

Фото: Reuters



В ФОКУСЕ №17 (12.2011)

О рынке от первого лица

Содержание

Егор Киселев, *Эксперт по инвестиционным продуктам*

ТКБ БНП Пароба Инвестмент Партнерс

Результаты выборов в Думу

2

Винсент Трэле, *Директор по инвестиционной стратегии BNP Paribas Investment Partners*

Экономики развивающихся стран.

Дальнейшее ухудшение экономического цикла

4

Вильям Де Вильдер, *Член Совета Директоров BNP Paribas Investment Partners*

2012: облачно, облачно и еще раз облачно... с небольшими прояснениями

5



Егор Киселев,

*Эксперт по инвестиционным продуктам
ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс*

РЕЗУЛЬТАТЫ ВЫБОРОВ В ДУМУ

«Единая Россия» потеряла на прошедших 4 декабря выборах в Государственную думу конституционное большинство, набрав чуть более 49% голосов. Мы ожидаем, что Дума останется лояльной Кремлю. Мы также не ожидаем изменений в стратегии путинской команды накануне предстоящих президентских выборов, однако тактика, скорее всего, станет более агрессивной.

Парламентские выборы 4 декабря принесли некоторые интересные новости. Хотя ожидалось, что «Единая Россия» потеряет конституционное большинство, результаты оказались даже хуже ожиданий (около 49,3% против 64,3% в 2007). КПРФ, «Справедливая Россия» и ЛДПР улучшили свои позиции по сравнению с предыдущими выборами. Можно выделить несколько причин, которые повлияли на результаты крупнейших политических игроков:

- Не было сомнений в том, что «Единая Россия» наберет большинство в Думе – «ЕдРо» получило в парламенте 238 из 450 мест. Электорат партии (госслужащие, военные, полиция и др.) достаточно большой, а сильный административный ресурс дал партии дополнительные преимущества в предвыборной гонке. Однако мы разделяем взгляд Дмитрия Медведева на то, что экономический кризис повлиял на поддержку партии.
- Даже несмотря на высокие цены на нефть (\$112 за баррель в 2011 году), рост доходов и зарплат оставался весьма умеренным (2,9% (г/г) и -0,2% (г/г) в январе-октябре соответственно) в сравнении с ростом, измеряемым двузначными цифрами в докризисный период. По данным выборов 2011 года, «Единая Россия» потеряла в Думе 77 мест.

Политическая активность избирателей на выборах в 2011 году была достаточно высокой, явка избирателей составила свыше 60%. Мы связываем этот факт с общей

усталостью населения от высокой степени политической монополизации. Политическая активность была ожидаемо выше в крупных городах и экономически развитых регионах.

Поскольку графа «против всех», согласно российскому законодательству, отсутствует в бюллетенях, протестные голоса достались оппозиции. На наш взгляд, население все еще не достаточно глубоко анализирует предложенные партиями программы. В то же время мы считаем, что успешная и агрессивная телевизионная реклама является чрезвычайно важной. Подобная реклама дала дополнительные голоса оппозиционным партиям, в частности «Справедливой России». Данные свидетельствуют, что КПРФ, «Справедливая Россия» и ЛДПР получили 92, 64 и 56 мест в парламенте соответственно.

Хотя «Единая Россия» не нуждается в коалиции и три других партии, прошедших в Думу, рассматриваются как оппозиционные, предыдущий опыт показывает, что «Справедливая Россия» и ЛДПР обычно поддерживают «ЕдРо». Если (когда) Путин будет снова избран на пост президента, их лояльность Кремлю, скорее всего, вырастет. В этой связи конституционное большинство может быть собрано в 2012-17 гг. Например, с 2007 года в выборное законодательство было внесено 17 (!) поправок. Мы можем ожидать похожей политики в ближайшие 5 лет.

Единственная либеральная правая партия, принявшая участие в выборах – «Яблоко» – набрала чуть более 3%. В экономически развитых регионах партия показала результат даже выше (9% в Москве). Преодоление 3% барьера не является достаточным для прохождения в Думу, но позволит партии получить финансирование из государственного бюджета в 2012-2017 гг. и освободит от оплаты рекламы на телевидении.

Хотя президент Дмитрий Медведев оценил результаты выборов как позитивные, правящая политическая партия должна быть серьезно огорчена низким результатом «ЕдРа» (-77 мест в Думе). Мы не ожидаем серьезных изменений в политической стратегии путинской партии, но изменения тактики весьма возможны, на наш взгляд.

