

MARKET PULSE 08.06.2011

_1. СЕКТОР УСЛУГ НАБИРАЕТ ОБОРОТЫ

Экономическая активность в мире повсеместно начинает смещаться в непроизводственный сектор (сектор услуг). В России это выражается в росте розничных продаж по отношению к доходам населения, в США, еврозоне и Китае – по соотношению индексов PMI производственного и непроизводственного секторов. Если активность, например, в обрабатывающей промышленности все чаще не оправдывает ожиданий, то сектор услуг, напротив, преподносит приятные сюрпризы.

Похоже, что потребители стали менять стратегию поведения, их склонность к сбережению снижается, а значит, конечный спрос растет. Как следствие, экономика получает новый источник роста. **Таким образом, несмотря на то, что многие показатели реального сектора указывают на замедление мировой экономики, оно в итоге может оказаться гораздо слабее, чем предполагалось.**

Очевидно, что рост потребительского спроса в одиночку не сможет долго обеспечивать стабильно высокие темпы роста мировой экономики, все-таки домохозяйства, особенно в развитых странах, вышли из кризиса с высоким долгом, наращивать который проблематично. Так что долгосрочный рост все равно связан с реальным сектором экономики.

_2. ГРЕЦИЯ: ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ ПОДВОДЯТ К РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

Греция с ее долговыми проблемами продолжает оставаться одним из главных ньюсмейкеров. На этот раз главной новостью стали уже серьезные разговоры о том, чтобы убедить частных держателей облигаций Греции с коротким сроком до погашения обменять их на выпуски с погашением через 5–7 лет.

По сути, это завуалированный и пока достаточно мягкий способ реструктуризации долга. От полноценной реструктуризации ее отличает то, что ЕЦБ не откажется принимать греческие облигации в качестве обеспечения и не создаст больших проблем для банков – крупнейших кредиторов Греции.

Евро отреагировал на предложение продлить долги Греции очень позитивно, курс вырос до EUR/USD 1,47 – максимума за последний месяц. Все-таки отношение ЕЦБ к предлагаемым мерам имеет большое значение, так как в случае его отказа принимать бонды в качестве обеспечения последствия реструктуризации окажутся слишком болезненными.

Чего-то подобного следовало ожидать. Без реструктуризации долга перед частными держателями Греции в конечном итоге не обойтись. Но то, что предлагается, пока не решает главной задачи – снижения долговой нагрузки.

С учетом дефицитного бюджета и высокой стоимости обслуживания долга, превышающего 150% ВВП (причем это не долг Японии под 1–2% годовых, а под вполне себе приличные 4–6%, поэтому только проценты по нему составляют 7–8% ВВП), у Греции не остается никаких других

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000, выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия. Информация, содержащаяся в «название документа» (далее – Обзор), предназначена исключительно для определенного и ограниченного круга лиц и не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в Обзоре мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная в Обзоре информация или мнения верны, или приведены полностью. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Обзор в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации.

возможностей, кроме реструктуризации, включающей в себя списание части долга.

Так что потихоньку, шаг за шагом частных держателей долга будут подводить к тому, что нужно будет списать часть, причем очень значительную, долга Греции перед ними. Но судя по котировкам ее облигаций, этот риск уже в цене.

_3. ИНФЛЯЦИЯ В РОССИИ: В РАМКАХ ОЖИДАНИЙ

Согласно отчету Росстата, инфляция в России по итогам мая составила 0,5%, за 12 месяцев рост цен составил 9,6%. Это полностью совпало с ожиданиями.

Пока мы не видим причин для снижения инфляции. Если ее показатели во второй половине года будут повторять динамику прошлого (с поправкой на прошлогодний шок продовольственных цен), то по итогам года рост цен составит порядка 9,0%.

Это означает, что риск повышения ставок ЦБ остается умеренным, а облигационные портфели, скорее всего, во второй половине года покажут доходность чуть выше текущей доходности к погашению – 8,0–8,5% годовых в качественном втором эшелоне. С учетом удачной первой половины года это трансформируется в 9,0–9,5% за весь год.

НЕСЕРЬЕЗНО О СЕРЬЕЗНОМ

Надувание Резервного фонда

Правительство РФ придумало новый способ наполнения Резервного фонда. Напомним, что данный фонд должен формироваться в периоды, когда цены на нефть высоки, и расходоваться, когда они низки. Таким образом решается проблема профицита бюджета в периоды высоких и дефицита – в периоды низких цен на нефть.

А что делать, когда цены на нефть высокие, в бюджете дефицит, а фонд наполнять надо? Гениальный ответ: наполнить его за счет заемных средств (выпуск ОФЗ). Второй вопрос: а где взять валюту, фонд ведь валютный? Ответ – у ЦБ. Тем более что от этого золотовалютные резервы не уменьшатся, так как публикуются с учетом Резервного фонда.

Схема следующая: Минфин размещает ОФЗ, на вырученные деньги покупает у ЦБ валюту, которую отправляет в Резервный фонд. Полученные рубли ЦБ изымаются, таким образом, из обращения. Итог: растет госдолг, растет Резервный фонд, часть ликвидности из экономики изымается (за счет размещения ОФЗ).

А теперь стоит вспомнить, что накопление Резервного фонда эквивалентно закапыванию денег, а его расходование – печатанию (разница лишь в бухгалтерских проводках). По факту правительство наращивает собственный долг, пусть и в национальной валюте, лишь для того, чтобы стерилизовать часть денежной массы.

Проще и удобней изымать избыточную денежную массу может сам ЦБ. Тем более что для этого есть подходящий инструмент – ОБР. Зачем сюда вовлекать Минфин – вообще непонятно. Разве что надуть Резервный фонд перед выборами…

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000, выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия. Информация, содержащаяся в «название документа» (далее – Обзор), предназначена исключительно для определенного и ограниченного круга лиц и не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в Обзоре мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная в Обзоре информация или мнения верны, или приведены полностью. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Обзор в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации.