

Прогноз на 2012 год



Прогноз на 2012. Год перелома

В 2012 год мировая экономика и рынки входят с целым рядом проблем, главная из которых – это долги стран еврозоны. И это далеко не все: на заднем пока плане остаются проблема дефицита бюджета США, замедление мировой экономики, а также риски, связанные с жесткой посадкой экономики Китая. Все это в первые месяцы следующего года не даст инвесторам расслабиться, фондовые рынки будут слабыми.

В то же время решение всех этих проблем, пусть и частичное, – это сильный повод для рынков начать бычий тренд. Например, если ухудшение ситуации в еврозоне вынудит, наконец, власти прибегнуть к радикальным мерам, то это может вернуть рынкам уверенность. Точно так же благоприятно скажется на российских рынках переход денежного рынка из нынешнего режима дефицита ликвидности в режим ее избытка.

Мы ожидаем роста цен на нефть во 2 полугодии до 130-140 долл. за баррель. Для этого достаточно, чтобы Китай продолжил расти с темпами хотя бы 7-8% (последние 2 года, по данным Bloomberg, его экономика росла с темпами в среднем выше 9% в год), наращивая потребление ресурсов. Что касается рисков предложения, то из-за сохранения нестабильности на Ближнем Востоке они также на стороне роста цен на нефть.



Итоги 2011 года

Итоги 2011 года

В 2011 году рост мировой экономики, по оценкам МВФ, составил 4,0%, что стало серьезным замедлением по сравнению с 2010 годом. Тогда, напомним, мировой ВВП вырос на 5,1%. Замедление роста коснулось как развитые, так и развивающиеся экономики. Есть изменения и в структуре роста. Китай и Индия сохранили роль локомотивов роста мирового ВВП, а Бразилия этот статус потеряла после того, как рост ее ВВП замедлился до 3,8%.

Замедление роста развитых стран было обусловлено как исчерпанием эффекта восстановительного роста, так и сокращением конечного спроса, вызванного мерами по сокращению расходов, ухудшением ожиданий потребителей, охлаждением инвестиционной активности. То же самое относится и к развивающимся странам, вдобавок им приходится иметь дело еще и с сокращением спроса на их экспорт со стороны развитых стран.

Прогноз МВФ роста мирового ВВП

	2010	2011	2012
Мировой ВВП	5.1	4.0	4.0
Развитые экономики	3.1	1.6	1.9
США	3.0	1.5	1.8
Еврозона	1.8	1.6	1.1
Япония	4.0	-0.5	2.3
Великобритания	1.4	1.1	1.6
Канада	3.2	2.1	1.9
Развивающиеся страны	7.3	6.4	6.1
Центральная и Восточная Европа	4.5	4.3	2.7
СНГ	4.6	4.4	4.4
Россия	4.0	4.3	4.1
Азиатские страны	9.5	8.2	8.0
Китай	10.3	9.5	9.0
Индия	10.1	7.8	7.5
Южная Америка	6.1	4.5	4.0
Бразилия	7.5	3.8	3.6
Мексика	5.8	3.8	3.6
Ближний Восток	4.4	4.0	3.6

Источник: Оценки МВФ (по состоянию на сентябрь 2011 г.)

Прошедший год принес обострение проблем, уже имевших место. Главная из них – это проблема европейских долгов. Впрочем, такие вопросы, как дефицит бюджета США, риски замедления роста экономик Китая и нестабильность на Ближнем Востоке, хотя и отошли пока на второй план, свою актуальность не потеряли.

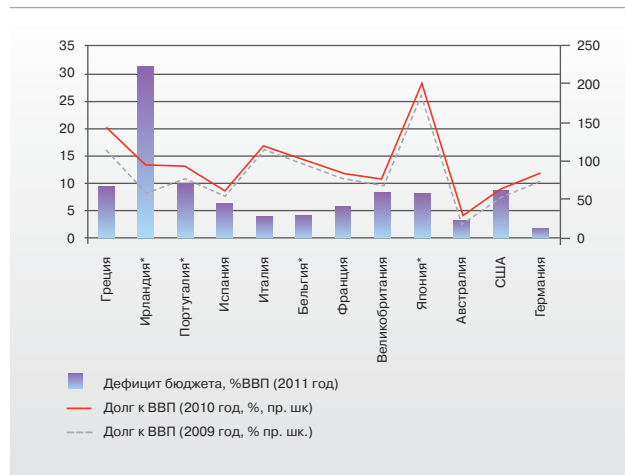
Долговые проблемы еврозоны:

История с долгами стран еврозоны в 2011 году получила свое логическое развитие. Средства, выделенные на стабилизацию ситуации в Греции, не привели к решению проблемы, сняв лишь ее остроту. Размер долга этой страны превысил 140% ВВП, что при дефиците бюджета в районе 10% и отрицательных темпах экономического роста означает практически неминуемый дефолт.

Впоследствии к Греции присоединились и другие страны еврозоны. Ирландии потребовалась помощь для предотвращения банковского кризиса, затем за помощью обратилась Португалия.

