



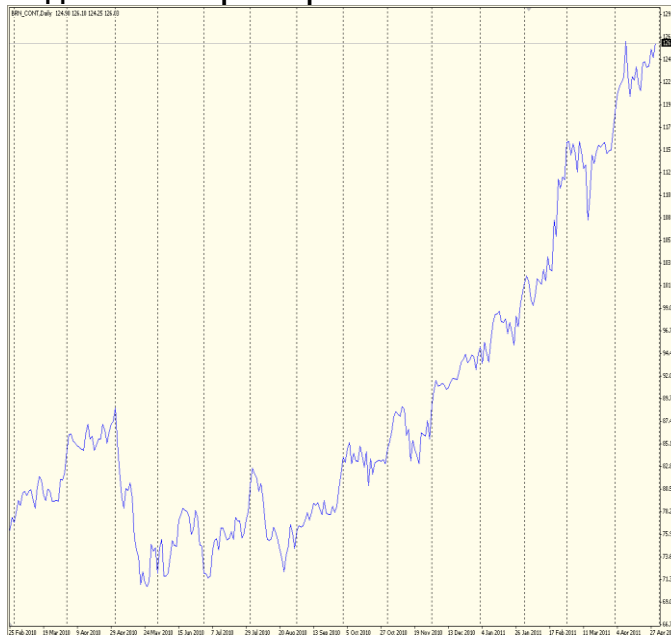
## Новостной дайджест компании Финплан

Период: апрель 2011 г.

### Главное

Сезон годовой и квартальной отчётностей, весенняя посевная в развитых странах, перемены векторы экономической политики, неожиданная статистика и оценка рейтинга, глобальная коррекция на фоне перегрева – всё это довлекло над финансовым рынком и инвестиционной сферой в мировой экономике в апреле 2011 г. Динамика нефти и сырьевых рынков консолидировалась после высоко позитивного роста в предыдущие месяцы на фоне стабилизации геополитической обстановки и достаточно нейтрального внешнего фона. Нынешние котировки «чёрного золота» всё же зафиксировались выше 125 долларов за баррель.

Динамика нефти марки «Brent» с начала 2010



В мировой финансовой сфере на большинстве рынков назрела глобальная коррекция, укоренившаяся на фоне перегрева экономики, перекупленности биржевых рынков, выходящей разнонаправленной отчётности, роста неопределённости и необычно быстрого роста рынка металлов (особенно отличились золото и серебро). Между тем, экономическая политика многих государств меняла вектор направления и курс своей риторики, во многом в сторону ужесточения, повышения ставок процента и создания ограничений для движения капитала. Это создавало повышенную волатильность на тех же сырьевых и валютных рынках, однако ослабляла динамику на фондовых рынках. Развитые рынки были достаточно волатильными с учётом богатого внешнего фона, и множества важнейшей информации. Однако их динамика сохранялась в рамках коррекционной консолидации в рамках крупного повышательного тренда. Отдельным образом краски сгустили понижения прогноза и официального рейтинга соответственно США и Японии, а также изменение экономической политики в Европе.



В США в апреле намечался сезон выхода отчётов крупнейших компаний и статистики не только состояния всей макроэкономической системы, но и отдельных отраслей. В целом финансовый американский рынок ожидаемо продолжал наметившуюся консолидацию, после чего должен продолжить растущее движение в рамках наметившегося крупного тренда, основное пробитие крупного уровня сопротивления уже состоялось. Необходимая коррекция в середине тренда сформировалась после понижения прогноза по рейтингу США, выданному рейтинговым агентством S&P. В действительности США имеет часть проблем, которые сохраняются в рисках инфляции (в апреле индекс доллара упал к докризисным минимумам, рост цен был зафиксирован лишь в начале месяца), конъюнктурное краткосрочное снижение занятости. В целом политика количественного смягчения экономики QE2 ещё не закончила своё действие, и должна быть продолжена (именно в этом ключе состоялось заседание ФРС и ФОМС в конце месяца). Власти США не намерены сворачивать программы поддержки экономики, тем более, что рынок недвижимости только начал восстанавливаться, банковская система ещё имеет некоторые риски. Сохраняются и бюджетные проблемы, связанные с дефицитом и госдолгом. Однако отчётность компаний и секторов экономики была довольно позитивной, что сохраняет вполне резонные и обоснованные надежды на дальнейший рост. Опережающую динамику продемонстрировал высокотехнологичный сектор.

