



Обзор
финансовых рынков
СИТИГОЛД

Квартальный обзор рынков Ситиголд, 2 кв. 2010 г.

Проблема государственной задолженности

Citigold®

Citi never sleeps

citibank®

Проблема государственной задолженности

Долговое бремя

Похоже, что долговой кризис перешел на новую стадию. Всего лишь через год после того, как регуляторы пришли на помощь финансовому сектору, избалованному годами экономического роста, инвесторы стали снова беспокоиться о будущем финансовых рынков. Главным поводом для такого беспокойства стали государственные облигации развитых стран, которые большинство инвесторов привыкли считать самыми надежными инвестиционными активами.

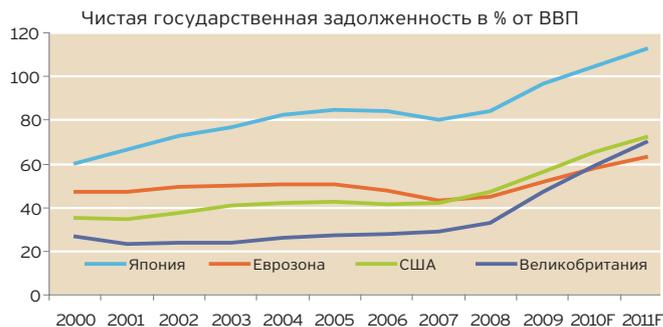
Самые большие опасения связаны с дестабилизацией, которая может возникнуть вследствие неудачных попыток правительства ряда стран решить проблему своих долговых обязательств. Обременительные государственные долги во многом являются следствием мирового финансового и экономического кризиса. Нижеприведенный график составлен на основе данных Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и содержит оценку чистой государственной задолженности США, стран Еврозоны, Японии и Великобритании, выраженную в процентах от ВВП каждого из этих регионов. Из графика видно, что относительный объем задолженности достиг максимального для мирного времени уровня и, согласно прогнозам, будет продолжать расти.

Беспокойство не лишено оснований

На фоне прогнозов ОЭСР, согласно которым к концу этого года относительный объем чистой государственной задолженности стран зоны евро будет меньше, чем в Великобритании, США и Японии (см. таблицу), выглядит удивительным тот факт, что задолженность стран Еврозоны в последнее время находится в центре внимания игроков рынка. Однако такой поверхностный взгляд не учитывает существенных различий между разными странами зоны евро в плане финансового положения их государственного сектора, а также многих других факторов, определяющих способность правительства выполнять свои долговые обязательства.

Помимо этого, страны Еврозоны ограничены в выборе средств макроэкономической политики, направленных на минимизацию влияния данных негативных факторов. Например, они не могут независимо ни от кого пойти на девальвацию курса национальной валюты или на снижение процентных ставок с целью стимуляции экономической активности для улучшения положения в сфере государственных финансов. В силу особенностей организационной структуры Еврозоны проблемы с бюджетом у стран-участниц, скорее всего, будут возникать быстрее, чем у государств, имеющих собственную валюту.

По мнению аналитиков Citi, для США и Японии бюджетные проблемы стоят пока не так остро. Доллар США продолжает оставаться мировой резервной валютой, а спрос на казначейские облигации со стороны иностранных центральных банков по-прежнему велик. В Японии, несмотря на вызывающий опасения уровень задолженности, большой объем сбережений частного сектора обеспечивает сохранение высокого уровня спроса на государственные облигации. Аналитики Citi полагают, что даже при отсутствии у Вашингтона и Токио достаточной политической воли, направленной на эффективное уменьшение уровня государственной задолженности, пройдет еще несколько лет до того момента, когда финансовые рынки станут следить за состоянием государственных финансов США и Японии с той же настороженностью, с которой они сейчас следят за ситуацией в периферийных странах зоны евро.



Источник: ОЭСР

В поисках решения

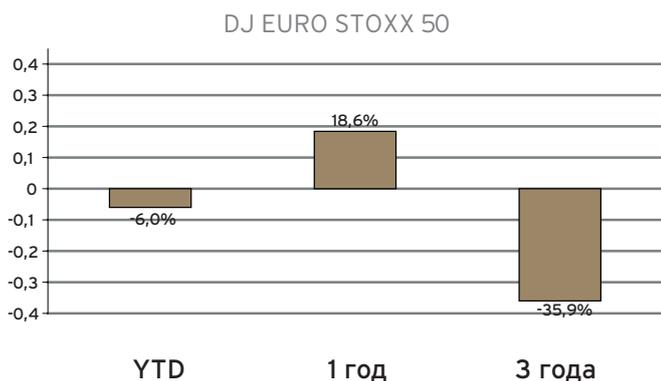
В результате непростых переговоров, продлившихся несколько недель, лидеры стран Евросоюза пришли к соглашению о том, что в случае усугубления проблем Греции, связанных с ее задолженностью, экстренная помощь должна исходить совместно от стран зоны евро и Международного валютного фонда. Аналитики Citi предупреждают, что правительства некоторых стран зоны евро, вероятно, будут вынуждены прибегнуть к мерам жесточайшей экономии, что в ближайшие годы может отрицательно сказаться на экономической активности стран зоны евро. С другой стороны, есть и хорошие новости: в странах с более развитой экономикой, в частности в Германии, ситуация с государственными финансами гораздо лучше, и это может помочь стабилизации региона в целом.

Перспективы на ближайшее будущее

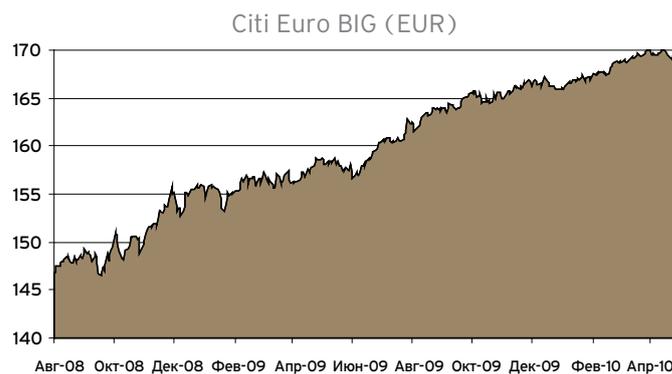
Аналитики Citi полагают, что беспокойство, связанное с уровнем государственного долга различных стран, уже успело оказать значительное влияние на рыночную стоимость облигаций, поэтому главными факторами, влияющими на доходность государственных долговых обязательств в ближайшем году, станут действия, предпринятые этими странами в области кредитно-денежной политики. Согласно прогнозам, первое повышение ставок ФРС США произойдет в этом году, а вслед за этим свои ставки в 2011 г. поднимет Европейский центральный банк. Рынки уже начинают ожидать повышения процентных ставок, и аналитики предсказывают, что в недалеком будущем произойдут ограниченные продажи государственных долговых обязательств. Аналитики также считают, что в Японии в условиях продолжающейся дефляции и при близких к нулю процентных ставках доходность государственных облигаций будет в течение будущего года поддерживаться искусственно.

