



Новостной дайджест компании Финплан

Период: май 2011 г.

Главное

Май оказался «красным» месяцем для перегретой и оказавшейся на пике посткризисного развития мировой экономики. Это отразилось серьезными движениями на мировых фондовых рынках, значительными колебаниями деловой и инвестиционной активности, изменением глобальных трендов и коррекциями в товарно-сырьевом секторе. Публикация отчетностей, налоговые выплаты, политические неурядицы и кризисы власти в отдельных странах, а также закрытие реестров и ужесточение экономической политики – всё это сказалось на типичном для мая падении в инвестиционной сфере. Динамика котировок нефти показала резкое понижающее движение вниз в начале месяца с последующей консолидацией у уровня в 110-115 \$/барр.

Динамика нефти марки «Brent» с начала 2010г.



Общими тенденциями в мировой экономике было падение основных фондовых рынков и высоковолатильных площадок. В мировой инвестиционной и деловой сфере отчетливо проявилось неприятие риска и уход в защитные активы, что отразилось в особенности на динамике товарных рынков и некотором отклонении основных развивающихся рынков.

Ещё одной важной чертой, которой характеризовалась в мае мировая финансовая и инвестиционная система, явилось существенно ускорение процессов консолидации и интеграции в корпоративном секторе – существенный рост сделок M&A (слияния и поглощения). При этом это характерно для большинства стран мира, в том числе и в России. Сделки слияний и поглощений имеют долгосрочный эффект. Основные сектора и отрасли экономики, которые были затронуты корпоративной консолидацией в мае – это банки и промышленные обрабатывающие предприятия.



Важную роль в мае сыграли глобальные наднациональные регуляторы, в частности, МВФ. Проблемы со сменой власти в МВФ и существенным изменением его политики и вектора предпринимаемых мероприятий скажется на существующем миропорядке. Смена главы МВФ происходит именно в период обсуждения необходимости дополнительных вливаний в периферийные экономики Еврозоны, а также на фоне предстоящих выборов глав ЕЦБ и президента Франции. Всё это также служило некоторым фоном для динамики основных рынков.

Стоит отметить, что на саммите «большой восьмерки» отметили ускорение развития мировой экономики и её восстановления после кризиса и повысила ожидания относительно экономического роста мирового ВВП в 2011 г.

Глобально действие сверхмягкой политики количественного ослабления через денежное стимулирование QE2 заканчивается, в июне эта программа будет завершена. В США и ФРС идёт активное обсуждение стратегии выхода из режима сверхмягкой политики и даже принятие мер против инфляции и перегрева экономики. Несмотря на попытки предложить продолжение подобного стимулирования в виде 3-го раунда - QE3 (особенно на фоне неутешительной макроэкономической статистики из США в конце мая – ниже ожидания оказались занятость и прирост ВВП), политика количественного ослабления сходит на «нет», и мировые рынки отыгрывают ожидание её завершения.

Несмотря на восстановление после аварии и катастрофы на атомной электростанции Япония имеет множество проблем. С одной стороны репатриация средств (возвращение «на родину» выведенных за рубеж капитал в целях восстановления и реализации определённых проектов) создаёт большие возможности для инвестиционного роста, с другой стороны, множество инфраструктурных и демографических проблем привели к очередному понижению рейтинга со стороны агентства «Fitch».

Великобритания в мае выглядела неоднозначно – относительно опасения по поводу негативной макроэкономической статистики и желанию ужесточения денежно-кредитной политики властями и регуляторами давили на финансовые рынки соединённого королевства, однако в дальнейшем позитивные новости об успехах промышленности и внешнеэкономической деятельности способствовали росту Великобритании. Восстановления банковского сектора, недвижимости и рынка труда также является фактором роста, в целом в мае Великобритания выглядела в инвестиционном плане лучше соседей из Еврозоны. Большая часть институциональных рисков минимизирована, а позитивные ожидания также предполагают дальнейший рост при прорыве ключевых уровней по капитализации финансового рынка. Однако под конец месяца локальная негативная конъюнктурная статистика (занятость и экономическая активность начали снижаться) может подпортить дальнейшее движение финансового рынка Британии.