Состояние Еврозоны находилось под высокими рисками инфляции и роста цен, снижением занятости (при росте производства как таковом), продолжение кризиса долгов и неопределённость с реструктуризацией долговых проблем в странах PIGS (особенно плохая ситуация на данный момент сохраняется в Греции и Португалии). При этом сохраняется финансовый кризис в банковской системе стран-PIGS – на фоне позитивной динамики стран-локомотивов Франции и Германии. Между тем в начале месяца произошло ожидавшееся повышение ЕЦБ ставки рефинансирования до 1,25%, что сказалось на росте курса евро и ухудшению позиций европейских экспортёров. Европейский фондовый рынок продемонстрировал понижательную динамику в начале месяца на фоне сокращения инвестиций и кредитования в передовых странах, однако, с середины месяца тренд переменялся на растущий, главным образом под влиянием положительных будущих ожиданий. В целом финансовый рынок Европы, где основными являются германский и французский фондовые рынки, находится в широком повышательном тренде с относительно невысокими присущими развитым странам темпами роста.

Касательно Великобритании ожидавшийся аналитиками и экспертами позитив сошёл на «нет». Посткризисное восстановление приостановилось, и, несмотря на набирающую темпы инфляцию правительство не собирается ужесточать политику вопреки ожиданиям, ввиду замедления темпов оздоровления. Банковский сектор конъюнктурно отстаёт от



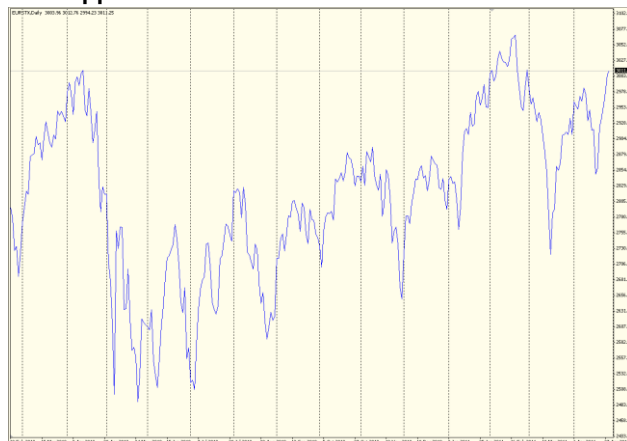
экономики, а занятость сбавляет темпы. Некоторые проблемы наблюдаются в секторе недвижимости, однако потребительский спрос и промышленное производство выглядят довольно неплохо. Финансовый рынок Великобритании под влиянием неоднозначных отчётов всё же консолидировался большую часть месяца, так и не выходя из узкого диапазона торгов, но консолидируясь у посткризисных максимумов – в мае возможен пробой вверх. Однако разнонаправленная отчётность может по-разному сказаться и на фондовом рынке. Инвестиционный климат в Великобритании сохраняется на средних уровнях, превалирующий фон здесь создаёт британское правительство – именно от его действий будет зависеть дальнейшая динамика.

Япония сейчас восстанавливается от майских потрясений и крупнейшей за её историю природной и техногенной катастрофы. С одной стороны, это создаёт возможности для роста, с другой стороны, авария привела к мощной «разбалансировке» экономики в стороны отдельных отраслей и секторов, мгновенно повредив многолетние экономические связи в народнохозяйственном комплексе. Международные валютные интервенции, о которых попросило правительство страны, поддержало краткосрочное восстановление иены в пользу японских экспортёров, производство которых может по технологической цепочке поспособствовать восстановлению и оздоровлению в японской экономике. Однако в конце месяца рейтинговое агентство S&P понизило официальный рейтинг по японской экономике, ссылаясь не столько на аварию и катастрофу, сколько на демографические (старение нации, увеличение нагрузки на трудоспособное население), экономические, финансовые (бюджетный дефицит и государственный долг, кризис банковского сектора и низкая стимулирующая функция ставок процента – «ловушка ликвидности») проблемы страны, которые в долгосрочном периоде могут существенно повлиять на её развитие. Японский финансовый рынок не понёс существенных потерь в апреле, показав слабое восстановление с надеждой на дальнейший более уверенный рост за счёт вливаний ликвидности.