Тем не менее реально серьезные проблемы начались уже после того, как встала угроза дефолта по долгам Испании, размеры проблем которой слишком велики для решения силами существующих антикризисных механизмов.

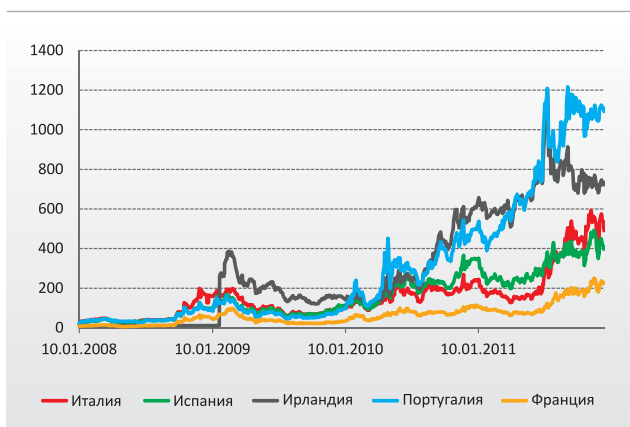
Госдолг и дефициты бюджетов отдельных стран



Несмотря на все попытки властей ЕС, а также ЕЦБ предложить пути решения проблем, пока внятная программа выхода отсутствует. По сути, все предложенные меры, как то предоставление финансовой помощи странам еврозоны, наращивание банковской системы ликвидностью, позволяют лишь снять наиболее острые проявления долговых проблем. Это лучше, чем ничего, так как позволяет выиграть время, необходимое для держателей долгов создать резервы под возможные убытки, а правительствам привести в порядок финансы.

Проблема в том, что некоторые страны уже оказались в ситуации, когда размер долга и стоимость его обслуживания является основным препятствием для сокращения дефицита бюджета и остановки роста размера госдолга. Единственным выходом для той же Греции сейчас является реструктуризация обязательств, причем одной из форм может стать выход этой страны из зоны евро с последующей девальвацией национальной валюты.

Котировки 5-летних CDS на суверенный долг стран еврозоны

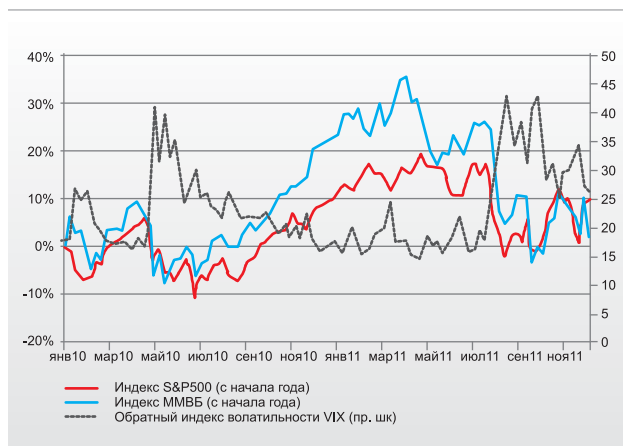


Источник: Bloomberg

Российский рынок 2011 года

Хотя начало 2011 года выдалось удачным, и российский рынок продолжил ралли, стартовавшее в еще в 2010 году, росту было не суждено продлиться долго. За майской коррекцией, которая, судя по показателю волатильности VIX, воспринималась рынком как ожидаемая, ситуация стала развиваться по негативному сценарию. Рейтинговые агентства начали активно пересматривать рейтинги стран еврозоны, США лишились рейтинга AAA по версии S&P, стоимость страховки от дефолта суверенных долгов взлетела до небес, а европейские банки столкнулись с серьезными проблемами, связанными с качеством активов.

Динамика фондовых индексов и индикатора волатильности VIX

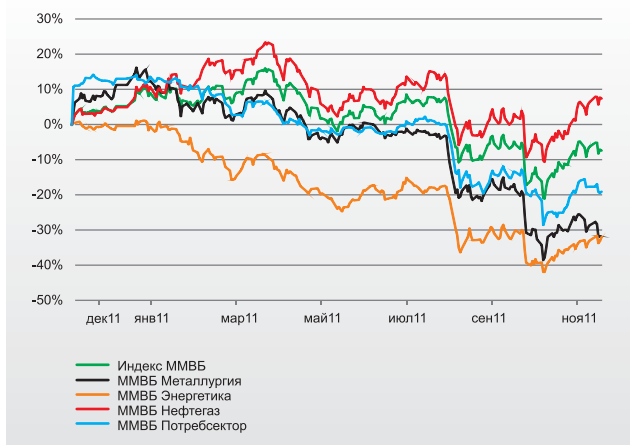


Источник: ММВБ, Bloomberg

Среди российских секторов лучше других в уходящем году выглядел нефтегазовый сектор. На фоне общего падения ему удалось даже остаться в плюсе, чему способствовало сохранение высоких цен на нефть. Все остальные отраслевые индексы по разным причинам по итогам года оказались в глубоком минусе.