Благодаря понижению степени неприятия риска, в развитых странах с момента пика кредитного кризиса доходность корпоративных облигаций значительно превысила доходность государственных облигаций. Несмотря на продолжающееся увеличение прибыльности корпораций, аналитики Citi полагают, что доходность корпоративных облигаций инвестиционного уровня может снизиться под влиянием продолжающегося уменьшения доходности государственных облигаций. Аналитики Citi считают, что более высоким потенциалом обладают облигации неинвестиционного уровня, доходность которых (согласно рыночному индексу высокодоходного рынка Citi (Citi High Yield Market Index) превышает доходность казначейских облигаций США с аналогичными сроками погашения. Также, принимая во внимание свои более оптимистические прогнозы, касающиеся экономической активности и бюджетной ситуации в развивающихся странах, аналитики дают благоприятные прогнозы относительно доходности государственных и корпоративных облигаций этих стран в ближайшем году.

Европа



Показатели на 30 апреля 2010 года
Источник: Рейтер



Показатели на 30 апреля 2010 года
Источник: Bloomberg

Акции

Осторожные прогнозы о доходах

Аналитики Citi отмечают, что ожидания рынков, связанные с восстановлением уровня доходов корпораций, постепенно ослабевают. По наблюдениям аналитиков Citi, в последние недели все меньше аналитиков рынка акций обновляют свои прогнозы о доходах шестисот компаний из индекса DJ Stoxx 600, и это, по мнению аналитиков Citi, подчеркивает тот факт, что поток новостей неизбежно начинает иметь меньшее влияние на рынки по мере того, как восстановление экономики вступает в зрелую фазу. По мнению аналитиков рынка акций, участвующих в Системе оценок институциональных брокеров (IBES), темпы прироста выручки компаний из индекса DJ Stoxx 600 увеличатся с -5% в прошлом году до 2% в 2010 г. и 4% в 2011 г. Аналитики Citi полагают, что есть повод для большего оптимизма в отношении роста выручки, и подчеркивают: исторически сложилось так, что рост прибыли ведущих европейских компаний следовал за ростом глобального номинального ВВП, который, по их прогнозам, составит 6-7% в 2010 и 2011 гг. Несмотря на прогноз того, что европейская экономика будет отставать от мировой экономики по темпам восстановления, аналитики подчеркивают: около 40% доходов компаний из индекса DJ Stoxx зарабатываются за пределами Европы.

Что касается прибыльности, аналитики Citi полагают, что европейские компании в период недавнего кризиса лучше справились с задачей поддержания маржи, чем в период экономического спада 2000-2002 гг. Компании резко сократили расходы, сохранив при этом устойчивые цены на свою продукцию. Аналитики сходятся во мнении, что прибыльность компаний вновь достигнет пика к концу 2010 г. и даже будет еще выше к концу 2011 г.

Принимая во внимание то, что акции компаний из индекса DJ Stoxx 600 торгуются на уровне, в 12-13 раз превышающем прогнозируемый уровень прибыли на следующий год (что немного ниже среднего исторического значения показателя – 13,9 раз), аналитики Citi полагают, что есть значительные предпосылки для того, чтобы финансовые результаты компаний превзошли ожидания и подняли котировки европейских бирж.

Фиксированный доход

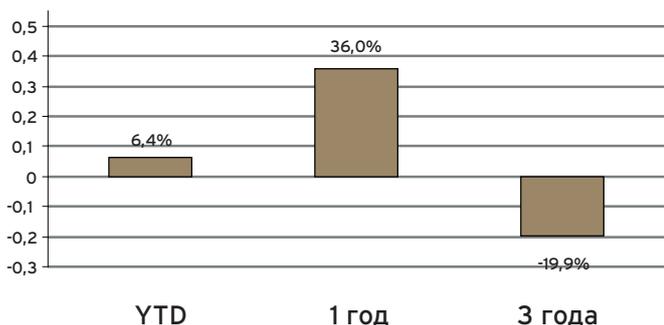
Возрастающее давление фискальной политики

Аналитики Citi пересмотрели свои прогнозы относительно роста ВВП для стран зоны евро на 2010-2011 гг. Согласно новым прогнозам, рост ВВП в странах зоны евро составит 1,1% в 2010 г. и 1,3% в 2011 г.. Хорошей новостью является то, что, по оценкам аналитиков, ослабление евро, вызванное обеспокоенностью рынков проблемой государственного долга Греции и других стран Еврозоны, может способствовать увеличению экспорта в ближайшее время.

Тем временем Греция в начале марта обнародовала план жесткого повышения налогов и сокращения государственных расходов на 4,8 млрд евро. Недавно лидеры стран Евросоюза пришли к соглашению по условиям предоставления пакета кредитов для оказания экстренной помощи Греции, который может быть выдан странами-участницами Евросоюза при поддержке Международного валютного фонда. Данная мера была нацелена на стабилизацию рынков государственных облигаций стран зоны евро и укрепление доверия к ним. Однако аналитики Citi обеспокоены тем, что сильное противодействие внутри страны в отношении мер жесткой бюджетной политики может означать, что неопределенность в сфере государственных финансов зоны евро может сохраниться еще на какое-то время.

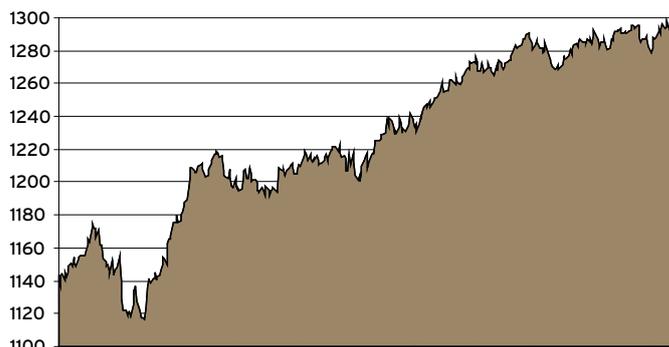
Принимая во внимание нестабильность восстановления экономики в странах зоны евро, аналитики Citi ожидают, что Европейский центральный банк будет сохранять процентные ставки на уровне 1,0% до первого квартала 2011 г. Однако они полагают, что совокупный уровень доходности государственных облигаций стран зоны евро в следующем году может быть низким, особенно на фоне ожидаемого роста процентных ставок по облигациям и затяжных опасений по поводу бюджетных дефицитов. Аналитики ожидают, что доходность европейских корпоративных облигаций инвестиционного уровня будет умеренной, но в то же время положительной благодаря тому, что рост доходов будет способствовать улучшению балансов компаний.