- Мы ожидаем усиления пропаганды, направленной на представление поражения «ЕдРа» как победы демократии. На наш взгляд, это хорошая идея. «Единую Россию» поддержало 50% избирателей, и этот результат плох лишь в сравнении с 2007 годом.

- Мы считаем, что на президентских выборах в марте 2012 года у премьер-министра Владимира Путина не будет серьезных конкурентов. Мы также не ожидаем, что на популярность Путина серьезно повлияют плохие результаты партии «Единая Россия». Однако подобное снижение популярности должно послужить сигналом. К примеру, Борис Ельцин был чрезвычайно популярен в начале своего президентского срока, но к концу срока его рейтинг серьезно упал. Чтобы избежать похожей ситуации, Путину необходимо принять ряд экономических реформ и значительно улучшить качество жизни россиян в 2012-2018 гг., что будет весьма проблематично в текущей экономической ситуации и в контексте предыдущей экономической модели.

- В ближайшие месяцы мы ожидаем от правительства новых популистских действий. Владимир Путин должен стимулировать большую явку на президентские выборы. Принимая во внимание финансовые показатели 2011 года и 200 млрд рублей, выделенные в бюджете 2012 года, задача кажется выполнимой.

- Мы не можем исключать перестановок в региональном руководстве, особенно в регионах, где «Единая Россия» показала плохие результаты.

- Мы ожидаем еще более агрессивной антикоррупционной кампании в ближайшие месяцы. Поскольку «Единую Россию» критиковали за рост коррупции в стране, мы не исключаем, что в ближайшее время расследование некоторых громких дел будет начато заново.

- Короткий перерыв между парламентскими и президентскими выборами ограничивает пространство для маневра, на наш взгляд. Значительные (стратегические) изменения в президентской кампании маловероятны.

10 декабря митинги за «честные выборы» прошли во многих городах России. Крупнейший из них прошел в Москве на Болотной площади, где по разным оценкам присутствовало от 25 000 до 80 000 человек. Митингующие начали собираться в районе полудня, а к 6 вечера митинг закончился (согласно договоренности с властями). Во время крупнейшего оппозиционного

митинга за всю историю путинского правления со стороны правоохранительных органов не применялась сила и никого не арестовывали. В других же городах России было задержано несколько сотен человек, особенно в тех городах, где митинги официально не были разрешены местными властями. Протесты в Москве были активно освещены российскими (включая государственные) и иностранными СМИ. Митингующие потребовали от властей: свободы политзаключенным, отмены результатов выборов в Госдуму, отставки председателя ЦИК Владимира Чурова, регистрации всех политических партий и новых выборов в Думу. Следующий митинг в Москве запланирован на 24 декабря.

Реакция

Заместитель секретаря президиума генсовета партии «Единая Россия» Андрей Исаев сообщил, что мнение протестующих важно и будет услышано государством и обществом. Президент Дмитрий Медведев отдал указания о расследовании случаев подтасовки результатов выборов в Думу.

Ожидаемое влияние на рынок

Несмотря на позитивную динамику европейских рынков, российский рынок акций серьезно упал накануне 9 декабря (индекс ММВБ: 4,1 % в рублевом эквиваленте) в связи с ожиданиями насилия и агрессии во время оппозиционных протестов 10 декабря. Российский валютный рынок также снизился из-за подобных настроений (рубль упал по отношению к доллару США на 1,1%).

В краткосрочной перспективе этот фактор добавит волатильности локальному рынку. Однако мы ожидаем, что эффект будет достаточно ограниченным, поскольку государство и оппозиция показали, что они настроены на мирное разрешение конфликта в рамках законодательства. Мы ожидаем, что долговые проблемы в Европе и США, замедление китайской экономики станут доминирующими факторами, влияющими на российский рынок в 2012 году.

Ожидаемые результаты президентских выборов 2012 года

Мы продолжаем считать, что Путин вряд ли столкнется с проблемами переизбрания на очередной срок, поскольку в данный момент нет серьезного альтернативного кандидата. Его позиции останутся сильными, а правительство будет лояльным, особенно на фоне доминирующего положения «Единой России» в Думе (53% мест).

В материале использован комментарий Юлии Цепляевой, Главного экономиста по России и СНГ банка BNP Paribas.