Так российские металлургические компании столкнулись со снижением цен на собственную продукцию, а также слабым восстановлением спроса. Кроме того, интерес к металлургическим компаниям был подорван рядом корпоративных событий. Благоприятное влияние опережающего роста потребительских расходов населения на компании потребительского сектора не смогло компенсировать снижения аппетита к риску. Электроэнергетика, в свою очередь стала жертвой борьбы правительства с инфляцией.

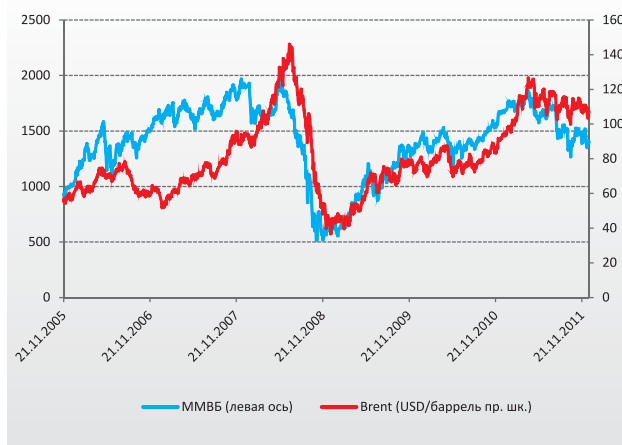
Отраслевые фондовые индексы РФ (изменение к декабрю 2010 г.)



Источник: Bloomberg

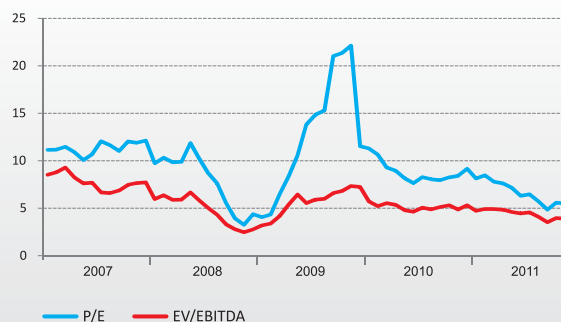
По итогам года российский рынок выглядит сильно недооцененным. Исходя из показателей P/E, российский рынок в настоящее время находится на уровне 2009 года, а по отношению к ценам на нефть он недооценен на 10-15%. Тем не менее, подобная рыночная аномалия является устойчивой и объясняется бегством инвесторов из рискованных активов. Как следствие, несмотря на значительный потенциал восстановительного роста фондовых рынков, для его реализации нужен триггер в виде изменения отношения инвесторов к рискованным активам.

Индекс ММВБ и цены на нефть



Источник: Bloomberg

Оценка финансовых мультипликаторов российского рынка



Источник: Bloomberg

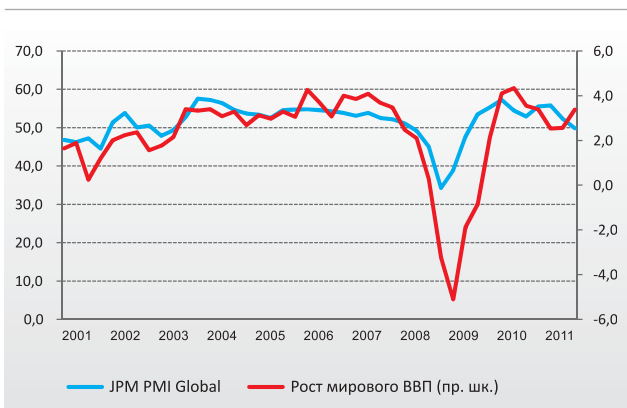


Прогноз на 2012 год: Экономика

Состояние мировой экономики

Несмотря на опасения того, что мировая экономика в конце 2011 года может скатиться в рецессию, этого не произошло. Крупнейшие экономики, такие как Китай, США, Германия и многие другие страны, несмотря на очевидное замедление темпов роста, не демонстрируют угрожающих признаков того, что замедление может обернуться снижением реального ВВП. То, что сейчас происходит, больше напоминает циклическое замедление экономической активности, нежели начало затяжного периода нулевого или отрицательного роста.

Индекс PMI Global и рост мирового ВВП



Источник: Bloomberg

Крупные экономики мира, в настоящее время многие из которых хотя и находятся не в самой лучшей форме, начали в конце 2011 года показывать явные признаки улучшения. В качестве примеров, по данным Bloomberg, можно привести снижение безработицы в США и оживление в строительстве, что, по мнению многих, стало следствием настойчивости ФРС в части удержания предельно низких ставок в течение последних трех лет. Также, по данным Bloomberg, стали улучшаться показатели бизнес-климата Германии, в этой стране ускорился рост промышленных заказов и промышленного производства. Наконец, Китай продолжает расти с темпами, близкими к 8-9%, обеспечивая растущий спрос на ресурсы. Большая часть этого роста обеспечена строительным сектором, который в

условиях плановой экономики и задачи модернизации и урбанизации страны будет показывать замедление.