S&P 500



Показатели на 30 апреля 2010 года
Источник: Рейтер

Citi US BIG



Показатели на 30 апреля 2010 года
Источник: Bloomberg

Акции

Доходность американских акций в 2010 г. будет неустойчивой

Доходность американского рынка акций подвергалась колебаниям в начале первого квартала после того, как опасения, связанные с суверенными долгами, породили обеспокоенность тем, что большие дефициты государственных бюджетов могут затормозить рост мировой экономики и отрицательным образом сказаться на прибыльности компаний. Согласно мнению аналитиков Citi, рост экономики США, скорее всего, продолжится. Они прогнозируют умеренный рост ВВП США на уровне 3,3% в 2010 г. и на 2,9% в 2011 г.

По мнению аналитиков Citi, доходность американского рынка акций в 2010 г. будет неустойчивой, несмотря на благоприятное влияние таких факторов, как постепенное увеличение уровня доходов, стабилизация уровня безработицы и рост потребления под влиянием роста доходов. По прогнозам аналитиков, цены американских акций будут расти на протяжении первой половины года, однако во второй половине года рост замедлится, так как рынки сосредоточат свое внимание на трудностях, с которыми они могут столкнуться к концу года. В целом, что касается всего года, аналитики Citi прогнозируют, что доходность американских акций будет измеряться однозначным числом. Что касается американского рынка акций в целом, аналитики не отдают особого предпочтения акциям малых, средних или крупных компаний и рекомендуют сбалансированные инвестиции в акции компаний, ориентированных на рост и акции недооцененных компаний.

По данным аналитиков Citi, в результате восстановления прибыльности корпораций денежные средства компаний из индекса S&P 500, не относящихся к финансовому сектору, находятся на уровне исторического максимума по отношению к рыночной стоимости этих компаний. Поэтому аналитики считают, что компании с сильными балансами смогут увеличить дивиденды по своим акциям. Такая тенденция присутствует уже несколько лет. И действительно, в первом квартале года произошло первое с четвертого квартала 2007 г. значительное повышение объявленных дивидендов по акциям компаний из индекса S&P 500.

Фиксированный доход

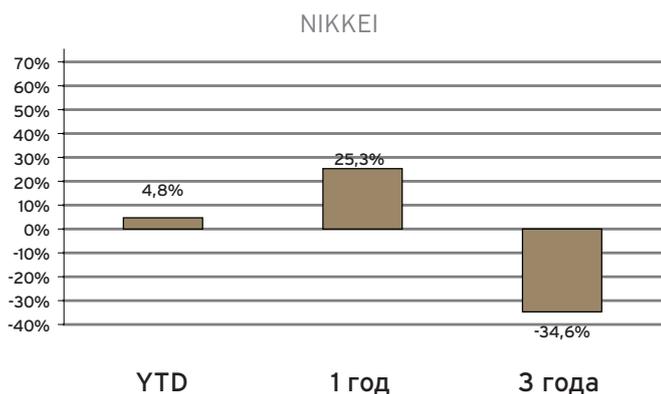
Финансовое восстановление продолжается, но остается незавершенным

Попытки ФРС США сделать кредитование более доступным и улучшить функционирование рынка положительно отразились на процессе восстановления экономики, побудив Центральный банк повысить дисконтную ставку, взимаемую им с банков за предоставление кредитов, на четверть процента – до 0,75%. Федеральная резервная система также постепенно сокращает свое участие в ряде специальных программ, которые она инициировала во время финансового кризиса, и целью которых было привлечение дополнительной ликвидности в финансовую систему и облегчение кредитования.

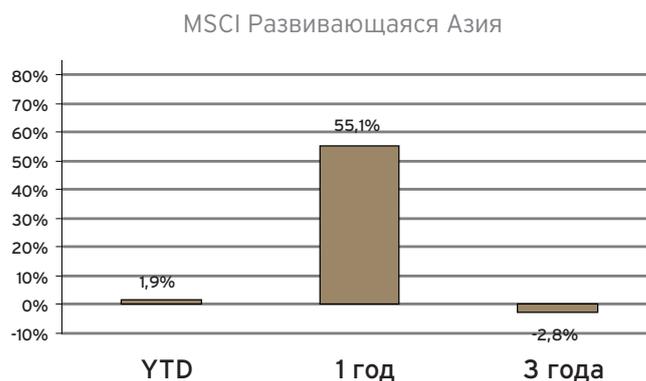
В то же время, наметившееся финансовое оздоровление все еще носит нестабильный характер, и, согласно мнению аналитиков Citi, необходимы более значительные признаки того, что восстановление экономики может продолжаться самостоятельно – только тогда центральный банк перейдет к повышению процентных ставок. Аналитики также дают оптимистичные прогнозы относительно инфляции, так как случившийся экономический спад, вероятно, будет выступать в качестве противовеса инфляции, стимулируемой ростом конечного спроса. По оценкам аналитиков, Федеральная резервная система оставит учетную ставку на уровне 0-0,25% в течение третьего квартала этого года, а затем поднимет ее в четвертом квартале до 1,0%.

Что касается рынков облигаций, аналитики Citi по-прежнему уверенно прогнозируют рост доходности по высокодоходным корпоративным облигациям, учитывая прогнозы о резком сокращении уровня дефолтов корпораций до 3-4% в 2010 г. В то же время в отношении облигаций инвестиционного класса прогнозы остаются нейтральными, так как ожидаемые выгоды от улучшения финансовых показателей, вероятно, будут перевешены негативным влиянием сдвига вверх кривой доходности государственных облигаций во второй половине года.

Япония и Азиатско-Тихоокеанский регион



Показатели на 30 апреля 2010 года
Источник: Рейтер



Показатели на 30 апреля 2010 года
Источник: MSCI

Акции Японии

Японские акции войдут в фазу циклического роста

Аналитики Citi полагают, что в этом году японские акции могут вступить в фазу быстрого циклического роста, который будет стимулироваться высокими темпами роста японской экономики и ослаблением иены, продолжающимся с начала года. При этом аналитики склонны различать этот кратковременный рост и более долгосрочные отклонения от циклов роста и падения, которые стали характерны для японского фондового рынка после сдутия финансового пузыря в начале 1990-х гг.

Аналитики Citi полагают, что после того, как акции японских экспортеров сильно упали в цене в период недавней рецессии, именно они будут способствовать новому этапу роста японского фондового рынка при условии, что восстановление мировой экономики и рост цен акций на мировых фондовых рынках продолжится. Экспорт японских автомобилей, комплектующих для электроники, автозапчастей и материалов для автомобильной промышленности переживает фазу бурного роста. По данным Министерства финансов, общий объем японского экспорта увеличился на 40,9% в январе 2010 г. по сравнению с показателями января прошлого года. Экспорт в Китай увеличился на 79,9% и составил 18,8% от общего объема японского экспорта.

