01.11.2011

Перспективы Российского рынка акций в ноябре 2011 г.

Техническая картина

В прошлом ежемесячном обзоре мы высказывали предположение о высокой вероятности коррекционного отскока вверх на российском рынке акций. Хотя сразу же после этой рекомендации индекс ММВБ снизился еще почти на 7%, впоследствии мы наблюдали значительный рост, позволивший наиболее рискованным участникам торгов получить неплохую прибыль.

Тем не менее, рыночная картина вновь претерпела существенные изменения, и в данном обзоре мы попытаемся сформировать гипотезу движения российского рынка в ноябре.

Среднесрочная техническая картина (рис.1) указывает на то, что в начале октября был сломлен нисходящий тренд, и весь месяц индекс ММВБ практически безоткатно рос в узком канале. Поскольку стратегических инвесторов на нашем рынке почти нет, такая динамика может свидетельствовать о редком единении настроений спекулянтов, связанном, очевидно, с чрезмерной перепроданностью рынка.

В конце октября индекс ММВБ уперся в серьезный уровень сопротивления 1550 пунктов, внеся сумятицу в стройные ряды «быков».

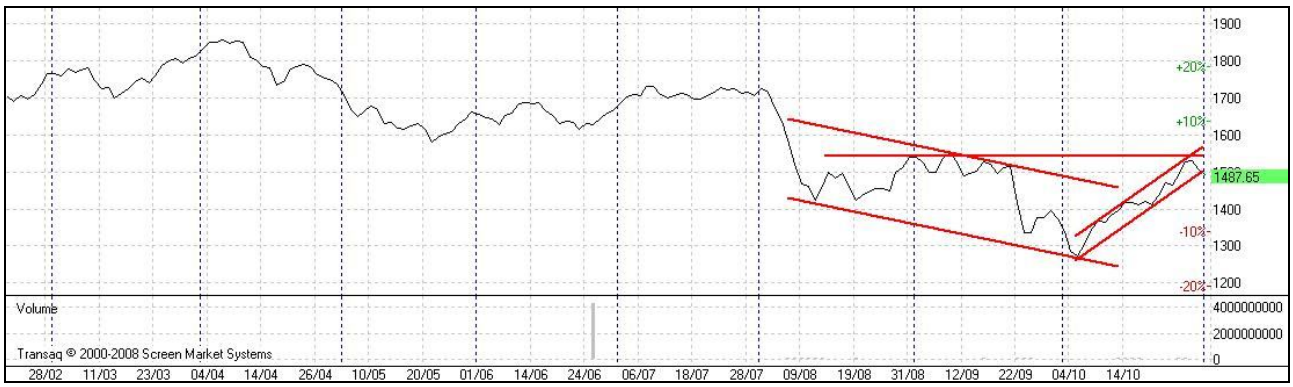


Рис.1. Динамика индекса ММВБ за 02.2011-10.2011

Усиливает неопределенность текущего положения долгосрочная картина (рис.2), которая указывает, что индекс также уперся в верхнюю границу нисходящего тренда, преодоление которой стало бы весомым аргументом для продолжения роста.

Учитывая высокую степень неопределенности сложившейся ситуации, у нас складываются следующий сценарий развития событий. В ближайшие дни, и даже недели индекс ММВБ может продолжить плавное снижение в рамках полугодового нисходящего канала. Однако на уровне 1350-1400 пунктов вновь могут начаться крупные покупки, объем которых будет зависеть от фундаментальных факторов. В результате этих покупок индекс вполне способен преодолеть существующий уровень сопротивления и начать формирование среднесрочного восходящего канала.

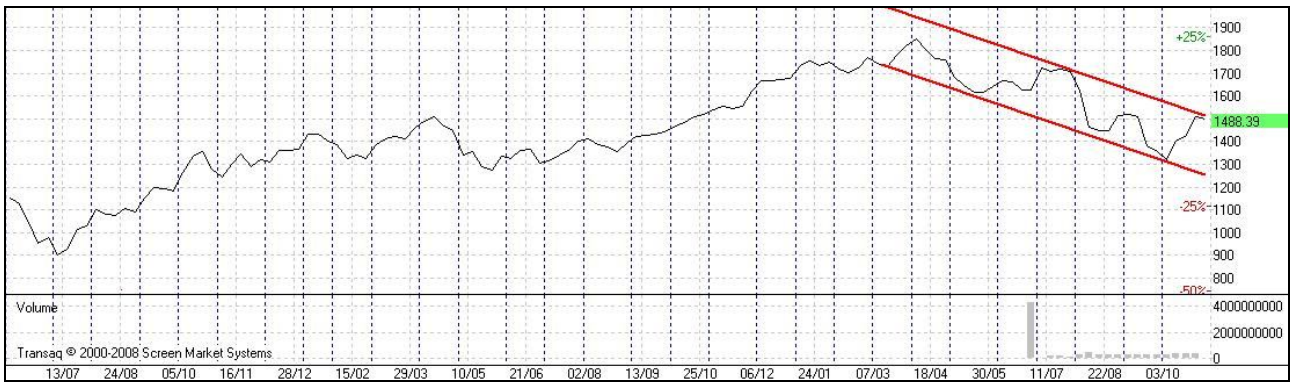


Рис.2. Динамика индекса ММВБ за 07.2009-10.2011

Фундаментальная картина

Наше техническое понимание сложившейся ситуации на рынке подкрепляется фундаментальными факторами.