Скорее всего, мировой ВВП в 2012 году все-таки замедлится, но это замедление не следует воспринимать как источник серьезных проблем для рынков. Гораздо серьезнее на рынках будет сказываться состояние отдельных экономик, а именно – проблемных стран еврозоны. Низкие темпы роста экономик, например, Италии или Греции серьезно повышают риски, связанные с долгами этих стран.

Предполагаемый сценарий развития событий

– Ситуация в еврозоне в первой половине года продолжит обостряться. На I квартал приходится пик объемов рефинансируемых обязательств ряда стран, из-за чего этот период может стать поворотной точкой истории долгов периферийных стран еврозоны.

– Высока вероятность того, что в течение года отдельные страны начнут процесс выхода из еврозоны. Это связано с тем, что для решения экономических проблем стран периферии им нужна собственная валюта, за счет ослабления которой можно сбалансировать показатели платежного баланса. Причина проста: если этого не сделать, то экономический рост если и будет – то слабым, сильно усложняя задачу балансирования бюджетов.

– Экономика США будет демонстрировать умеренное улучшение экономических показателей. Долговые проблемы этой страны в первой половине года будут оставаться в тени европейского долгового кризиса. Во второй половине года в ходе предвыборных баталий вопрос путей снижения дефицита бюджета может снова обостриться.

– Задача рефинансирования долга США, тем не менее сильно не усложнится, так как доходность казначейских облигаций сейчас находится на низком уровне, а в случае ее существенного роста ФРС еще имеет в запасе возможность запуска QE3.

– При благоприятном развитии событий в еврозоне в первой половине года напряженность на Ближнем Востоке обеспечит сохранение рисков предложения нефти на рынке. В сочетании с ростом потребления Китаем и другими развивающимися странами это обеспечит сохранение высоких цен на нефть.

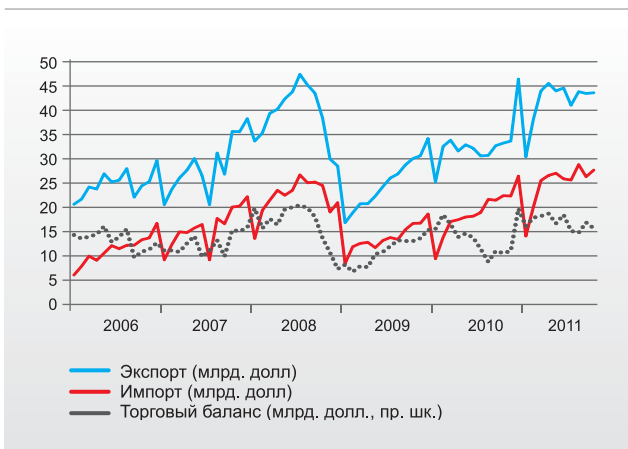
Российская экономика

Платежный баланс, курс рубля

Исходя из предположения сохранения цен на нефть на текущих уровнях 100-120 долл. за баррель в первой половине года с возможным последующим ростом до 120-140 долл., торговый баланс РФ останется положительным и даже не сократится за счет роста импорта. Счет текущих операций, включающий в себя помимо чистого экспорта еще и процентные платежи, чистые платежи за услуги и т.п., также останется в плюсе, несмотря на сокращение. Сальдо по счету текущих операций по итогам 2011 года при таких параметрах составит порядка 80,0 млрд долл.

Что касается счета финансовых операций, то ожидаем его дефицит в районе 40,0 млрд долл., что примерно в 2 раза ниже, чем в 2011 году. Замедление оттока капитала будет связано с улучшением отношения инвесторов к риску, что сократит темпы вывода средств с развивающихся рынков, а во второй половине года обернет его вспять.

Торговый баланс РФ



Источник: Росстат

При сохранении нынешнего принципа интервенций ЦБ на валютном рынке, укрепление рубля по отношению к бивалютной корзине, по итогам года составит на 1,5-2,0 руб. Соотнесение с текущими уровнями это дает цену бивалютной корзины на уровне 34,5 руб. на конец года.

Реальный сектор экономики

Несмотря на благоприятную внешнюю конъюнктуру, рост ВВП России в 2012 году ожидается на уровне 3,0-3,5%, что существенно ниже докризисных показателей. Рост промышленного производства стабилизировался около отметки 4,0%, где, скорее всего, и останется в следующем году. Выйти на докризисные темпы роста ему будут мешать

укрепление рубля и рост конкуренции с импортом, которое может вырасти после вступления в ВТО, а также ухудшения условий кредитования и рост ставок по банковским кредитам.

Что касается внутреннего потребительского и инвестиционного спроса, то они с высокой вероятностью будут расти с темпами ниже докризисных, но с опережением остальных макроэкономических индикаторов. Тем не менее, несмотря на то, что инвестиции и потребление, с большой вероятностью, будут продолжать расти опережающими темпами по отношению к ВВП, значительная часть этого роста будет съедена ростом импорта.