Аналитики Citi считают, что ужесточение кредитно-денежной политики странами всего мира представляет собой самую большую угрозу для восстановления фондового рынка. Однако центральные банки обычно повышают процентные ставки, когда ситуация в экономике улучшается, и аналитики Citi отмечают, что индекс японских акций TOPIX продолжал расти в течение периодов увеличения процентных ставок центральными банками по всему миру (с 1980-х). Учитывая сильную зависимость японских компаний от экспорта, вполне понятно, почему японские акции растут в цене на фоне улучшения ситуации в мировой экономике. Другими долгосрочными факторами, которые, по мнению аналитиков Citi, могут повысить цены японских акций, являются рост курса национальных валют азиатских стран, инвестиции в развитие международной инфраструктуры и инновационные, экологически безвредные технологии.

Акции Азиатско-Тихоокеанского региона

Дивиденды будут оказывать влияние на ситуацию на рынках

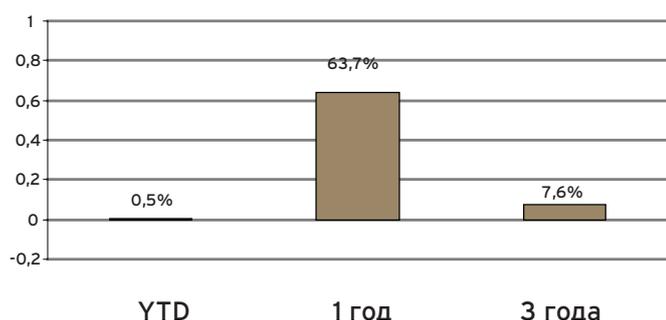
Темпы роста цен акций должны стать более умеренными, и, по прогнозам аналитиков Citi, общий доход по акциям, входящим в индекс MSCI для стран Азиатско-Тихоокеанского региона, за исключением Японии, будет на уровне 9-14%, в то время как в 2009 г. доход составил 72,5%. Аналитики подчеркивают, что азиатские фондовые рынки обычно проходят через следующие четко различимые фазы: восстановление, стабилизация, спад. Аналитики Citi считают, что в настоящее время финансовые рынки вышли из первой фазы, фазы восстановления, и с ее окончанием закончился период получения быстрой прибыли, и теперь рынки находятся в фазе стабилизации. Аналитики утверждают, что эта фаза обычно длится два года и характеризуется постепенно уменьшающейся, но все же положительной доходностью.

По мнению аналитиков Citi, при такой ситуации на фондовых рынках прибыль по акциям компаний, выплачивающих высокие дивиденды, потенциально может превысить доходность других ценных бумаг. Приводимые аналитиками данные показывают, что азиатские инвестиционные стратегии, сфокусированные на получении дивидендов, оказались более прибыльными, чем инвестиционные стратегии, сфокусированные на азиатских компаниях с самыми высокими темпами роста прибыли. Более того, инвестиционные стратегии, сфокусированные на получении дивидендов, отличались большей стабильностью, чем фондовый рынок в целом за последние 20 лет. При этом что рост рыночной стоимости азиатских акций в 2010 г., вероятнее всего, будет ниже уровня 2009 г., аналитики Citi полагают, что в будущем дивиденды составят большую часть прибыли инвесторов, вложивших свои средства в азиатские акции.

Что касается Азиатского региона в целом, аналитики Citi продолжают делать оптимистические прогнозы в отношении гонконгских, корейских и тайваньских акций, при этом аналитики отдают предпочтение акциям телекоммуникационных компаний, банков и компаний, занимающихся разработкой новых технологий.

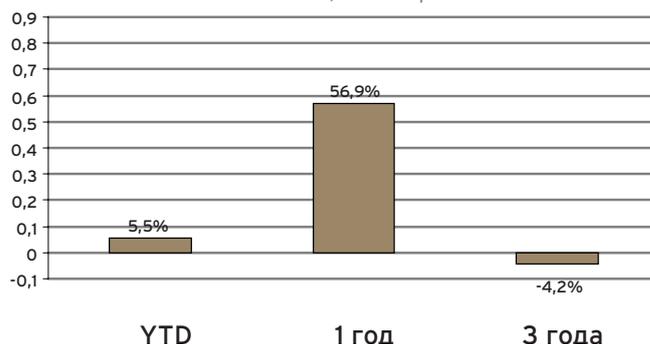
Латинская Америка и СЕЕМЕА*

MSCI Латинская Америка



Показатели на 30 апреля 2010 года
Источник: MSCI

MSCI Развивающиеся страны ЕМЕА



Показатели на 30 апреля 2010 года
Источник: MSCI

Акции Латинской Америки

Латиноамериканские акции будут расти по мере улучшения прогноза о прибылях

Несмотря на то, что первый квартал года был трудным для латиноамериканских акций, а снижение индекса MSCI для стран Латинской Америки составило более 15% в январе и феврале, аналитики Citi дают благоприятный прогноз по латиноамериканским акциям и ожидают, что их курс достигнет нового максимума во второй половине 2010 г. Аналитики полагают, что волатильность на рынке акций будет высокой и в дальнейшем возможны новые кратковременные падения стоимости акций, но тем не менее они ожидают, что долгосрочный рост курса латиноамериканских акций продолжится во второй половине года, что будет, по их мнению, началом долгосрочной тенденции роста фондового рынка сроком на несколько лет.

В соответствии с тенденциями, характерными для второго года роста фондового рынка, аналитики Citi прогнозируют быстрый рост доходов компаний, однако рост на фондовых рынках региона будет отставать, что приведет к более низкому коэффициенту P/E. Перспективы увеличения прибыли для стран Латинской Америки продолжают улучшаться, и аналитики Citi недавно увеличили свой прогноз дохода в расчете на одну акцию (в долларах США) на 2010 г. до 37%. Кроме этого, аналитики прогнозируют умеренный рост индекса MSCI для стран Латинской Америки на 15% в течение ближайшего года.

Что касается отдельных стран региона, аналитики Citi сохраняют положительное мнение о ситуации в Бразилии и считают, что еще не настало время закрывать позиции на этом рынке. Аналитики также дают благоприятные прогнозы относительно Мексики, основанные на ожидании бурного экономического роста в США. В то же время в отношении Чили аналитики делают менее благоприятные прогнозы из-за того, что недавно фондовый рынок этой страны показал сильный рост. Что касается рынков стран, расположенных в районе Северных Анд, прогнозы для Перу неблагоприятные, в то время как в отношении Колумбии они нейтральные.

