19 декабря 2008.

Комментарий за неделю 15 - 19 декабря 2008г.

Мировая экономика

На прошедшей неделе произошло два важных события в мировой экономике. Так, если очередное снижение учётной ставки ЦБ Японии с 0,3% до 0,1% не ново и существенно не отразилось на конъюнктуре рынка, то снижение базовой ставки ФРС с 1% до 0,25% стало знаковым и спровоцировало волну покупок на мировых фондовых площадках.

Решительность действий ФРС вселила в инвесторов некоторую надежду в перспективы скорого восстановления роста. В то же время, дефляция продолжает распространяться по всему миру. Во всех развитых странах фиксируется отрицательная ценовая динамика. Распространение дефляции свидетельствует о глубине кризиса поразившего мировую экономику и, по нашему мнению, говорит о том, что восстановление роста реальной экономики в мире начнётся не скоро.

Кроме того, в среду прошло заседание ОПЕК, на котором было принято решение о снижении с 1 января 2009 года квот на добычу нефти на 2 млн. бар. в день.

На следующей неделе в развитых странах начинаются рождественские праздники. Перед рождеством Жан Клод Трише выступит с речью, в которой по традиции подведёт итоги года и, вероятно, озвучит прогнозы на следующий год. Инвесторам, безусловно, интересно будет услышать о том, как чувствует себя европейская экономика и что планируют делать бюрократы из Брюсселя. Кроме того, насыщенными с точки зрения макроэкономической статистики США обещают стать вторник (22 декабря) и среда (23 декабря). Во вторник интерес вызовут данные по Индексу настроений потребителей, рассчитанного по данным Мичиганского Университета (ожидается его снижение до 58,6 с 59,1 пунктов). Если вышедшие данные будут лучше ожиданий, можно надеяться, что спад в экономике замедляется, и меры властей по стимулированию потребления имеют хоть какой-то эффект. Также привлечёт внимание инвесторов информация о продаже домов на первичном и вторичном рынках за ноябрь, а также изменении индекса цен на жильё в октябре. Конечно, рецессия зашла уже достаточно далеко, но хорошие показатели по рынку недвижимости будут свидетельствовать о возможном прекращении коллапса на этом рынке и хоть каком-то послаблении проблем в финансовом секторе, где недвижимость рассматривается как один из базовых залоговых активов. В среду выйдут данные оперативного мониторинга за рынком труда. Если вторую неделю подряд факт станет лучше ожиданий, будет дан очередной позитивный сигнал рынку. Кроме того, важной будет статистика о личных доходах за ноябрь, на основе которой можно сделать выводы о развитии глубины рецессии.

Российский фондовый рынок

Индекс ММВБ снизился за неделю на 1% до 608 пунктов, индекс РТС уменьшился на почти 4% до 668 пунктов. Основные российские акции закрылись в красной зоне. Газпром снизился на 1,5%, Лукойл уменьшился на 0,4%, Сбербанк потерял 0,4%. Лучше всего на неделе чувствовали себя отдельные акции электроэнергетики (РусГидро +1,3%), хуже всего – металлурги – ММК потерял 8%, котировки НЛМК лишился 5%, акции Полюс Золото опустились на 8%.