Промышленное производство, инвестиции и потребление в РФ (рост в % год к году)



Источник: Росстат

Действия ЦБ

Исходя из прогноза по росту ВВП, инфляции и курса рубля по отношению к бивалютной корзине, у ЦБ в I и II кварталах, скорее всего, не будет мотивов для повышения ставок. Более того, дефицит ликвидности и низкая инфляция в отсутствие обычного январского пересмотра тарифов позволит ему начать процесс снижения ставок.

Мы ожидаем, что ЦБ снизит ставки по РЕПО и другим инструментам предоставления ликвидности на 0,75-1,0 п.п. в течение первого полугодия, что обеспечит переоценку облигационных портфелей по цене на 1,5-2,0 п.п.

Инфляция и ставка рефинансирования ЦБ



Источник: Росстат, ЦБ РФ

Одновременно ЦБ может продолжить повышать ставки по инструментам абсорбирования ликвидности. В конце декабря снижение ставки рефинансирования на 0.25 п.п. сопровождалось повышением ставки по депозитам ЦБ на 0.25 п.п. Для рынка облигаций это означает, что переход из состояния дефицита ликвидности к состоянию избытка ликвидности приведет к существенно меньшей положительной переоценке портфелей, чем это наблюдалось, например, в 2010 году.

Налоговая политика и регулирование

Налоговая политика, по всей видимости, не претерпит радикальных изменений, а общая нагрузка на экономику останется прежней. При росте цен на нефть в 2012 году до 120 долларов за баррель (в среднем за год) рост налоговых поступлений от нефтяных компаний, а также экспортных пошлин на нефть перекроет рост потребностей бюджета. Как следствие, дополнительных мер по увеличению налоговых поступлений или финансирования дефицита бюджета за счет большого объема размещений ОФЗ не потребуется.

В части отдельных отраслей следует отметить электроэнергетику, которая стала жертвой борьбы с инфляцией, а к концу года риторика правительства в ее отношении стала особенно агрессивной. Тем не менее, проблема привлечения инвесторов в сектор только набрала остроту, поэтому нынешняя агрессивная риторика носит скорее демонстративный характер. После выборов правительству придется менять подход к этому сектору, низкие показатели инвестиций в котором становятся угрозой развития экономики в целом.

В сфере розничной торговли и потребительском секторе риски административного давления на цены низки. Инфляция замедляется, мировые цены на продовольствие стабильны, индексация тарифов перенесена на июль, так что дополнительных усилий со стороны правительства для замедления роста цен в преддверии выборов скорее всего не потребуется.

Прогноз основных показателей экономики и рынков РФ 2012.

Основные прогнозные параметры экономики РФ

Показатель	прогноз
Нефть (Urals, USD за баррель)	110-130
ВВП России (реальный рост, %)	3.5
Инфляция (декабрь к декабрю, %)	7.0
Ставка рефинансирования (%)	7.25 (-1.0)
Акции (индекс ММВБ на конец года)	1700-1900
<i>Валютные курсы</i>	
Рубль/доллар (конец года)	31.0
Рубль/евро (конец года)	37.8
Евро/доллар (конец года)	1.25
Бивалютная корзина (конец года)	34.5



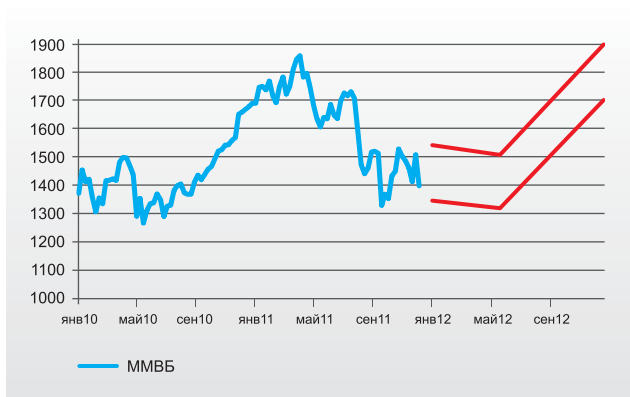
Прогноз на 2012 год: рынки

Акции

В первой половине года мы ожидаем высокой волатильности рынка акций при отсутствии внятного тренда. С одной стороны, рынку могут не дать расти проблемы еврозоны и вызываемые ими продажи активов, с другой – падение будет ограничено активностью Антикризисных фондов ЕС, а также ЕЦБ, который, хочет он того или нет, начнет расширять скупку облигаций стран еврозоны.

Для долгосрочных инвесторов, готовых терпеть локальные просадки стоимости портфелей, первая половина года даст достаточно моментов для формирования качественных портфелей по низким ценам. Для тех, же, кто планирует выводить средства в течение этого периода, – лучше держаться от рынка акций подальше.