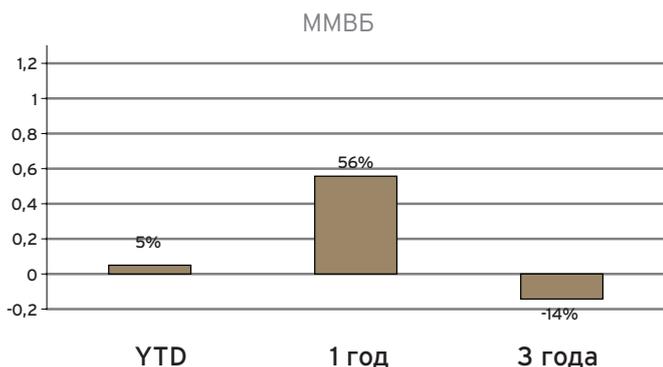
Акции СЕЕМЕА

Восстановление экономики набирает обороты

По мнению аналитиков Citi, недавно опубликованные экономические показатели свидетельствуют о продолжающемся улучшении экономической ситуации в регионе СЕЕМЕА, как происходит и в остальных регионах мира. Вследствие прошлогоднего резкого роста промышленного производства и объемов розничных продаж, в результате которых экономика стран данного региона вступила в фазу роста, были пересмотрены прогнозы относительно увеличения ВВП стран СЕЕМЕА (до 4,4% в 2010 г. и 4,0% в 2011 г.) Согласно ожиданиям аналитиков Citi, рост прибыли компаний, входящих в индекс MSCI СЕЕМЕА, в 2010 г. составит 33%, что примерно согласуется с их прогнозами для стран с развивающимися рынками в целом, в соответствии с Индексом развивающихся рынков MSCI. По наблюдениям аналитиков Citi, в отличие от других развивающихся рынков, инфляция в странах региона СЕЕМЕА стабилизировалась, и они не прогнозируют ее дальнейший рост в ближайшее время в этом регионе, за исключением Турции. В данной ситуации, полагают аналитики, потенциал для увеличения процентных ставок ограничен, а в России процентные ставки даже могут быть снижены.

Вследствие того, что индекс MSCI СЕЕМЕА с начала года демонстрирует значительные колебания, несмотря на улучшение прогнозов о прибылях компаний, рынок данного региона кажется аналитикам привлекательным с точки зрения текущей рыночной стоимости компаний. Индекс MSCI СЕЕМЕА в конце марта был почти в 10 раз выше прогнозируемого на следующий год уровня доходов основных компаний, входящих в индекс, поэтому акции стран региона СЕЕМЕА были более привлекательными, чем акции других развивающихся рынков. Что касается региона в целом, аналитики Citi отдают предпочтение российским и турецким акциям и полагают, что доход от южноафриканских акций может оказаться самым низким по данному региону.

Россия и сырьевые товары



Показатели на 30 апреля 2010 года
Источник: Рейтер

Российская экономика и фондовый рынок

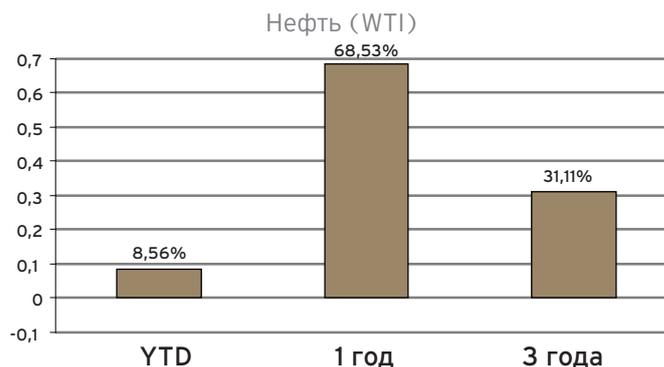
По прогнозам аналитиков Citi, рост ВВП в России в 2010 г. будет устойчивым и составит около 6%, при этом большую его часть обеспечит рост потребления (4,4%). Всемирный Банк повысил прогноз роста ВВП России до 5-5,5%. В первом квартале 2010 года ВВП вырос на 4,5%, что в значительной степени объяснялось эффектом низкой базы первого квартала 2009 г., но сыграли роль также и такие факторы, как стабилизация инвестиций и увеличение потребления. Потребительские ожидания выросли до уровней 2006 года, а розничные продажи выросли на 2,9% в годовом исчислении в марте. Аналитики Citi прогнозируют рост реальных зарплат на 7%, пенсий – на 46%, в то время как безработица, по их мнению, стабилизируется.

В России отношение государственного долга к ВВП составляет менее 10%, что выглядит благоприятно на фоне остальных стран из G20. Однако основные риски сосредоточены в частном секторе, где уровень задолженности находится на уровне 30% ВВП.

Несмотря на то, что инфляция в последнее время значительно замедлилась (6% в годовом исчислении в апреле), аналитики Citi прогнозируют, что во второй половине года она может ускориться из-за роста денежной базы (в апреле рост денежной базы составил 21% в годовом исчислении). По оценкам аналитиков, эффект увеличения денежной базы повлияет на инфляцию с лагом в 6-9 месяцев.

Согласно ожиданиям аналитиков Citi, Центробанк может продолжить снижение ключевых ставок, т.к. устойчивость экономического роста пока под вопросом и денежный мультипликатор остается низким. Они считают, что Центробанк будет понижать ключевые ставки до тех пор, пока ставки по кредитам будут оставаться высокими (на уровне 13%), доступ к кредитным ресурсам будет ограничен, а инфляционные тенденции будут слабыми.

С точки зрения аналитиков Citi, российские акции сейчас являются самыми недооцененными в регионе СЕЕМЕА. Замедление экономического роста в Еврозоне, связанное с долговыми проблемами, должно оказать меньшее влияние на российскую экономику и прибыль компаний по сравнению с другими странами региона, т.к. отношение совокупного объема экспорта и импорта к ВВП в России является одним из самых невысоких среди стран региона СЕЕМЕА. Аналитики ожидают, что в ближайшее время период высокой волатильности на российском фондовом рынке продолжится, т.к. инвесторы продолжают настороженно следить за развитием европейского долгового кризиса и его влиянием на экономический рост в регионе. В ближайшее время ключевыми факторами, влияющими на российский фондовый рынок, будут ожидания относительно темпов экономического роста в России и в мире, а также динамика цен на сырьевые товары.



Показатели на 30 апреля 2010 года
Источник: Рейтер

Сырьевые товары

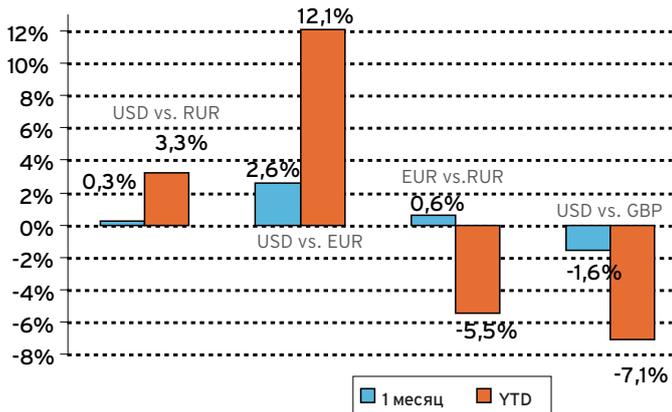
Ожидается увеличение нестабильности цен под влиянием макроэкономических рисков

Восстановление мировой экономики продолжает быть благоприятным фактором для роста цен на сырьевые товары в 2010 и 2011 г, однако цены на сырье и так уже достаточно выросли на фоне бурного экономического роста и низких процентных ставок. Приток инвестиций сыграл главную роль в таком изменении цен, но, несмотря на то, что в дальнейшем он будет продолжать поддерживать цены на сырье, аналитики Citi прогнозируют менее впечатляющий рост в среднесрочной перспективе и увеличение волатильности на рынках сырья в течение 2010 г. по причине макроэкономических рисков.