**Индекс S&P500 с начала 2010 г.**



**Индекс Eurostoxx100 с начала 2010 г.**





Относительно развивающихся рынков можно сказать, что их мартовская попытка рвануться вверх несколько откладывается ввиду продолжения ужесточения политики и ухудшения макроэкономической статистики. Однако отчётность компаний за 2010 год и первый квартал 2011 год выглядит достаточно позитивной, что может поспособствовать развороту рынка на положительные тренды. В Китае наблюдалось конъюнктурное ухудшение платёжного и торгового баланса, в то время как в Индии стагнировали сельское хозяйство и некоторые отрасли промышленности. При этом тема повышения ставок процента в азиатских развивающихся странах стала влиять на инвестиции и кредитование, при этом не сильно снижая темпы инфляции – основной макроэкономической проблемы этих стран. Между тем, в мире стали говорить и о демографических дисбалансах в Китае, Индии, Бразилии. Всё это может отложить рывковый рост этих рынков. Однако добавление к странам БРИК Южной Африки можно считать положительным сдвигом, учитывая достаточную диверсификацию индустриального лидера «чёрного континента». Китайский фондовый рынок сбавил обороты, потеряв часть капитализации, аналогичная динамика наблюдалась и в Индии, однако пробоев существенных уровней поддержки не было, что можно считать обычной коррекцией.

Российская экономика продолжает своё восстановление, однако инфляционные риски, не самая лучшая внешнеэкономическая динамика, несмотря на благоприятные цены на энергоносители (мешает высокий курс рубля), слабость банковского сектора составляют главные риски инвестиционной сферы страны. В конце апреля Банк России принял решение о повышении ставки рефинансирования до 8,25%, что может замедлить как темпы инфляции, так и темпы роста. При этом на динамику российского финансового рынка повлиял умеренно негативный внешний фон и сезонные факторы коррекции. К тому же коррекция на быстрорастущем российском финансовом рынке назревала давно, а то, что она затянулась на фоне позитивной восстановительной динамики развитых стран, говорит о возможном рывке вверх в мае. Однако закрытие реестров и выплата дивидендов могут скрасить зелёный позитив роста. Основной же упор будет делаться на выходящую статистику и отчётность компаний, которые пока достаточно хороши.



**Индекс SSE (composite) с начала 2010 г.**



**Индекс РТС с начала 2010 г.**



Товарный сектор мирового рынка выглядел в апреле также достаточно позитивно. Несмотря на коррекцию на рынке нефти и нефтяных энергоносителей, оставался повышенным спрос на альтернативные источники энергии, газ, уголь. Высокую динамику продемонстрировали металлы – серебро, золото, платина, палладий. Металлы обновили исторические максимумы в апреле, и, возможно, на рынке назревает коррекция, хотя общий повышательный тренд силен как никогда. Динамика металлов поддерживается высокой склонностью к рискам в мировой экономике и необходимостью их хеджировать, слабостью доллара как валюты, а также реальным спросом на экспорт из стран, крупнейших производителей. Цены на сельхозпродукцию и продовольствие также несколько подросли, хотя эксперты и аналитики не ожидают сильного дефицита урожая или сокращения посевных площадей в этом году, как в том году. Спрос на сельхозпродукцию поддерживается хорошими ожиданиями по поводу посевной и урожая после кризисного 2010-го года, однако эксперты с настороженностью относятся к подобным прогнозам, учитывая природные и погодные аномалии последнего времени.

## Прогнозы

Возможна коррекция на быстрорастущих товарных рынках, а также продолжение консолидационного движения на европейских финансовых площадках, а также в Азии и России, так как сезон отчётностей, закрытия реестров и активной работы биржевых регистраторов и клиринговых палат, наступления платежей дивидендов и процентов по ключевым ценным бумагам сначала приводит к росту, а впоследствии к более крупным продажам и падению котировок большинства бумаг. Как говорят аналитики, “sell I may and go away” – май является сезонным месяцем коррекции на фондовых рынках.

Однако, учитывая, что на развивающихся рынках падение уже состоялось, а общий растущий тренд сохраняется, при этом российский рынок локально недооценён, падая две последние недели апреля на фоне роста во всей мировой экономике и



положительных прогнозов, то коррекция в мае уже может не произойти, и будет рост финансовых рынков. Прорыв крупных посткризисных локальных максимумов на американском рынке также заставляет обновить прогнозы по финансовой системе США в сторону положительных, с учетом благоприятной отчётности и сохранения мягкой политики, особенно при высоких успехах передовых секторов, в том числе и высокотехнологичного. Российский рынок и рынки развивающихся стран слишком долго держатся в коррективном движении на фоне общего внешнего позитива и далеко не самых плохих результатов макроэкономической статистики. Отсюда возможен отложенный рост.

### Основные индикаторы

Ставка рефинансирования ЦБ РФ: **8,25% (+0,25 п.п.)**.

Инфляция (рост потребительских цен) в РФ с начала 2011 г.: **+4,3%**.