Вторая половина года обещает быть более оптимистичной. Основные риски, связанные с еврозоной, должны будут реализоваться в первой половине года, и там же останется реакция на них рынков. В результате откроется пространство для восстановительного роста, который может компенсировать потери, понесенные в первой половине года. С учетом уже сформировавшейся недооцененности российского рынка относительно цен на нефть и, вероятно, роста последних до 120-140 долл. за баррель во второй половине года российский рынок имеет все шансы подняться до уровней 1700-1900 пунктов.



Долговые инструменты

Рублевые облигации

Текущая доходность сбалансированных портфелей рублевых облигаций оценивается на уровне 9-10%. Рост доходности произошел вслед за повышением рыночных ставок денежного рынка, рост которых уже себя исчерпал. Денежный рынок перешел в режим дефицита ликвидности, где может пребывать достаточно долго. Основным источником ликвидности являются ЦБ и Минфин, которые не намерены увеличивать стоимость денег. Как следствие, отрицательная переоценка облигационных портфелей себя исчерпала.

Если же ЦБ на фоне снижающейся инфляции и невнятных макроданных начнет снижать ставки, то по итогам первого полугодия облигационные портфели могут показать доходность до 12-13% годовых.

Доходность рублевых облигаций



Источник: Cbonds, оценки УК «Альфа-Капитал»

Во втором полугодии мы ожидаем улучшения ситуации с ликвидностью из-за роста экспорта. Рост цен на нефть до 120-140 долл. за баррель может привести к росту покупок иностранной валюты ЦБ в объеме 2-4 млрд долл. в месяц, что благоприятно скажется на рублевой ликвидности. Следствием этого будут снижение ставок, рыночной доходности и положительная переоценка облигационных портфелей.

Тем не менее, из-за меньшего спреда между ставками РЕПО ЦБ и депозитов ЦБ переход к состоянию избытка ликвидности приведет к меньшей, чем обычно переоценке портфелей.

При таком развитии событий доходность облигационных портфелей по итогам года может составить 9-11% в зависимости от агрессивности стратегии управления.

Еврооблигации

Текущий уровень доходности по казначейским облигациям США находится на очень низких по историческим меркам уровнях и с учетом возможности QE3 останется там еще достаточно долго. При этом кредитные спреды на Россию (дополнительная доходность, требуемая инвесторами за специфический риск России) расширились. С учетом того что рейтинговые агентства в последнее время благосклонно относятся к России, высока вероятность повышения ее кредитного рейтинга.

Принимая во внимание все вышесказанное, следует отметить, что российские еврооблигации в настоящее время выглядят наиболее привлекательным объектом для инвестирования в долларах США на горизонте 3-4 месяцев.

Товарные рынки

Цены на нефть в первой половине года вероятнее всего останутся на высоких уровнях, в диапазоне 100-120 долл. за баррель. Это обусловлено как с высокими геополитическими рисками, связанными с Ближним Востоком, так и продолжением роста экономик развивающихся стран. Тот же Китай при росте ВВП в районе 7-8% (что существенно ниже текущих уровней) обеспечит достаточный рост спроса для компенсации замедления развитых экономик.

Историческая динамика и прогноз цен на нефть



Источник: Bloomberg, оценки УК «Альфа-Капитал»

Во второй половине года цены на нефть могут вырасти до уровней 120-140 долл. за баррель. Триггерами для этого станут: обострение ситуации на Ближнем Востоке, приток на рынки ликвидности в еврозоне за счет скупки ЕЦБ облигаций стран еврозоны, сохранение высоких темпов роста экономики Китая и отсутствие глубокой просадки по экономическим показателям развитых стран.

Промышленные металлы после глубокой просадки во второй половине 2011 года имеют, по нашим оценкам, потенциал роста на 15-20%. Это обусловлено сохранением высоких темпов роста экономики Китая, а также ограничениями со стороны предложения.



Мы не разделяем мнения о привлекательности золота как объекта инвестиций. Этот металл демонстрирует все признаки пузыря, который может еще надуться, но риски, связанные с его сдуванием, мы находим очень высокими. Как следствие, золото по профилю «риск – доходность» – это уже далеко не защитный актив.

Цена золота (USD за унцию)



Источник: Bloomberg, оценки УК «Альфа-Капитал»

Гораздо более интересно, на наш взгляд, выглядят платина и палладий – металлы, спрос на которые имеет под собой сильную фундаментальную историю, а именно – промышленное применение. По итогам года мы ожидаем роста цен этой группы металлов на 15-20%.

Валюты

Рубль к бивалютной корзине

В течение года факторы движения курса рубля к бивалютной корзине будут действовать разнонаправленно. В первой половине года сезонное сокращение импорта будет уравниваться оттоком капитала (из-за проблем в еврозоне). Из-за этого укрепление рубля будет умеренным, цена бивалютной корзины снизится примерно на 1,0-1,5 руб.

Во второй половине года основным фактором, влияющим на курс рубля, станут цены на нефть. При росте их до уровня 120-140 USD/баррель рубль получит свежий стимул для укрепления, причем как напрямую за счет роста экспортной выручки, так и за счет притока капитала. Все-таки российский рынок остается в значительной степени производным от цен на нефть, и их рост означает повышение интереса иностранных инвесторов к российским активам.