Аналитики Citi дают благоприятные среднесрочные прогнозы относительно цен на основные металлы и сырую нефть, основываясь на дальнейшем увеличении мирового спроса и притоке инвестиций. Прогнозы аналитиков Citi относительно цен на алюминий, медь и свинец также благоприятны в силу увеличения спроса со стороны Китая, по большей части обеспечивающего рост мирового спроса на эти сырьевые товары. Согласно прогнозам аналитиков Citi, средняя цена на западотехасскую среднюю сырую нефть будет на уровне 80,70 долларов США за баррель в 2010 г. Несмотря на то, что, согласно ожиданиям аналитиков, цены на нефть в ближайшее время могут установиться на уровне 70-80 долларов США за баррель по причине низкого сезонного спроса, их среднесрочные прогнозы говорят о повышении цен на сырую нефть.

Прогноз по ценам на золото по-прежнему остается оптимистичным, и аналитики Citi не видят причин, по которым цены на золото могут опуститься ниже 1 000 долларов США за унцию. И хотя цены на золото в ближайшее время могут установиться на уровне 1 120 долларов США за унцию, по мнению аналитиков Citi, существует большая вероятность того, что цены на золото могут даже превысить эту отметку, особенно если доллар США начнет ослаблять свои позиции. Аналитики считают, что в течение 6-12 месяцев в силу озабоченности бюджетными проблемами и стремления центральных банков пополнить свои золотые резервы цены на золото могут вырасти до отметки 1 200 долларов США за унцию. Аналитики также верят, что спрос на серебро превысит спрос на золото благодаря увеличению спроса на серебро со стороны различных развивающихся отраслей промышленности, при этом аналитики прогнозируют, что цена на серебро в 2010 г. составит 17,50 долларов США за унцию.

Валюты



Показатели на 30 апреля 2010 года
Источник: Рейтер

Рубль

Аналитики Citi считают, что высокая волатильность рубля, которая присутствует в последнее время, является временным явлением. Прогноз текущего счета платежного баланса составляет \$84 млрд (увеличен на \$20 млрд), или 5,5% ВВП, при условии, что цены на нефть будут около \$80 за баррель. Если цены на нефть снизятся до \$60 за баррель на фоне опасений об устойчивости мирового экономического роста, то, по прогнозам аналитиков Citi, баланс текущего счета платежного баланса составит \$37 млрд, а бюджетный дефицит составит 6% ВВП. Аналитики Citi считают, что если цена на нефть останется в коридоре \$75-\$80, то курс доллара достигнет уровня 30-32 к бивалютной корзине к концу 2010 года. Текущий прогноз курса рубля к основным валютам на конец года – 28,4/\$, 35,3/€.

Евро

В начале года курс евро был очень нестабильным, так как европейская валюта испытывала сильное давление со стороны рисков,

связанных с государственным долгом периферийных участников зоны евро. Заключенное странами-участницами Евросоюза соглашение об оказании экстренной помощи в виде кредитов, выдаваемых странами зоны евро совместно с МВФ любому государству зоны евро, столкнувшемуся с финансовыми трудностями, помогло стабилизировать курс евро. Однако аналитики Citi прогнозируют новое ослабление евро по отношению к доллару США ближе к концу этого года, так как, по их мнению, жесткие, но необходимые меры, предпринятые некоторыми странами Евросоюза в целях уменьшения дефицита государственного бюджета, могут отрицательно сказаться на уровне экономической активности в зоне евро. Вследствие этого ожидается, что Европейский центральный банк продолжит поддерживать процентные ставки на прежнем уровне и дальше, а увеличивающаяся разница между процентными ставками зоны евро и США, вероятно, будет способствовать укреплению доллара США.

Фунт стерлингов

Политическая неопределенность в Великобритании после прошедших выборов уменьшилась, однако макроэкономическая политика в ближайшее время не будет благоприятствовать фунту, по мнению аналитиков Citi. Они полагают, что позиции фунта стерлингов по отношению к доллару США в ближайшие месяцы останутся практически неизменными, при этом для курса фунта стерлингов будут характерны более сильные понижения и более незначительные подъемы, обусловленные уменьшением экономической и политической неопределенности. С другой стороны, в экономике Великобритании сохраняется очень сложная ситуация: большой бюджетный дефицит, быстро растущая сумма задолженности, до сих пор не решенная проблема отрицательного сальдо платежного баланса. Однако аналитики Citi отмечают, что курс фунта оказался ниже курса, заложенного в долгосрочных прогнозах, и, вероятно, Банк Англии прибегнет к более жесткой кредитно-денежной политике, что поможет повысить привлекательность фунта.

Перспективы развития рынков, с точки зрения Citi

Краткое изложение прогнозов аналитиков Citi в отношении мировых рынков на примере определенных классов активов, регионов и валют на ближайшие 6-12 месяцев.

В данном обзоре мировых рынков представлена наша оценка каждого класса активов отдельно от активов других классов. Распределение средств в портфеле отражает соответствующую оценку каждого класса активов в контексте портфеля. Аналитики Citi полагают, что восстановление мировой экономики в 2010 г. продолжится при благоприятном влиянии на этот процесс стран Азии и сдерживающем влиянии экономик европейских стран. По мнению аналитиков, такая ситуация должна способствовать увеличению доходов корпораций и доходностей рискованных активов, таких как обыкновенные акции и корпоративные облигации. Однако аналитики Citi полагают, что после сильного увеличения спроса на активы корпораций, начавшегося после пика финансового кризиса

в марте 2009 г. в основном благодаря уменьшению степени неприятия риска, их цены станут расти медленнее и будут подвержены временным спадам. Принимая во внимание прогнозы более быстрых темпов роста ВВП в странах Азии и на других развивающихся рынках, аналитики полагают, что положительную динамику будут показывать цены активов, выигрывающих от роста экономик этих стран, а именно: акции развивающихся рынков, государственные облигации развивающихся рынков и ценные бумаги транснациональных корпораций, получающих существенную долю выручки с рынков развивающихся стран. Аналитики Citi считают, что ожидания участников рынка относительно возможного увеличения процентных ставок в США и странах Европы могут способствовать росту ставок по государственным облигациям в течение ближайших месяцев, что приведет к снижению совокупной доходности на рынках государственных облигаций развитых стран. Кроме того, недавние падения рынков облигаций периферийных стран Еврозоны напомнили о рисках, связанных с определенными странами-эмитентами.