Винсент Трёле

*Директор по инвестиционной стратегии
BNP Paribas Investment Partners*

ЭКОНОМИКИ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН. ДАЛЬНЕЙШЕЕ УХУДШЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ

Экономики развивающихся стран устойчивы, несмотря на растущую волатильность развитых экономик

Согласно опережающим индикаторам и мнениям экспертов, экономический цикл развивающихся экономик продолжает замедляться. Особенно сильный удар приходится на экономики, наиболее подверженные циклическим колебаниям и наиболее зависимые от экспорта, такие как тайваньская. Циклы промышленного производства развивающихся и развитых стран разошлись во время экономического спада в начале 2011 года, отражая определенную устойчивость внутреннего спроса развивающихся стран. Однако в настоящий момент полное расхождение циклов, как это произошло во время финансового кризиса 2008 года, можно исключить, так как Китай менее ориентирован на агрессивную поддержку экономики с помощью крупных стимулирующих программ.

Мы уверены, что текущее замедление темпов экономического роста по большей части связано с экономическим циклом и вполне нормально, учитывая резкое восстановление после достижения циклического минимума в 2008 году. Напомним, что с того времени промышленное производство и экспорт развивающихся стран выросли на 30% и 33% соответственно, против роста на 10% и 24% в развитых странах. Однако ситуация может выйти из-под контроля, если ухудшится конечный спрос в развитых странах или если западные банки резко сократят присутствие на развивающихся рынках, особенно в восточноевропейских странах. Что касается экономической статистики, то страны Латинской Америки и Восточной Европы демонстрируют лучшие, чем ожидалось, результаты, в то время как ситуация в Азии немного менее благоприятная.

Инфляционное давление беспокоит меньше. Процентные ставки в Бразилии и Индонезии снижены

Большая часть значений индексов PMI развивающихся стран улучшилась по сравнению со значениями предыдущего месяца. Тренд в разнице между объемом новых заказов и

уровнем запасов положительный в большинстве азиатских стран, кроме Южной Кореи и Тайваня. Эти две страны больше других зависят от цикла технологической отрасли. За исключением Индии и Бразилии, инфляция в развивающихся странах преодолела циклический максимум, поэтому органы денежно-кредитного регулирования могут несколько смягчить свои меры или даже перейти к экспансионистской политике. Это особенно относится к Бразилии и Индонезии, которые понижают процентные ставки второй раз подряд. Недостаток определенности в развитых экономиках, недавнее замедление темпов роста цен на сырьевые товары и признаки сокращения внутреннего спроса указывают на то, что инфляция продолжит снижаться.

«Мягкая посадка» в Китае. Падение цен на недвижимость. Избирательное смягчение

Принимая во внимание то, что индекс PMI Китая в октябре стабильно держался на уровне чуть выше 50, особенно в непромышленном секторе, мы можем утверждать, что китайская экономика в целом достаточно устойчива. Инфляция постепенно отходит на второй план, хотя риски все еще высоки. Денежно-кредитная политика страны близится к переломному моменту, поэтому в ближайшие месяцы можно ожидать дальнейшего смягчения мер. Показатели M1 и M2 находятся на уровне, близком к историческим минимумам, а рынок банковского кредитования восстанавливается, отражая политику избирательного денежно-кредитного смягчения для малого и среднего бизнеса. Цены на недвижимость в крупных городах наконец начали падать в ответ на многочисленные интервенции властей. Некоторые застройщики состоятельного города Венчжоу отчаянно пытаются уменьшить количество непроданного жилья и даже предлагают дорогие машины в качестве подарка при покупке любой новой квартиры, что напоминает ситуацию, сложившуюся перед ипотечным кризисом. Ситуация с ценами на недвижимость имеет важное значение, потому что строительная отрасль составляет 15% ВВП Китая, а сама недвижимость – более половины активов китайских домохозяйств.