На конец года цена бивалютной корзины может составить 34,5 руб.



Пара «евро – доллар»

Первый квартал 2012 года будет не лучшим для евро. Большой объем рефинансирования долгов стран еврозоны на нынешнем рынке будет порождать беспокойство относительно рисков евро. Есть вероятность, что его курс к доллару может опуститься до USD/EUR = 1,2.

В случае значимых подвижек в решении проблем еврозоны во второй половине года рынок начнет обращать больше внимания на риски, связанные с реализацией программы сокращения дефицита бюджета США.

В этом случае евро может начать укрепление к доллару, к концу года достигнув отметки USD/EUR = 1,25.



Отраслевые рекомендации

Нефтегазовый сектор

Из российских отраслей в 2012 году мы отдаем предпочтение в первую очередь **нефтегазовому сектору**. Рост цен на нефть создаст для него максимально благоприятные условия, а высокая концентрация голубых фишек означает, что при восстановлении аппетита инвесторов к риску этот сектор будет первым в списке покупок крупных игроков, причем как российских, так и иностранных.

Наиболее интересными бумагами в этой отрасли, по нашим оценкам, являются: **Транснефть, Газпром, Лукойл и Сургутнефтегаз**.

Потребительский сектор

Потребительский сектор в 2011 году не оправдал возлагавшихся на него надежд. Несмотря на опережающий по отношению к другим макроиндикаторам рост потребления в России, акции компаний ритейла не демонстрировали впечатляющих результатов.

Удачными ставками могли быть только частные истории M&A, в целом же сектор из-за внутренних проблем оставался не слишком интересным. Если эти тенденции сохранятся в следующем году, то сектор останется интересным все также только с точки зрения частных историй.

На текущий момент интересными бумагами сектора являются: **X5, М.Видео, Дикси**.

Металлургия

Прошедший год для российских металлургических компаний оказался крайне неудачным. Сокращение внешнего спроса, коррекция цен промышленных металлов на мировых рынках, а также корпоративные события привели к тому, что индекс ММВБ Металлургия, по данным Bloomberg, снизился за год примерно на 45%, показав одно из сильнейших снижений среди всех российских отраслевых индексов.

С одной стороны, такая распродажа может означать, что потенциал дальнейшего снижения ограничен. С другой, для того чтобы котировки металлургических компаний снова начали расти, необходимо существенное оживление экономики, которое мы ожидаем в лучшем случае в середине следующего года. В целом этот сектор является в настоящее время одним из наиболее рискованных.

Среди металлургов мы отдаем предпочтение **Евразу, Северстали и ММК**.

Электроэнергетика

Основной риск в этом секторе связан с регулированием и тарифами. В 2011 году электроэнергетику отдали в жертву задаче борьбы с инфляцией, и в предвыборный период давление на сектор со стороны правительства сохранится. Тем не менее очевидно, что для развития электроэнергетики правительству придется искать способы повысить ее инвестиционную привлекательность.

Мы ожидаем, что после выборов будет пересмотр тарифов в сторону увеличения, а также, возможно, другие решения, направленные на привлечение инвесторов в отрасль. Это может стать катализатором роста котировок акций. До этого момента и риторика правительства будет для отрасли негативной, из-за чего котировки бумаг будут продолжать нисходящее движение. И это нужно будет использовать как повод для покупок.

По нашим оценкам, лучшими бумагами сектора сейчас являются: **Холдинг МРСК, ОГК-3, ТГК-1, Мосэнерго**.

Финансовый сектор

Хотя российские банки в настоящее время работают в условиях дефицита ликвидности, кредитные риски сектора оцениваются как не очень высокие. Дело в том, что после 2008 года у ЦБ появился мощный инструмент для накачивания банковской системы ликвидностью. Он включает в себя беззалоговые кредиты, с помощью которых ЦБ может предоставить банкам почти неограниченный доступ к фондированию.

Тем не менее условия для банков в первой половине года будут не самыми лучшими, так как кредитование будет стагнировать, а стоимость фондирования если и будет снижаться, то не очень активно. Как следствие, финансовые показатели банков в первой половине года будут ухудшаться.

Банковский сектор получит импульс во второй половине года, когда из-за улучшения ситуации с ликвидностью приведет к снижению стоимости фондирования.

Мы отдаем предпочтение крупным банкам – **Сбербанку и ВТБ**.

Строительство

Оживление в этом сегменте идет очень медленно, что не может не отражаться на котировках компаний. Пока мы не видим признаков того, что в следующем году активность в данном секторе резко возрастет, скорее всего, восстановление будет достаточно плавным.

Риски

В настоящий момент на рынке мы видим 4 основных риска, срабатывание которых не позволит реализоваться описанному выше сценарию.