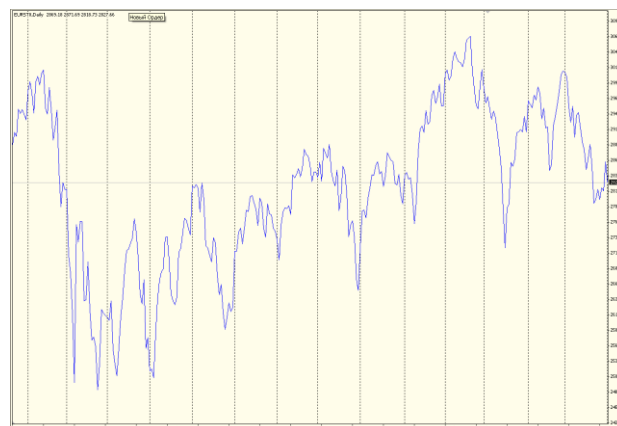
В Европе вновь начала возникать тема кризисных явлений в периферийных странах PIGS, которая перерастает в хроническую финансовую «болезнь» Еврозоны. Ключевой стала тема реструктуризации греческого долга и докапитализации финансового сектора греческой экономики. Между тем достаточно удачное размещение облигаций осуществила Португалия, чьи бумаги пользовались спросом, например, со стороны Китая, крупнейшего держателя ЗВР в мире. При этом проблемы Испании и Ирландии оставались на том же уровне.

При этом решения об оказании финансовой помощи давно превратились в политический вопрос, и до сих пор оказывают давление как на Еврозону в целом, так и на её финансовые рынки, делая сильно уязвимым банковский сектор. Антиинфляционное повышение процентной ставки ставит под угрозу банки и кредитование, а также инвестиции, но разгон инфляции ведёт к её большим проблемам. Отсюда двойственность экономической политики в условиях акселерации экономического роста в передовых странах – Германии и Франции – предполагает неоднозначное развитие ситуации в дальнейшем. При этом последняя макроэкономическая статистика из Европы не была такой уж хорошей – она свидетельствовала о спаде в экономике стран-локомотивов. Поэтому надеяться на силу Германии и Франции пока рано – Европе нужны крупные программы восстановления.

Между тем в течение мая рейтинговые агентства поступательно понижали рейтинги некоторых стран Еврозоны. Наиболее неожиданным явилось снижение рейтинга третьей экономики ЕС – Италии, где агентство «Standard&Poor's» отметило существенные общественно-политические проблемы (связанные, в том числе, и с конфликтом в Ливии), демографические и инвестиционные проблемы. Индекс Eurostoxx продолжает движение в рамках крупного повышательного тренда с малым темпом роста, но в течение мая динамика индекса отбилась к нижней границы резким спадом. Эксперты опасаются за банковскую систему Европы и предлагают пути её реструктуризации.

Индекс S&P500 с начала 2010 г.

Индекс Eurostoxx100 с начала 2010 г.



Будучи волатильной торговой и инвестиционной сферой, развивающиеся рынки наиболее чутко отреагировала на привычное майское падении фондовых площадок. Относительные структурные проблемы в экономике Китая и Индии – локальная стагнация в результате перегрева национального рынка, инфляционные риски и инфраструктурные проблемы кредитования и инвестиций – всё это повлияло отрицательно на динамику инвестиционных активов и финансовых рынков.

Народный банк Китая и немонетарные власти «поднебесной» в очередной раз проводят меры по ужесточению экономической политики, сокращая совокупный спрос во избежания перегрева и инфляции, что конъюнктурно сказывается снижением на финансовых рынках Китая. Макроэкономическая статистика из Китая в мае свидетельствовала о локальном падении внутренней экономической конъюнктуры в стране и улучшении платёжного баланса. Однако относительный контроль над динамикой занятости и экономической активности в Китае, а также за развитием в ключевых отраслях должны сулить положительную динамику китайскому фондовому рынку во втором полугодии даже после окончания программы QE2, которая поддерживала развивающиеся рынки.

К сожалению, кредитная накачка развивающихся рынков, прежде всего, Китая, Индии, Бразилии и стран «тихоокеанских драконов», привела в том числе и к росту просроченных кредитов и «некачественных» долгов, что в очередной раз приводит экономики этих стран к определённым конъюнктурным проблемам. Отсюда надежда на жёсткую политику должна привести их развитие к более сглаженному повышательному тренду, нежели тот тренд, темпы которого превосходили ожидания аналитиков. Рост на недвижимость и продовольственная инфляция в развивающихся странах являются основной макроэкономической проблемой, но вместе и показателем роста совокупного спроса. Отсюда дальнейшие перспективы в странах с быстро растущим населением, большим объёмом дешёвых ресурсов и перспективным ростом кредитования и инвестиций, видятся достаточно радужными.



