обоснованным было бы взять 2016 год, когда закончится второй президентский срок Барака Обамы, если он будет вновь избран президентом. К 2016 госдолг за вычетом долга казначейства другим правительственным органам прогнозируется на уровне \$15 трлн. С учетом долга другим государственным органам эту сумму общего долга можно оценить на уровне \$20 трлн. Следовательно, администрации Обамы придется еще не раз вносить в Конгресс законопроект по повышению планки государственного долга.

Не планирует президентская администрация и сокращать отношение госдолга к ВВП: к упомянутому 2016 году по прогнозам оно достигнет 76.1% ВВП, с текущих 72%. Ситуация складывается крайне интересная: и республиканцы и демократы понимают, что дефолт США (который, по словам министра финансов Тимоти Гайтнера, может наступить 2 августа) просто-напросто обрушит мировую финансовую систему и ударит, прежде всего, по самим американцам. Поэтому, почти наверняка, предел государственного долга будет повышен, вопрос в том, на какие уступки пойдет Барак Обама и его команда в урезании расходной части бюджета.

Стоит отметить, что Белый дом и сам запланировал достаточно серьезные сокращения дефицита госбюджета, который к 2016 году должен составить \$649 млрд. или лишь 3.3% ВВП. Однако Конгрессу этого недостаточно, и парламентарии хотят добиться того, чтобы государственный долг перестал расти.

Наиболее крупные агрегированные статьи бюджета, урезание затрат по которым может дать большой эффект – национальная оборона (\$553 млрд. в 2012 г.), здравоохранение (\$893 млрд. в 2012 г.), социальные выплаты (\$926 млрд. в 2012 г.). Но едва ли американские власти пойдут на

сокращение военных расходов, и практически наверняка за это не будут ратовать республиканцы, которые известны своими «ястребиными» подходами во внешней политике.

Остаются здравоохранение и социальные выплаты, т.е. напрямую влияющие на доходы и потребление статьи. При крайне слабой динамике потребления в ВВП (на него приходится около 2/3 валового продукта США), поддерживаемой как раз за счет социальных выплат правительства, экономический рост в США может и вовсе затормозиться

Первое прямое следствие – падение прибылей корпораций за счет слабого потребления, которое, в свою очередь может привести к коррекции на фондовых рынках по всему миру. Следующее за ним следствие – коррекция цен на сырье. Свою роль здесь также может сыграть завершение «второго раунда» количественного ослабления, т.е. программы покупок ценных бумаг Казначейства Федеральной резервной системой. Вместе с тем, вероятно, падение сырьевых цен не будет столь же глубоким как в 2008 году. Цены на нефть поддерживаются высоким на нее спросом, растущим за счет развивающихся стран.

Наконец, слабость экономического роста в США скажется на курсе доллара – вероятно, он будет снижаться относительно других ключевых валют. Свою роль в этом процессе могут сыграть рейтинговые агентства. Уже поставило суверенный рейтинг США на пересмотр Standard & Poor's, понизить рейтинг в случае, если договоренность по увеличению лимита госдолга и сокращению дефицита бюджета не будет достигнута, пообещало Moody's. Подобные действия могут переориентировать потоки капитала из развивающихся стран. В этом свете достаточно интересно выглядят скупка Китаем государственных облигаций проблемных стран зоны евро. Вероятно, это одна из причин, почему курс евро достаточно стойко держится относительно доллара, несмотря на слабый прогресс по решению проблемы государственного долга стран PIGS.

Таким образом, во второй половине 2011 года нас может ждать существенная коррекция на мировых фондовых рынках. Вместе с тем, мы полагаем, что разворачивающиеся дискуссии между демократами и республиканцами относительно госдолга и бюджета, во многом носят предвыборный характер, и вряд ли стороны доведут ситуацию до самого негативного исхода – дефолта США. Вероятно, стороны найдут компромиссное временное решение, которое сохранит относительную стабильность вплоть до президентских выборов в конце 2012 года. Это может быть: повышение лимита по госдолгу, но в меньших от изначально запрошенных объемах (уступка республиканцев демократам), повышение некоторых налогов и отмена ряда налоговых льгот (уступка республиканцев демократам) и резкое сокращение ряда расходных статей бюджета (уступка демократов республиканцам). Соотношения мер могут быть различными, но, скорее всего, любое решение спровоцирует некоторую среднесрочную коррекцию на рынках.

Команда экспертов ИФК «Солид»

Королюк Михаил Начальник отдела управления инвестициями и аналитической поддержки

Раченков Илья Старший аналитик

Гришин Алексей Технический аналитик

Боташев Ибрагим Аналитик по фундаментальному анализу

Догодуй Олег Событийный аналитик

Обслуживание клиентов

+7 (495) 228-70-10

Парфенов Алексей доб. 1421, 1244

Каутуш Владимир

доб. 1475

Селифонова Анастасия доб. 1471

Задайте вопрос нашим экспертам, и мы постараемся осветить волнующие Вас темы в выпусках ежедневного обзора «Вашего Референта» или свяжемся с Вами лично

ЗАО ИФК «Солид»

123007, Москва, Хорошевское шоссе, д. 32А

Телефон: (495) 228-70-10

Факс: (495) 228-70-11

E-mail: solid@solid-ifc.ru

Лицензии:

брокерской деятельности — № 077-06790-100000, выдана ФСФР России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;

дилерской деятельности — № 077-06793-010000, выдана ФСФР России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;

При

деятельности по управлению ценными бумагами — № 077-06795-001000, выдана ФСФР России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;

депозитарной деятельности — № 077-06807-000100, выдана ФСФР России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.

подготовке данного обзора использована информация из следующих источников: Bloomberg, Cbonds, Financial Times, Reuters, Wall Street Journal, Ведомости, Интерфакс, Коммерсант, РБК, Росстат, Прайм-Тасс и других.

Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией ЗАО ИФК «Солид». ЗАО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем документе информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. ЗАО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ЗАО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением ЗАО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг. Без разрешения ЗАО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных. Материал подготовлен экспертами отдела управления инвестициями и аналитической поддержки ЗАО Инвестиционно-финансовой компании «Солид».

© 2011 ЗАО ИФК «Солид». Все права защищены.