Очевидно, что в течение всего октября участники торгов лелеяли надежду на разрешение ситуации по Греции. Хотя было понятно, что Грааля изобрести не получится, самого худшего—распада Еврозоны также пока удалось избежать. Это и стало основной причиной позитивного отношения к рисковым активам. Негативным фактором в решении греческого вопроса стал тот факт, что кредиторы вынуждены списать около половины государственного долга страны. Но, во-первых, это не решает принципиальной проблемы греческого дефицита бюджета, поскольку попросту непонятно, каким образом можно из исторически аграрной экономики в условиях еврозоны «выжать» профицит торгового баланса и промышленный рост. Во-вторых, в целом долговая проблема еврозоны становится достаточно проблемной для кредиторов, которые вряд ли будут готовы к тому, чтобы им ограничили выплаты по долгам других европейских стран. Не говоря уже о том, что такая ситуация ставит на грань выживания саму финансовую систему еврозоны.

Однако все эти факторы еще только предстоит переосмыслить рынку, наводняемому дешевой ликвидностью и гарантийными обязательствами. Тем не менее, в среднесрочном плане европейская долговая проблема остается, а, значит, существует некоторый риск того, что фондовые индексы могут обновить октябрьские минимумы.

Не совсем логично во всей этой цепочке рассуждений выглядит нефтяная конъюнктура. Хотя перспективы роста мировой экономики на горизонте 1-2 года выглядят достаточно призрачно, нефтетрейдеры упорно держат цены на смесь brent выше $100 за баррель. Единственным логичным объяснением этому может быть наличие некоего паритета между поставщиками и потребителями сырья, если, конечно, на рынке нет конкретного заказа по поддержанию котировок нефти, что, в свою очередь, может объяснять большой спрэд между котировками на brent и light. Кроме того, котировки могут поддерживаться сокращением доли дешевой нефти на рынке. Если это действительно так, то мировая экономика подготовила себе еще одну западню: в случае появления восстановительных процессов в ней, цены на нефть могут значительно подорожать за короткий промежуток времени. Но, учитывая, что в нынешних условиях локомотивами роста мировой экономики могут стать только нефтезависимые страны, восходящие тенденции в экономике могут достаточно быстро прекратиться.

С учетом изложенного пока нет оснований говорить о возможном начале долгосрочного роста, впрочем также как сильное кризисное падение, аналогичное 2008 году, также маловероятно, поскольку мировая экономика продолжает наполняться дешевой антикризисной ликвидностью. Кроме того, страны, имеющие крупные финансовые резервы, например, Китай также начинают их активно «вливать» в мировую экономику, надеясь

поддержать свой экспорт, поскольку в противном случае данные резервы могут очень быстро обесцениться.
Кстати, об инфляции. В последние несколько месяцев макростатистика указывает на усиление инфляционного давления в США и Европе. Учитывая, что данные регионы не предпринимают никаких решительных действий по обузданию инфляции, можно сделать вывод о том, что они рассматривают данную тенденцию как один из возможных путей автоматического решения своих долговых проблем. Впрочем, в данном случае впоследствии может возникнуть социальная проблема, когда граждане ощутят на себе снижение уровня покупательной способности. Однако учитывая, насколько свободно правительства обращаются с деньгами налогоплательщиков, в том числе в вопросах оказания помощи проблемным странам, видимо, социальные протесты их пока не сильно беспокоят.
Резюмируя все вышенаписанное можно сделать несколько выводов:

1. Долгосрочный инвестиционный рост фондовых рынков пока маловероятен, также как и сильная коррекция.
2. Октябрьский рост фондовых рынков носил спекулятивный характер, связанный с отсрочкой проблемы европейских долгов.
3. На фоне списания половины греческих долгов частными кредиторами в ближайшее время может возникнуть кризис доверия частного бизнеса к правительствам по всему миру.
4. Мировая экономика продолжает подпитываться антикризисными мерами правительств, а также финансовыми резервами отдельных стран.
5. Учитывая сохранение нефтяных цен на высоком уровне российская экономика пока не подвергается серьезным кризисным испытаниям.

Таким образом, в ноябре мы ожидаем увидеть постепенное «сползание» рыночных котировок, связанное как с коррекцией после сильного роста, так и неопределенными песрпективами мировой экономики. Впрочем, в случае появления весомых макроэкономических данных, свидетельствующих в пользу восстановления мировой экономики, либо улучшения долговой ситуации в Европе, рынок может мгновенно развернуться и направиться к новым локальным максимумам.

Результаты управления инвестиционным портфелем и планы дальнейших действий

За октябрь мы увеличили долю акций в портфеле до 24% на фоне растущего рынка. Однако высокая волатильность и неопределенные перспективы не позволяют нам совершать новые значительные покупки. Впрочем, выбранные нами акции и так дали достаточно неплохой результат: МРСК Холдинг (+31,0%), ВТБ (+9,9%), Лукойл (+4,2%) к цене покупки. Исключением стали акции Норильского никеля, подешевевшие на 16%. Однако учитывая, что данные бумаги покупались под оферту, указанный убыток по ним можно исключить из расчета. В целом же за месяц наш портфель подорожал на 0,8%, в то время как индекс ММВБ прибавил 9,7%.
Что касается наших действий в ноябре, то если указанная в настоящем обзоре гипотеза будет подтверждаться, то мы приступим к плавной распродаже акций. В противном случае будем действовать в соответствии с рыночной конъюнктурой.

Рушан Зарипов,
Доверительный управляющий
ЗАО ИК «Битца-Инвест»