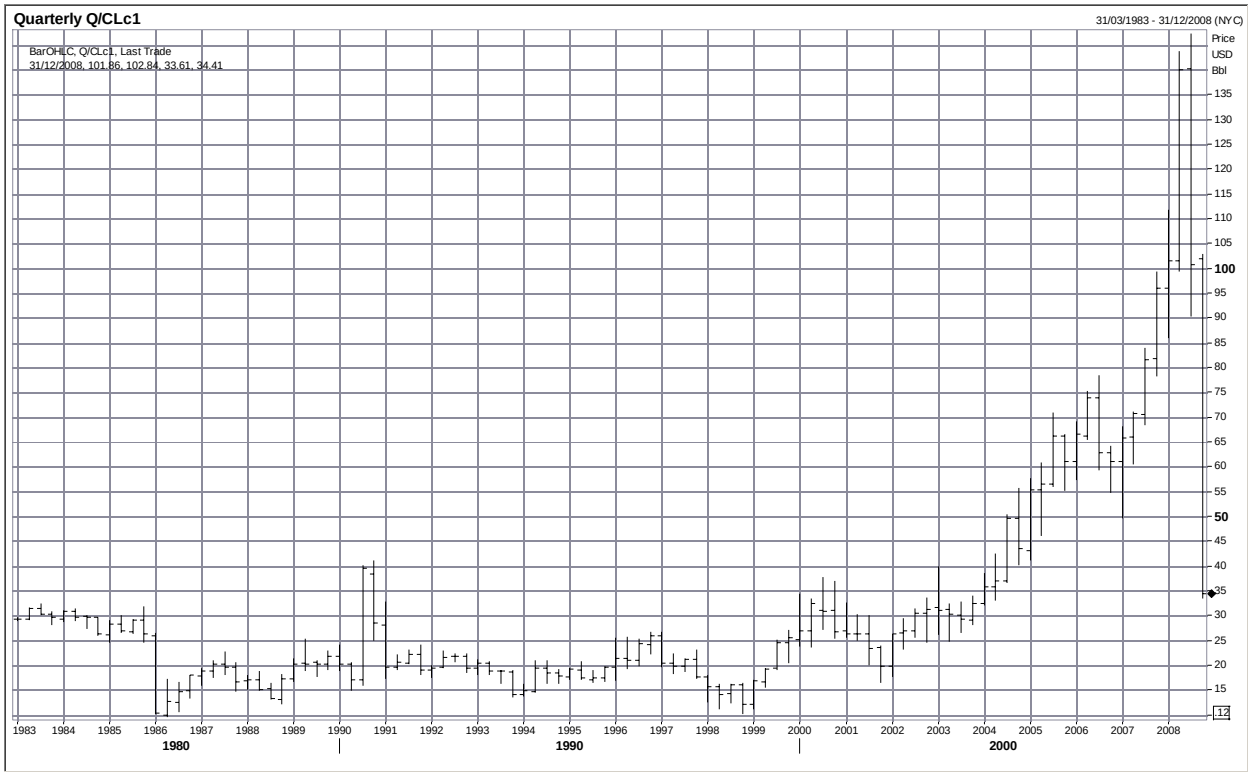
Неделю можно условно разделить на два периода – до заседания ОПЕК и после. Пока наш рынок остается достаточно высоко по сравнению с ценами на нефть, если сопоставлять падение последних дней. Мы ориентируемся не только на нефть, но и на Америку. Индекс Доу последние дни редко сильно увеличивался и в основном показывал дневную динамику близкую к нулевой или понижающуюся. Российский рынок при росте реагировал на нефть, а при падении нефти сместил фокус внимания на США, которые сильно не упали, потому как с начала декабря сильно не росли. Такой индикатор инфляции как золото еще не скорректировался в той же степени, как нефть. Судя по всему нефть отреагировала негативно на поступающие из США нерадостные в целом макростатистические сигналы

105062, г. Москва, Лялин пер., д.19, корп.1
Телефоны: (495) 960-2903, 960-2960, 974-3044, 956-6056
Факс: (495) 960-2905, 974-3045

(например, растущие запасы нефти в США), сулящие снижение потребления американцами нефти и других товаров. Золото же в свою очередь – это направление бегства из доллара. Вполне возможно, что мировой спекулятивный капитал начинает обдумывать целесообразность и инвестиционную привлекательность долгосрочной миграции из американских активов в другие активы: драгметаллы, европейские активы или даже активы развивающихся стран.

Нефть

Отдушина в нефтяных ценах, наблюдавшаяся пять-шесть дней до заседания ОПЕК, отталкивалась в начале декабря от уровня в 40 долларов за баррель и достигла 15 декабря отметки в 50 долларов. Теперь же 40 долларов преградой для нефтяных котировок не стали. За пару дней нефть сложилась по цене с 50 до 34 долларов за баррель. Уровень 36-37 долларов – это сопротивление, которое цена нефти тестировала в 2000 и 2003 годах, но пробила только в мае 2004 года. Этот уровень сегодня был пройден. Судя по инерции падения нефть способна вернуться в свой давний долгоиграющий коридор с верхней границей на уровне 28-30 долларов. Посмотрим на квартальный график нефти Crude Light с 1983 года.



