

# Ежемесячный аналитический обзор

УРАЛСИБ | Банк 121

*Октябрь 2011*

# Глобальный прогноз, позиционирование портфеля

По итогам прошлого месяца рынки закрылись в минусе. При этом падение индекса развивающихся стран (MSCI Emerging markets) было более значительным, нежели агрегированного индекса развитых стран (MSCI World). Развивающиеся рынки потеряли 14,78%, в то время как развитые рынки – 8,85%.

Как и в предыдущие несколько месяцев рынки характеризовались высокой степенью волатильности, – в течение торгового дня индексы переходили из отрицательной зоны в положительную и обратно. Основными факторами, которые оказывали влияния на котировки акций, были ухудшающаяся макростатистика в развитых странах, а также угроза распространения долгового кризиса в Европе. При этом мировые финансовые институты продолжают понижать прогнозы по темпам роста на текущий и следующий год. Так, МВФ опубликовал отчет, согласно которому темпы роста глобального ВВП составят 4%, а не 4,5% как предполагалось ранее.

По итогам прошлого месяца произошло некоторое ухудшение макроданных, что также было негативно оценено инвесторами. В частности, одним из разочарований стали данные по темам роста промышленного производства в США. Данный показатель упал с 8,3% в прошлом периоде до 3,4% в прошедшем месяце, что является самым резким снижением с 1960 года.

Кроме того, необходимо отметить, что рынок труда также находится в крайне слабом состоянии. Заявки по безработице еженедельно превышают цифру в 400 тысяч. При этом доля безработного населения в США не опускается ниже 9%.

Одним из важнейших макропоказателей в прошлом месяце, на наш взгляд, стали данные по инфляции в США, которая остается на крайне высоком уровне, несмотря на снижение цен на сырье. Так, по итогам августа цены выросли на 3,8% против ожиданий аналитиков – 3,6%.

Среди основных событий монетарной политики, которая во многом предопределила отрицательную динамику индексов, можно назвать заседание ФРС. На результаты заседания инвесторы возлагали значительные надежды. Несмотря на то, что Федрезерв перешел от слов к действиям и объявил о намерении произвести так называемую операцию «Твист» (обмен краткосрочных облигаций в портфеле ФРС на долгосрочные), его решение не вызвало особого энтузиазма на рынках. Во-первых, оно было ожидаемо, а во-вторых, реальная эффективность «Твиста» вызывает большие сомнения среди участников рынка.

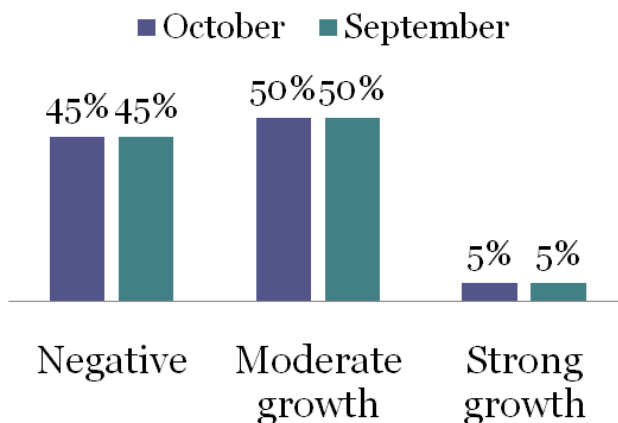
Долговой кризис в Европе продолжает набирать обороты. Европейские лидеры по-прежнему не могут прийти к единому решению относительно помощи Греции. Страховка от дефолта долговых бумаг значительно выросла, а доходность греческих бондов подразумевает 94% вероятность официального объявления властями Греции дефолта.

В ходе последнего заседания Европейского Центрального Банка (ЕЦБ), ключевая ставка была оставлена на прежнем уровне (1,5%). Однако инвесторы ожидают, что уже на следующем заседании она может быть понижена. При этом глава ЕЦБ Жан-Клод Трише указал на продолжающееся снижение темпов роста европейской экономики и сохраняющиеся риски в банковском секторе. Кроме того, в очередной раз были понижены прогнозы по темпам экономического роста в Европе до 1,6%. Что всего на 0,1% больше прогнозного роста ВВП США в 2011 году.

На фоне снижения доли рискованных активов в портфелях инвесторов наблюдался огромный отток капитала с развивающихся рынков. Данный тренд оказал серьезное влияние на котировки валют этих стран по отношению к доллару, в результате чего ряд стран были вынуждены заявить о возможных интервенциях для поддержания своих валют.