Вильям Де Вильдер

*Член Совета Директоров
BNP Paribas Investment Partners*

2012: ОБЛАЧНО, ОБЛАЧНО И ЕЩЕ РАЗ ОБЛАЧНО... С НЕБОЛЬШИМИ ПРОЯСНЕНИЯМИ

Всем нам знакома ситуация, когда ты лежишь на пляже и солнце, которое только что ярко светило, внезапно скрывается за облаками. Ты вглядываешься в небо, пытаешься определить скорость передвижения облаков, и надеешься увидеть солнечный лучик. Примерно то же самое мы ожидаем от рынков в 2012 году. Огромная туча, которая уже висит над рынком, это кризис в еврозоне. Давайте надеяться, что очередной «решающий» саммит сможет разогнать облака. Однако, хотя все на это надеются, небо не станет безоблачным. Следующая туча уже надвигается на нас - это рецессия в Европе. Данные индекса PMI уже указывают на то, что мы вступили в фазу рецессии, а в следующем году на экономику начнет негативно влиять сокращение расходов (хотя стоит отметить, что снижение индикаторов уверенности, таких как PMI, уже частично отражает это влияние). Другой фактор, который необходимо принять во внимание, это то, что эффективное решение кризиса в еврозоне должно изменить текущее нежелание бизнеса инвестировать, а домохозяйств – потреблять. Если растущая неопределенность тормозит экономический рост, о чем свидетельствует МВФ со своими неутешительными данными, то снижение неопределенности должно дать экономике положительный импульс. Тем не менее, 2012 год определенно будет трудным для экономики, и инвесторы размышляют, что делать с консенсус-прогнозом 9%-ного роста прибыли и 4%-ного роста продаж в Европе, которые выше инфляции. Более того, маржа и так уже слишком высока. В США, по прогнозу, рост прибыли составит 10%, рост продаж – 4%, маржа также вырастет. Для разочаровывающих событий места не осталось. Выстраивается такая картина: сначала нас ждет ликование в случае, если решение кризиса в еврозоне будет найдено, за которым последуют сомнения относительно будущего роста прибыли. Если мы предположим, что экономика США сможет восстановиться благодаря операции «Твист» или программе количественного смягчения-3, последующий за этим недолгий приступ эйфории вскоре сменится пристальным вниманием к политической неопределенности:

если администрация президента и конгресс будут иметь разные политические убеждения, вероятность того, что США приведут свой бюджет в нормальное состояние, крайне мала. Это еще одно облако на небе.

Остаются ли на небе места, где солнце может светить дольше? Конечно. Высокодоходные облигации США сейчас определенно дешевы: рынок крайне негативно реагирует на экономические события. Более того, экономика США не вступит в фазу рецессии, а базовая процентная ставка остается крайне низкой, что ограничит количество дефолтов. Кроме того, облигации развивающихся рынков (и особенно корпоративные облигации) сейчас привлекательны за счет того, что предлагают доходность выше, чем облигации того же уровня качества развитых стран. Если вы покупаете эти облигации в национальной валюте, вы дополнительно выигрываете от потенциального роста валютных курсов, которые недавно сильно пострадали из-за глобального роста неприятия риска. В конце концов, акции развивающихся рынков – альтернатива, достойная рассмотрения. Экономический рост в этих странах (Китай, Индия и Бразилия) также замедляется, однако это создает возможность для смягчения монетарной политики. Более того, рост в этих странах остается довольно значительным, и соотношение цена/прибыль еще больше снизилось по отношению к западным рынкам (дисконт даже больше, чем обычно). Когда прогноз погоды не ясен, отдыхающие, как правило, бронируют билеты на рейсы в солнечные страны. То же самое применимо и к миру инвестиций.

Дополнительная информация и материалы:

ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО)

тел.: +7 (812) 332 7332

e-mail: marketing@tkb-bnpparibasip.com

ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО) (Лицензия ФСФР России на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами от 17 июня 2002 г. № 21-000-1-00069, срок действия Лицензии — бессрочно; Лицензия ФСФР России на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами от 11 апреля 2006 г. № 078-09042-001000, срок действия Лицензии — без ограничения срока действия).

Получить информацию о паевом инвестиционном фонде и ознакомиться с Правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, с иными документами, предусмотренными Федеральным законом «Об инвестиционных фондах» и нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, можно на сайте в сети Интернет по адресу: <http://www.tkb-bnpparibasip.com>, а также по адресу: Российская Федерация, 191119, Санкт-Петербург, улица Марата, дом 69–71, лит. А, или по телефону (812) 332-7-332, у агентов по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев фонда (со списком агентов можно ознакомиться на сайте в сети Интернет по адресу: <http://www.tkb-bnpparibasip.com/ru/products/offices/>), за исключением информации о паевом инвестиционном фонде, инвестиционные паи которого ограничены в обороте. Информация о паевом инвестиционном фонде, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, предоставляется в случаях, предусмотренных Федеральным законом «Об инвестиционных фондах».

Правилами доверительного управления открытыми и интервальными паевыми инвестиционными фондами предусмотрены надбавки к расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче и скидки с расчетной стоимости инвестиционных паев при их погашении. Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда. Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.