1. Неконтролируемое разрастание долгового кризиса еврозоны

Если к середине года не начнут реализовываться меры по решению долговых проблем, которые могут включать в себя одну из форм реструктуризации обязательств (прямое списание, либо запуск процесса выхода одной или нескольких стран из зоны евро, либо скупка ЕЦБ проблемных облигаций), то накопление проблем не остановится. Как следствие, готовность инвесторов вкладываться в рискованные активы будет оставаться низкой.

Данный риск мы расцениваем как наиболее серьезный, так как политически проще сглаживать последствия долговых проблем через предоставление банкам ликвидности и искусственное удержание низких доходностей по обязательствам стран еврозоны путем интервенций на долгом рынке. Если это не сопровождается мерами по облегчению долгового бремени через списание долга, то долговая нагрузка будет продолжать расти.

Самым худшим сценарием в случае еврозоны будет потеря контроля над ситуацией, когда дефолты по суверенным облигациям будут идти без участия регуляторов и правительств.

Если этот сценарий реализуется, то находиться в активах, будь то акции или облигации, будет очень рискованно. Единственным относительно безопасным активом будут казначейские облигации США. Евро может ослабнуть до уровня EUR 1,1, фондовые индексы останутся в лучшем случае в районе текущих уровней.

2. Срыв программы сокращения дефицита бюджета США

Данный риск станет актуальным во второй половине года, особенно если ситуация в еврозоне будет развиваться по благоприятному сценарию. Проблема дефицита бюджета США в течение последних месяцев как-то отошла на второй план, а именно она и связанные с ней политические риски стали причиной снижения кредитного рейтинга США агентством S&P.

Проблема имеет все шансы обостриться, так как предстоящий год является в США предвыборным. В пылу же предвыборной гонки могут возникнуть проблемы с принятием принципиальных решений относительно налоговой политики и политики расходования средств бюджета.

Если этот риск реализуется, то для инвесторов это станет поводом бегства из рискованных активов. Причем не факт, что на этот раз в качестве безрискового актива будут выбраны казначейские облигации США.

3. Остановка роста экономики Китая

Китай в последние годы вносил основной вклад в прирост мирового потребления нефти и металлов. Во многом благодаря ему мы и видели рост цен на нефть и на сталь, уголь и другие виды сырья.

В 2011 году экономика Китая демонстрировала признаки перегрева, что вынуждало Народный банк Китая ужесточать денежно-кредитную политику. В настоящее время идет обратный процесс, монетарная политика смягчается в ответ на признаки замедления роста.

Скорее всего, замедление экономики приведет к мягкой посадке, чего, собственно, и добивался Народный банк. Но если реализуется сценарий жесткой посадки, то это крайне болезненно ударит по сырьевым рынкам, что, в свою очередь, будет иметь очевидные последствия и для России.

Снижение цен на нефть и металлы приведет к сокращению счета текущих операций и ослаблению рубля. При ценах на нефть в районе 70-80 долл. за баррель цена бивалютной корзины вырастет до уровней 39,0-40,0 руб. Возникнет дефицит бюджета, снизятся доходы населения. Рост ВВП замедлится примерно до 2,0%, а российские фондовые рынки на конец года в лучшем случае будут на уровне 1200-1300 пунктов по индексу ММВБ.

4. Полномасштабный вооруженный конфликт на Ближнем Востоке

Хотя напряженность на Ближнем Востоке в настоящее время является одним из важных факторов поддержки цен на нефть и, соответственно, российской экономики и рынков, его обострение до открытого военного конфликта, в который будут втянуты крупные страны региона, обладающие серьезным военным потенциалом, может иметь самые непредсказуемые последствия.

ООО УК «Альфа-Капитал» осуществляет инвестиционную деятельность на основании лицензии на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000, выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия.

Информация, содержащаяся в данном документе, предназначена исключительно для определенного круга лиц и не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение ценных бумаг, продуктов или услуг, или приглашением к подаче заявок на покупку ценных бумаг, продуктов или услуг. ООО УК «Альфа-Капитал» не намеревается предоставлять услуги инвестиционного консультанта через настоящий документ и не делает заверения в том, что ценные бумаги или услуги, описываемые в нем, удовлетворяют требованиям кого-либо из клиентов.

Представленные в документе мнения учитывают ситуацию на дату публикации материала. ООО УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная информация или мнения верны или приведены полностью, хотя и базируются на данных, полученных из достоверных источников. Принимая во внимание вышесказанное, не следует использовать данный документ в качестве единственного руководства для принятия самостоятельных инвестиционных решений. ООО УК «Альфа-Капитал» не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Информация, данная в настоящем документе, не является исчерпывающей и может быть изменена в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» рекомендует не полагаться на какую-либо содержащуюся в настоящей презентации информацию в процессе принятия инвестиционного решения, которое должно быть основано на исчерпывающей информации. ООО УК «Альфа-Капитал» не несет ответственности за использование данной информации.

Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» Вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д.32, стр.1

Телефоны: 783-4-783, 8(800)200-28-28

А также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» в сети интернет по адресу www.alfacapital.ru