Россия не стала исключением в мировой инвестиционной среде – падающая нефть, коррекции на развитых и развивающихся рынках, крепкий рубль и другие факторы послужили падению фондового рынка от максимумов, достигнутых в апреле. Надо отметить, что российский финансовый рынок выглядел наиболее успешно среди стран БРИК в последнее время, однако общий дефицит ликвидности, ожидания по поводу окончания стимулирующих программ, необходимость налоговых, процентных и дивидендных выплат («отсечки» по реестрам ключевых корпораций проходят в апреле-мае) – всё это послужило масштабной коррекции, после которой ожидается длительная консолидации и дальнейшее движение в рамках основного тренда.

Существенной проблемой является инфляция, заставляющая регуляторов ужесточать монетарную и фискальную политику, ограничивая спрос и экономическую активность в ресурсах. При этом возрос отток капитала, что связано не только с фундаментальными рисками в стране, но и с опережающим ростом сделок слияний и поглощений за рубежом. В общем и целом падение интереса к риску и высокой доходности «поспособствовало» негативу на российском фондовом рынке как на волатильной и динамично развивающейся площадке.

Однако интерес со стороны иностранных инвесторов к отдельным российским активам и крупным инвестиционным проектам остаётся и даже возрастает (примером может послужить желание приобрести банковские активы крупными китайскими инвестиционными банками). Нарастивание госрасходов в предвыборный год постёгивает совокупный спрос и расходы в экономике России, что может послужить локомотивом дальнейшего роста.

Нарастивание госрасходов имеет также инфляционные риски. Между тем отмена эмбарго (запрета) на вывоз зерна и продовольственных сельхозкультур может привести к новому витку роста цен, темпы которых снизились в мае. Поэтому относительное приостановление роста цен в мае-июле может смениться очередным ростом цен в конце лета и осенью, однако это и способствует ускорению роста на финансовых рынках и в инвестиционной сфере. Дальнейшее развитие в России будет зависеть от продолжения экономической политики – политики госрасходов и монетарных властей, а также от ожидаемых результатов второго квартала в промышленном производстве, уровня экономической активности летом и цен на сырьё на мировых рынках.

Индекс SSE (composite) с начала 2010 г.

Индекс РТС с начала 2010 г.



Масштабно перекупленные товарные рынки – металлы, продовольствие и энергоносители, достигнув своих пиков в конце апреля, скорректировались мощной волной вниз в мае. Это охарактеризовала и временно возникший дефицит денежных средств на рынке (связанные с необходимостью налоговых, процентных и дивидендных выплат, а также с ужесточением денежно-кредитной политики во многих странах, что ведёт к меньшей доступности кредитных ресурсов). Достижение новых максимумов на товарных рынках привело к их дальнейшего резкому падению и коррекции. Ныне после длительной консолидации большая часть товарных рынков начинается восстанавливаться, однако гораздо больше активности принимает продовольственный рынок в условиях выхода первой статистики об ожидаемом урожае и итогах посевной компании.

В общем и целом после значительного падения и консолидации и энергоносители, и продовольствие, и металлы начали восстанавливаться в конце месяца. Приток денежных средств и рост склонности к риску в дальнейшем могут поспособствовать продолжению роста на этих рынках летом-осенью. В данной ситуации фьючерсные цены становятся менее связанные с ожидаемой стоимостью активов, а скорее со страхованием рисков на финансовых рынках. Относительное снижение спроса на энергоносители летом, ожидаемое повышение урожайности и снятие запрета на экспорт зерна, а также затоваривание промышленных металлургических складов – факторы снижения всех секторов товарного рынка. Однако приток ликвидности может подействовать позитивно в условиях роста склонности к риску.

Прогнозы

В июне-июле ожидается относительно снижение экономической активности из-за наступления сезона отпусков и сезонной перераспределения активности между отраслями. Между тем окончание стимулирующей программы количественного ослабления QE2 в июне может поставить под угрозу посткризисное восстановления всей



мировой экономики. Но, в общем и целом, двигатель дальнейшего развития был запущен – восстановление банковской системы и рынка труда в целом позволяет видеть улучшения в финансовой системе и социальной сфере, что благоприятно сказывается на долгосрочном развитии.

Масштабная коррекция, которая ожидалась в мае, может продолжиться консолидацией (особенно на развивающихся рынках), однако, после этого инвестиционная сфера будет иметь все ресурсы и возможности для продолжения роста. Наиболее динамично должны смотреться commodities (товарный сектор), которые будут зависеть от множества имеющихся факторов. Развитые рынки будут опираться на политические решения и крупные международные события – именно они будут оказывать сильное влияние на мировую конъюнктуру. В целом общий экономический и финансовый рост будет исходить из реакции на окончание стимулирующей программы и возможности её продолжения, решение проблем нагрузки на лидеров Еврозоны и долгов периферийных стран и вектора экономической политики властей развивающихся стран. Эти ключевые факторы должны задать общий тон движению финансовых рынков.