### Динамика биржевых рынков

Россия РТС – 2029 **(-0,49%)**

Россия ММВБ – 1741 **(-4,02%)**

Бразилия Bovespa – 66133 **(-3,51%)**

Китай SSE (comp) – 2912,1 **(-0,58%)**

Индия (BSE) – 19098 **(-1,59%)**

США S&P500 – 1363 **(+2,79%)**

Великобритания FTSE – 6069 **(+2,71%)**

Япония NIKKEI – 9850 **(+0,87%)**

### Курсы валют

USD – 27,5 руб. **(-3,7%)**

EUR – 40,81 руб. **(+0,69%)**

### Динамика российских ПИФов за апрель 2011 г.:

Фонд	Динамика стоимости пая
«Финам Первый»	<b>-0,389%</b>
«Народный»	<b>-0,056%</b>
«Финам – Индекс ММВБ»	<b>-0,245%</b>
«Депозитный»	<b>-0,898%</b>
«Нефтегаз»	<b>-0,081%</b>
«Электроэнергетика»	<b>-1,789%</b>
«Металлургия»	<b>-0,939%</b>

В течение марта российский фондовый рынок дважды волатильно подходил к верхней границе локального максимума, продолжая двухмесячную консолидацию с перспективой дальнейшего пробоя вверх.



Российский рынок продолжил коррекционное движение, которые было показательно по многим отраслям. Акции некоторых голубых фишек металлургического и нефтегазового комплекса, банковского сектора были под давлением закрытия реестров и инсайдерской информации, показав негативную динамику. Однако дальнейшее восстановление не за горами. Динамика цены на нефть, которая некоторая время была отрицательной, также вложила свой вклад в понижение ключевых отраслей российской экономики.

### Динамика фондов ETFs за апрель 2011 г. (инвестиционные счета, о. Кипр)

Фонд	Динамика стоимости пая
MSCI BRIC Index Fund	+0,12%
MSCI Emerging Markets Index Fund	+2,73%
FTSE/Xinhua China 25	+0,67%
S&P 500 Index Fund	+2,95%
DJ US Technology	+2,8%
S&P Commodity Indexed Trust*	-1,37%

Развитые рынки чувствуют себя пока успешнее развивающихся стран. Американские индексы показали рост, что отразился на соответствующих индексных фондах. Страны БРИК и другие развивающиеся рынки движутся разнонаправлено, сохраняя риски слабо диверсифицированных экономик, зависимых от внешней конъюнктуры. Однако перспективы динамики существенно выше у развивающихся рынков, что отразится в годовой перспективе – индексные фонды способны принести до 20-25% годовой доходности. Достаточно успешно смотрелся высокотехнологичный сектор, показавший опережающую динамику.

### Nomura (protected funds) на конец апреля 2011 г. (доступны через unit-linked программы компании HansardINTL, о. Мэн)

Фонд	Годовой прирост СЧА	Защищённая доля капитала
Global Emerging Markets III (USD)	+3,75%	80%
Global Emerging Markets III (EUR)	+4,94%	80%
Global Emerging Markets III (GBP)	+3,62%	80%

В разрезе всей мировой экономики развивающиеся рынки набрали обороты за счёт периферийных стран – Южной Африки, Мексики и некоторых стран Латинской Америки. Стоит отметить, что голубые фишки основных развивающихся рынков, показавшие неплохую отчётность, также добавили позитива динамике фондов. Снижение курса доллара повлияла на опережающий рост фонда, номинированного в долларах.

### Резюме

Мы прогнозируем, что май будет, как и апрель, достаточно богатым на новости и макроэкономическую статистику, а также выход основной отчётности компаний, отраслей и секторов, при этом их значимость и влияние будет разнонаправленным. Отсюда



дальнейшая динамика финансовых рынков и инвестиционной сферы будет в сильной неопределённости, что усиливает волатильность, при этом сохраняет возможности динамики в обоих направлениях. Однако подобные сезонные колебания не должны переменить основной повышательный тренд, сформировавшийся как на развитых, так и на развивающихся рынках, к тому же основное понижательное движение уже пройдено, а коррекция по сырьевому рынку энергоносителей закрепляется на максимальных уровнях, что доставляет позитива дальнейшему движению. С учётом высокой волатильности и неопределённости мы не рекомендуем сильно кардинально менять портфель, однако советуем добавить в него защитных активов, хеджирующих основные риски. Максимальная диверсификация по отраслям, регионам, странам и видам активов является залогом успеха инвестиционной стратегии в беспокойные времена мировой экономики.

Составитель дайджеста: Сергей Шеремета, независимый финансовый советник, менеджер по развитию инвестиционных продуктов компании «Финплан», [sheremeta@vashfinplan.ru](mailto:sheremeta@vashfinplan.ru)