Глобальные акции

РЕГИОН	ОЦЕНКА	ПОРТФЕЛЬ
	ПОЗИТИВНО	УВЕЛИЧИВАТЬ
США	Нейтрально	Нейтрально
Европа	Нейтрально	Нейтрально
Япония	Нейтрально	Нейтрально
Латинская Америка	Позитивно	Увеличивать
Азиатско-Тихоокеанский регион	Позитивно	Увеличивать
Восточная Европа	Позитивно	Увеличивать

Глобальные облигации

РЕГИОН	ОЦЕНКА	ПОРТФЕЛЬ
	НЕГАТИВНО	ПОНИЖАТЬ
Казначейские облигации США	Негативно	Понижать
Облигации США инвестиционного уровня	Нейтрально	Нейтрально
Европейские Государственные облигации Европы инвестиционного уровня	Негативно	Понижать
Облигации Японии инвестиционного уровня	Нейтрально	Нейтрально
Облигации Японии инвестиционного уровня	Негативно	Понижать
Высокодоходные Развивающихся стран	Позитивно	Нейтрально
Развивающихся стран	Позитивно	Нейтрально

В центре внимания – распределение активов

Процесс распределения активов Citi

Тактическое распределение активов основывается на анализе Комитета по глобальным инвестициям и Комитета по глобальным портфелям банка Citi Private Bank. В состав обоих комитетов входят опытные специалисты по инвестициям, работающие во всех подразделениях группы Citi. Комитет по глобальным инвестициям рассматривает вопросы, связанные с макроэкономическими условиями и ситуацией на финансовых рынках, формулируя заключения в отношении различных классов активов. Комитет по глобальным портфелям отвечает за создание стратегических модельных портфелей для Citi Private Bank и обслуживание тактических модельных портфелей, которые основываются на заключениях Комитета по глобальным инвестициям. Тактические параметры веса, применяемые к портфелям Citibank, приводятся в соответствии с решениями Комитета по глобальной инвестиционной стратегии.

Инвестиции в рынки акций и облигаций

- Мы продолжаем отдавать предпочтение мировому рынку акций по сравнению с мировым рынком облигаций.

Несмотря на то, что аналитики Citi не прогнозируют повторения быстрых темпов роста на мировых рынках акций (что мы видели в последние три квартала 2009 г.), они тем не менее ожидают увидеть увеличение прибыли корпораций во всем мире, благодаря которому подъем мировых фондовых рынков в этом году продолжится, хотя и будет неровным. По мнению аналитиков, впечатляющего восстановления уровня прибыли возможно достигнуть благодаря урезанию расходов во многих компаниях в ответ на экономический спад и благодаря укреплению мировой экономики в этом году. При этом аналитики Citi ожидают в этом году трудностей в некоторых секторах мирового рынка облигаций на фоне усиления рыночных ожиданий ужесточения кредитно-денежной политики и сопутствующего увеличения процентных ставок по всему миру. Предвидя быстрый рост процентных ставок в США, зоне евро, Великобритании и других регионах, аналитики Citi прогнозируют рост доходности государственных облигаций развитых стран, что предполагает для этого класса активов общий уровень доходности ниже среднего. Соответственно, аналитики по-прежнему отдают предпочтение мировому рынку акций перед мировым рынком облигаций.

Инвестиции в региональные рынки ценных бумаг

- Мы сохраняем положительные рекомендации для инвестиций в акции развивающихся рынков и нейтральные рекомендации для инвестиций в акции США, Японии и развитых стран Европы.

В связи с неопределенностью перспектив восстановления экономики в ряде развитых стран и более динамичным и гибким ростом, демонстрируемым развивающимися экономиками, аналитики Citi отдают предпочтение акциям развивающихся рынков перед акциями развитых стран. С точки зрения рыночной стоимости, как указывают аналитики, на отдельных региональных рынках акций (в частности в США и в Японии) торги ведутся с недостаточно привлекательной стоимостью, в связи с чем не исключено, что эти рынки будут с трудом выдерживать конкуренцию с рынками других регионов мира.

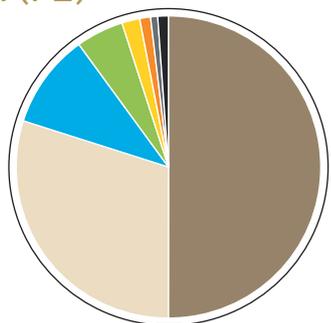
Инвестиции в государственные и корпоративные долговые обязательства

- Мы рекомендуем уменьшать вес государственных долговых бумаг в портфеле и сохраняем нейтральную рекомендацию по корпоративным обязательствам инвестиционного класса, высокодоходным облигациям и долговым обязательствам развивающихся стран.

Аналитики Citi полагают, что нестабильность рынка облигаций, связанная с долговыми проблемами некоторых стран Европы, будет постепенно сокращаться в этом году, но на рынки государственных облигаций развитых стран могут оказать давление усиливающиеся ожидания роста процентных ставок центральных банков в США, Европе и ряде других регионов. Притом что корпоративные облигации оказались очень надежным вложением средств в течение последних 12 месяцев вплоть до конца марта, аналитики Citi утверждают, что высокая доходность корпоративных облигаций инвестиционного уровня может быть компенсирована влиянием растущих ставок на рынке государственных облигаций за следующие 6-12 месяцев, что приведет к низким совокупным доходам в данном классе активов. Тем не менее аналитики продолжают предполагать, что доходность корпоративных облигаций неинвестиционного уровня (высокодоходных) и облигаций развивающихся рынков является привлекательной, и что эти секторы рынка облигаций в следующем году могут показать наилучшие результаты в классе облигаций.

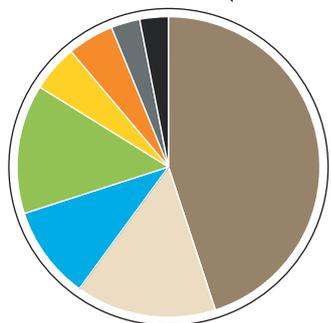
Примеры модельных портфелей*

Консервативный (P2)



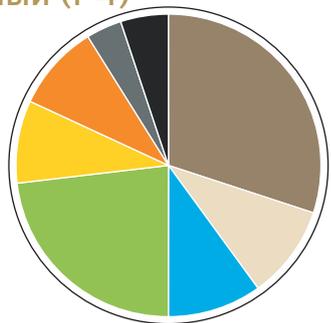
Денежный рынок	– 50%
Российские облигации	– 30%
Высокодоходные облигации и облигации развивающихся рынков	– 10%
Российские акции	– 5%
Акции США	– 2%
Европейские акции	– 1%
Акции Азиатско-Тихоокеанского региона и развивающихся стран	– 1%
Акции других секторов и регионов	– 1%

Умеренный (P3)