Основные индикаторы

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

Инфляция (рост потребительских цен) в РФ с начала 2011 г.: **+4,8%**.

Динамика биржевых рынков

Россия РТС – 1875 **(-7,6%)**

Россия ММВБ – 1651 **(-5,2%)**

Бразилия Bovespa – 64053 **(-3,1%)**

Китай SSE (comp) – 2744 **(-5,8%)**

Индия (BSE) – 18572 **(-2,75%)**

США S&P500 – 1326 **(-2,7%)**

Великобритания FTSE – 5929 **(-2,3%)**

Япония NIKKEI – 9720 **(-1,3)**

Курсы валют

USD – 27,98 руб. **(+1,7%)**

EUR – 40,24 руб. **(-0,51%)**

Динамика российских ПИФов за май 2011 г.:

Фонд	Динамика стоимости пая
«Финам Первый»	+0,821%
«Народный»	-2,56%



«Финам – Индекс ММВБ»	+1,004%
«Депозитный»	-6,614%
«Нефтегаз»	+0,502%
«Электроэнергетика»	+1,077%
«Металлургия»	-0,494%

Российский рынок продемонстрировал отрицательную динамику в мае, произошло множество дивидендных «отсечек» и закрытия реестров ключевых голубых фишек. Однако некоторые компании имели неплохой потенциал роста, и выглядели лучше рынка, что позволило профессиональным управляющим умело перераспределить структуру портфеля между различными активами. Наибольшие возможности открывались в электроэнергетике, где вышли положительные новости о результатах реструктуризации в отрасли, а также нефтегазовой переработке, где некоторые компании провели успешные переговоры по поводу будущих контрактов. Относительно неплохие перспективы имеет банковский сектор.

Динамика фондов ETFs за май 2011 г. (доступны через инвестиционные счета в компании Finam Ltd., о. Кипр)

Фонд	Динамика стоимости пая
MSCI BRIC Index Fund	-3,04%
MSCI Emerging Markets Index Fund	-2,94%
FTSE/Xinhua China 25	+0,35%
S&P 500 Index Fund	-1,19%
DJ US Technology	-1,78%
S&P Commodity Indexed Trust*	-1,55%

Развивающиеся рынки и commodities как более волатильные и динамичные оказались под большим напором глобальной коррекции финансовых рынков. Однако широкая дифференциация на рынках стран БРИК между различными динамичными активами позволяли при качественной структуре портфеля заработать в рамках падения на рынке, что отчетливо показывает фонд FTSE/Xinhua China 25. Однако даже высокотехнологичный индекс DJ US Technology. Американский рынок, как и другие развитые рынки, были менее волатильными и менее чувствительными к глобальному спаду, к тому же американская экономика имеет хорошие признаки восстановления.

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

Фонд	Годовой прирост СЧА	Защищённая доля капитала
Global Emerging Markets III (USD)	-4,73%	80%
Global Emerging Markets III (EUR)	-4,49%	80%



Global Emerging Markets III (GBP)	-4,52%	80%
-----------------------------------	---------------	------------

Protected funds Nomura, являясь низкорисковым надёжным инструментом вложений с защитой большой доли капитала, в долгосрочной перспективе (более 2-3 лет) на любых рынках приносят большой доход. Так как данные фонды являются валютными, необходимо инвестировать в фонды, номинированные в растущих валютах. Общее снижение развивающихся рынков привело к падению СЧА фондов развивающихся рынков.

Резюме

На российском рынке в рамках глобального развития должны неплохо смотреться отдельные банки, несмотря на отраслевые проблемы. Именно банковский сектор среди российского рынка становится достаточно привлекательным в противовес стагнирующей промышленности.

Хорошей инвестиционной стратегией в периоды крупного коррекционного спада являются «усреднение убытков» путём наращивание покупок на спадах в рамках нащупывания дна по динамике активов. Однако общие страховые и хеджирующие стратегии также должны пользоваться интересом. В периоды глобальной консолидации диверсификация также играет свою роль. Определённую перспективу имеют венчурные высокотехнологичные инвестиции (в виде вложений в фонды высокотехнологичных индексов), однако они несут большой риск. В условиях падения склонности к риску развитые рынки как менее рискованные активы становятся более привлекательными и надёжными, но в дальнейшем динамика развивающихся рынков будет выходить на передний план. Дальнейшие действия в рамках продолжения или окончания стимулирующей политики и общей политической ситуации в мире будут влиять на инвестиционную сферу. В дальнейшем рост склонности к риску должен вернуться на рынок, и это повлияет на динамичное движение индикаторов.

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