Два правых бара вниз указывают на сильное и резкое ослабление спекулянтов, разгонявших последние 4-5 лет вверх нефтяные котировки. Есть опасения, что финансовое положение организаций, спекулировавших нефтью, усугубится еще сильнее в первой половине 2009 года. Поэтому ждать их возвращения в прежнем виде не приходится. В пользу этого свидетельствуют и ожидания последних месяцев по ужесточению госконтроля над фьючерсным рынком в США в ближайшее время.

Сигналом о некотором возрождении спекулятивного интереса могла послужить динамика нефти в первой половине декабря до заседания ОПЕК. Но пока что страхи организаций, занимающихся торговлей нефтепродуктами, относительно дальнейшего падения нефти не рассеиваются и это хеджирование оказывает существенное давление вниз на черное золото.

Денежный и валютный рынки

Минувшая неделя стала знаковой не только для отечественных, но и для иностранных участников глобального рынка. Курс доллара на протяжении всей недели девальвировал по

отношению к основным мировым валютам. С уровня в 1,33 доллара за евро на начало недели курс уже в четверг опустился до уровня 1,47 доллара за евро (почти -10%). Конечно, доллар всё равно продолжает оставаться главной мерой стоимости в мире, но его гегемония понемногу тает. В конце недели распродажа доллара на фоне выхода неплохой статистики в США приостановилась. Доллар в пятницу существенно отыграл утраченные за неделю позиции и в 16:00 находился на уровне 1,4 доллара за евро. Как мы и предполагали, не желая допустить значимого укрепления курса рубля к доллару, ЦБ на прошедшей неделе трижды проводил расширение коридора колебания курса рубля к бивалютной корзине. За неделю ослабление курса рубля к бивалютной корзине составило около 3% до 33,1 рубля. Причём впервые ЦБ допускал ослабление курса рубля к бивалютной корзине два дня подряд. По итогам недели курс рубля к доллару практически не изменился, а вот по отношению к евро ослабился на 7,3%.

Что будет на следующей неделе чётко предугадать невозможно. С одной стороны мы считаем что курс евро/доллар должен какое-то время поторговаться на текущем уровне (1,4 доллара за евро). В этом случае ЦБ вряд ли будет проводить активную девальвацию рубля. Тем не менее, приближается закрытие финансового года в Европе и вероятное рождественское ралли в США, что может вызвать заметное изменение курса евро/доллар на следующую неделе. В зависимости от резкости и направлений движения курса евро/доллар, а также цены на нефть ЦБ будет допускать изменение курса рубля.

Ситуация на денежном рынке на прошедшей неделе развивалась в положительном русле. За первые четыре дня объём ресурсов в системе вырос почти на 30% до 1,2 трлн. рублей. Причём, одновременно банки смогли снизить задолженность перед ЦБ по операциям РЕПО на 24% до 281 млрд. руб., а также осуществить первый декабрьский налоговый платёж (ЕСН, страховые выплаты и акцизы). Кроме того, в конце недели через систему проходили платежи по НДС. Ставки на межбанковские кредиты на протяжения всей недели оставались на достаточно приемлемом уровне. Правда стоимость кредитов на 2-7 дней имела тенденцию к увеличению в связи с ожиданием очередных налоговых выплат, которые должны пройти на следующей неделе.

Итак, в среду банки должны вернуть в бюджет 330 млрд. руб., ранее привлеченных на депозиты, а также 182 млрд. руб. в ЦБ по беззалоговым кредитам. В четверг через систему должны пройти платежи по выплате акцизов и налога на добычу полезных ископаемых, которые также должны быть не малыми. В принципе система обладает запасом ресурсов для проведения всех этих выплат. Тем не менее, в понедельник и вторник ЦБ проведёт аукционы по предоставлению кредитов без обеспечения, чтобы вовремя восполнить потребность системы в деньгах. Кроме того, в пятницу будет проведён дополнительный аукцион по беззалоговому кредитованию, чтобы подготовить систему к выплате налога на прибыль (29 декабря).

Учитывая сказанное, на следующей неделе ситуация на денежном рынке несколько осложнится. Вырастет спрос на ресурсы, что приведёт к некоторому повышению колебаний стоимости денег. Впрочем, ресурсов в системе хватит, а ЦБ обеспечит покрытие временных дефицитов денег в системе.