Положительными новостями стали данные о темпах инфляции в КНР, которые по итогам прошлого месяца снизились на 0,3% до 6,2%. Опубликованная статистика по активности в производственном секторе также указывает на снижения рисков «жесткой посадки» развития Китайской экономики. Так, индекс менеджеров по закупкам, опубликованный Федерацией логистики и закупок Китая, вырос с 50,9 до 51,2. Этот же индекс, публикуемый банком HSBC, находится на уровне в 49,9 и вплотную подходит к значению 50, которое разделяет Китайскую экономику между уровнями замедления и развития.

Тем не менее, несмотря на позитивные данные, МВФ снизил ожидания роста китайской экономики на 0,1% до 9,5%. При этом прогноз по темпам роста экономик развивающихся стран Азии в 2011 году был снижен МВФ на 0,2% до 8,2%.



С учетом ожидаемых трендов мы перебалансировали наш модельный портфель. Доля акций и облигаций, а также альтернативных инвестиций были снижены в пользу денежных средств. При этом доля развитых стран в нашем портфеле увеличилась.

### **Развитые рынки**

Что касается распределения активов между развивающимися странами в структуре модельного портфеля, мы оставляем нейтральную позицию. В прошлом месяце мы делали ставку на США и Японию, в основном за счет снижения доли Европейского рынка, что положительно отразилось на доходности портфеля по сравнению с эталонным индексом.

Теперь же в связи с падением Европейского рынка, а также из-за проблем в США, связанных с высоким уровнем безработицы и нарастающими темпами инфляции, мы заняли нейтральную позицию. Доля Японии в нашем портфеле также осталась неизменной из-за укрепления национальной валюты, что может негативно сказаться на будущей доходности компаний этой страны.

### **Развивающиеся рынки**

Позитивные макроданные по рынкам Китая и Индонезии дали основание увеличиваем долю этих стран в нашем портфеле. В свою очередь, доли Тайваня и Малайзии были снижены в связи с сильной зависимостью экономик этих стран от экспорта, который на фоне замедления глобальной экономики, продолжает снижаться.

Что касается Латинской Америке, мы увеличиваем долю Бразилии, поскольку есть вероятность дальнейшей поддержки темпов роста экономики со стороны государства (снижения процентных ставок).

Отток инвестиционного капитала с российского рынка продолжается, что, на наш взгляд, окажет негативное влияние как на дальнейшее развитие экономики, так и на котировки российского рубля. Скорее всего, эта тенденция продолжится и отток капитала в этом году составит порядка 40-50 млрд. долларов, а не 35 млрд. долларов как было в 2010 году. Поэтому мы решили незначительно снизить долю российского рынка в нашем модельном портфеле.

## Сырье

В связи с замедлением темпов роста глобальной экономики, на наш взгляд, высока вероятность того, что в ближайшие месяцы нефть будет торговаться на уровнях чуть меньше 80 долларов за баррель.

Золото, как мы и ожидали, скорректировалось до уровня в 1650 долларов за тройскую унцию. Скорее всего, в ближайшее время мы будем наблюдать высокую волатильность этого актива.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ	текущее значение	4Q2011		1Q2012		2Q2012		Изменение, %					
		01-окт	01-сен	01-окт	01-сен	01-окт	01-сен	1 мес	YTD	2010			
нефть	83,2	>	75	93	>	75	93	▲	89		-6,32%	-8,95%	15,15%
золото	1642,58	▼	1600	1650	▲	1800	1600	>	1750		-10,03%	15,61%	29,52%
пром металлы	386,58	▼	355	440	▼	350	465	>	365		-14,90%	-17,77%	19,99%
с/х сырье	450,55	▼	430	565	▼	430	580	>	450		-14,73%	-11,76%	44,47%

## Валюты

Продолжающейся отток капитала с российского рынка, а также снижающийся спрос на нефть будут и в дальнейшем оказывать давление на котировки российского рубля. На этом фоне мы пересмотрели прогноз касательно рубля в сторону незначительного понижения до конца года.

ВАЛЮТЫ	текущее значение	4Q2011		1Q2012		2Q2012		Изменение, %					
		01-окт	01-сен	01-окт	01-сен	01-окт	01-сен	MTD	YTD	2010			
EUR/USD	1,356	▼	1,32	1,42	▼	1,3	1,42	>	1,33		-5,63%	1,32%	-6,54%
USD/JPY	76,54	>	77	81	>	78	83	▲	79		-0,16%	-5,65%	-12,80%
GBP/USD	1,5622	▼	1,54	1,61	▼	1,52	1,61	>	1,55		-3,86%	0,06%	-3,45%
USD/CHF	0,8993	▲	0,91	0,83	▲	0,92	0,84	▼	0,87		11,58%	-3,84%	-9,66%
USD/RUB	31,6992	▲	33	28,5	▲	33	28,25	>	32		9,96%	3,81%	1,67%