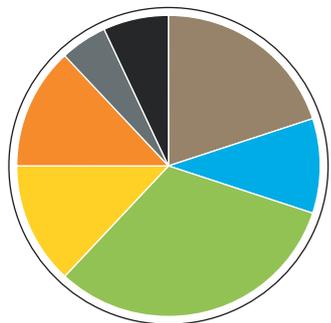
Денежный рынок	– 45%
Российские облигации	– 15%
Высокодоходные облигации и облигации развивающихся рынков	– 10%
Российские акции	– 14%
Акции США	– 5%
Европейские акции	– 5%
Акции Азиатско-Тихоокеанского региона и развивающихся стран	– 3%
Акции других секторов и регионов	– 3%

Сбалансированный (P4)



Денежный рынок	– 30%
Российские облигации	– 10%
Высокодоходные облигации и облигации развивающихся рынков	– 10%
Российские акции	– 23%
Акции США	– 9%
Европейские акции	– 9%
Акции Азиатско-Тихоокеанского региона и развивающихся стран	– 4%
Акции других секторов и регионов	– 5%

Рост (P5)



Денежный рынок	– 20%
Высокодоходные облигации и облигации развивающихся рынков	– 10%
Российские акции	– 32%
Акции США	– 13%
Европейские акции	– 13%
Акции Азиатско-Тихоокеанского региона и развивающихся стран	– 5%
Акции других секторов и регионов	– 7%

Агрессивный рост (P6)



Высокодоходные облигации и облигации развивающихся рынков	– 10%
Российские акции	– 45%
Акции США	– 15%
Европейские акции	– 14%
Акции Азиатско-Тихоокеанского региона и развивающихся стран	– 7%
Акции других секторов и регионов	– 9%

Следующая причина для беспокойства: инфляция?

David Lubin, Emerging Markets Economist, Citi Investment Research & Analysis

Ответная реакция на ужесточение кредитно-денежной политики Китая в январе показывает, что обеспокоенность на рынке может возрасти даже тогда, когда спад уже преодолен. Хотя в январе индекс потребительских цен в Китае был ниже, чем ожидалось, инфляция в ноябре и декабре была неожиданно высокой, что в сочетании с быстрым увеличением объема кредитования в начале года вызвало быструю ответную реакцию регуляторов. С начала января власти Китая дважды повышали доходность трехмесячных и годовых векселей центрального банка, поднимая доходность годового векселя с 1,76% до 1,92%, дважды поднимали коэффициент обязательного резервирования, а также ввели квоты на кредиты и специальные резервные требования для отдельных организаций. Хотя рынок и отреагировал на последнее повышение резервных требований спокойно, предыдущие заявления дестабилизировали стоимость ценных бумаг как в Китае, так и во всем мире.

Китай не единственная страна, где инфляция преподнесла свои сюрпризы. В Бразилии инфляция как потребительских, так и оптовых цен оказалась неожиданно высокой.

В Индии низкий уровень инфляции в 2009 г. привел к некоторым неприятным неожиданностям: оптовые цены в январе на 8,6% превысили уровень прошлого года и уже в марте превзошли прогнозы Резервного банка на конец финансового года.

В Турции уровень инфляции взлетел до 10,1% в феврале после снижения до 5,1% в октябре 2009 г.

В Мексике проблемы с инфляцией усугубляются не столько из-за увеличения спроса, сколько из-за резкого повышения НДС, специальных налогов на производство и на услуги, цен на сельскохозяйственную продукцию и некоторых регулируемых цен.

По нашему мнению, ужесточение кредитно-денежной политики в некоторых странах необходимо. Процесс повышения ставок, можно считать, уже начался (в особенности в Израиле, Вьетнаме и Китае), так как рост доходности векселей центральных банков в этом году может расцениваться как повышение ставки. Однако до настоящего момента большинство усилий по ужесточению кредитно-денежной политики опиралось на количественное изменение уровня ликвидности путем внесения изменений в резервные требования, осуществления прочих административных мер или с помощью роста курса национальной валюты. Эти действия в течение некоторого времени будут продолжаться. Единственными странами, где, по нашему мнению, произойдет снижение ставок в 2010 г., являются те страны Восточной Европы, в которых кредитно-денежная политика была сильно ужесточена во время кризиса, чтобы сократить отток капитала.

Опыт Китая по ужесточению кредитно-денежной политики в начале 2010 г. поднимает важный вопрос: как должны реагировать рынки на ужесточение кредитно-денежной политики? Данные с начала 2010 г. не вселяют надежды: реакция рынка на ужесточение политики Китая была негативной не только в самом Китае, но и во всем мире. Однако реакция по своему характеру была похожа на короткий «всплеск». На наш взгляд, в большинстве случаев рынки не будут дестабилизированы из-за роста процентных ставок на развивающихся рынках, в основном по причине того, что рост процентных ставок, который мы предсказываем, будет иметь немного большие последствия, чем нейтрализация кредитно-денежной ситуации. И поскольку в большинстве случаев прогнозируемые нами данные о состоянии ставок оказываются ниже реальных рыночных данных, подрыв доверия должен быть сведен к минимуму.

Юридическая информация

Данный документ не является предложением по продаже или заключению сделки, и все выраженные в нем мнения могут быть изменены без уведомления. Изложенные в данном документе данные предназначены только для целей обсуждения. Несмотря на то, что содержащаяся в данном документе информация могла быть получена из различных опубликованных и неопубликованных источников, которые считаются достоверными, ни ЗАО КБ «Ситибанк», ни «Ситибанк Н.А.», ни «Ситигруп, Инк.», ни их аффилированные лица и дочерние компании не гарантируют точности и полноты этой информации и не несут ответственности за прямые или косвенные убытки, возникающие в связи с ее использованием. Инвестиционные продукты не застрахованы государством, не являются банковским депозитом, не гарантируются банком. Могут потерять стоимость, включая возможную потерю сумм основных инвестиций. Инвестиционные активы в иностранной валюте подвержены валютному риску, который может выражаться в потерях основной суммы инвестиций,

частично или полностью. До принятия какого-либо инвестиционного решения Вы должны определить для себя экономические риски и выгоды, а также юридические, налоговые и бухгалтерские аспекты и последствия сделки, и решить, что эти инвестиции отвечают Вашим целям, и что Вы способны взять на себя соответствующий риск. Данная информация не может воспроизводиться или предоставляться иным лицам, за исключением профессиональных консультантов клиента. Показатели прошлых периодов не определяют результаты в будущем, а значения индексов могут повышаться или понижаться. Настоящая информация предназначена только для клиентов ЗАО КБ «Ситибанк». Иностранные ценные бумаги, не размещенные публично и/или не обращающиеся в свободном обороте в России, а также иностранные финансовые инструменты, не являющиеся ценными бумагами, не могут предлагаться неограниченному количеству инвесторов или неквалифицированным инвесторам, и могут приобретаться и/или продаваться только квалифицированными инвесторами в рамках, определенных российским законодательством (Федеральный закон 39-ФЗ от 22.04.1996 с поправками от 28.04.2009).