Российская макроэкономика

На прошедшей неделе отечественные макроэкономические новости не радовали. Так, в ноябре объёмы промышленного производства снизились на 8,7% к соответствующему месяцу 2007 года, а уровень безработицы напротив вырос и достиг 6,6%. Ценовая динамика в стране, как и во всём мире, была ниспадающей. Цены производителей в кумулятивном исчислении с начала года приблизились к нулю (0,6%). Третий месяц подряд в производственном секторе наблюдалась дефляция отпускных цен. Причём уровень дефляции только нарастал (-5%, -6,6%, -8,4%). В ноябре снижение цен наблюдалось практически по всем отраслям экономики. Нарастание дефляционных тенденций может привести к существенному ухудшению финансовых результатов в отечественных компаниях реального сектора. Так, октябрьские данные по финансовому результату компаний пока демонстрируют рост чистой прибыли по экономике (10%), но рост этот каждый месяц снижается и уже отстаёт от темпов инфляции.

Что касается потребительских цен, то вышедшая в середине недели статистика показывает замедление темпов инфляции и в этом сегменте экономики. Уже вполне существует возможность того, что по итогам года рост потребительских цен окажется незначительно меньше 13,5%. Что касается динамики цен, то её тренд явно указывает на то, что инфляция в следующем году с высокой вероятностью будет ниже результата текущего года. Главными факторами потребительской инфляции в следующем году станет рост тарифов, планы по которому незначительно сократились и пересмотрены в сторону плавного повышения по отдельным статьям (газ для населения).

На следующей неделе выхода важной статистики не ожидается. Из-за существенного укрепления курса евро к доллару, по итогам этой неделе ЦБ может показать прирост валютных резервов. Также возможен рост денежных агрегатов, отражающий постепенное восстановление ситуации в отечественной финансовой системе. Интерес вызывает недельные данные о ценовой динамике. А именно, отразится ли ускоренная девальвация рубля, наблюдаемая в последние недели на росте потребительских цен, или дефляция корнями въелась в отечественную экономику (впрочем, выводы могут быть преждевременные, ведь набирает силу сезон новогодних скидок).

Электроэнергетика

Декабрь стал месяцем сюрпризов для держателей акций электроэнергетики. Уверовавшие в высокие темпы роста тарифов на электроэнергию инвесторы были ошеломлены известием о возможной значительной коррекции этих темпов в сторону сокращения. Однако на этой неделе информационный фон в акциях электроэнегертики был более чем удачным. Сначала Эльвира Набиуллина заявила, что тарифы на электроэнергию будут сохранены на оговаривавшемся ранее уровне. Затем представители Министерства Энергетики РФ объявили, что предлагают правительству покрыть нехватку средств у госкомпаний в электроэнергетике в размере 5,3 млрд. долларов (Рейтер). Речь идет о помощи ОЭС Востока, МРСК Холдингу, ОГК-1. Компании ИнтерРАО пока госпомощь предоставлена не будет, так как до сих пор ИнтерРАО на жизнь не жаловались. В то же время Министерство энергетики признало, что ожидает снижения потребления электроэнергии в 2009 году, а не роста как предполагалось ранее. После констатации этого факта более вероятным становится урезание инвестпрограмм электроэнергетиков на 2009 год. До конца 2008 года время еще есть и возможны дальнейшие изменения планов.

Ожидания на следующую неделю

Наш прогноз, сделанный на прошлой неделе, относительно динамики отечественного рынка исполнился. Мы ожидали снижения российского рынка и не прогадали. Как мы видим, в текущей обстановке цены на нефть ушли достаточно сильно вниз относительно котировок российских акций. Поэтому возникают опасения, что российские акции на следующей неделе двинутся вниз. Вторит этому мнению ситуация на денежном рынке, которая в плане ликвидности обещает быть достаточно напряженной. Однако праздники вносят свои коррективы. Никто не отменял вероятность ралли Санта-Клауса.

Аналитики компании NetTrader

105062, г. Москва, Лялин пер., д.19, корп.1
Телефоны: (495) 960-2903, 960-2960, 974-3044, 956-6056
Факс: (495) 960-2905, 974-3045