

Макроэкономическая конъюнктура — выборы, Сэнди и Fiscal Cliff

Ключевые моменты

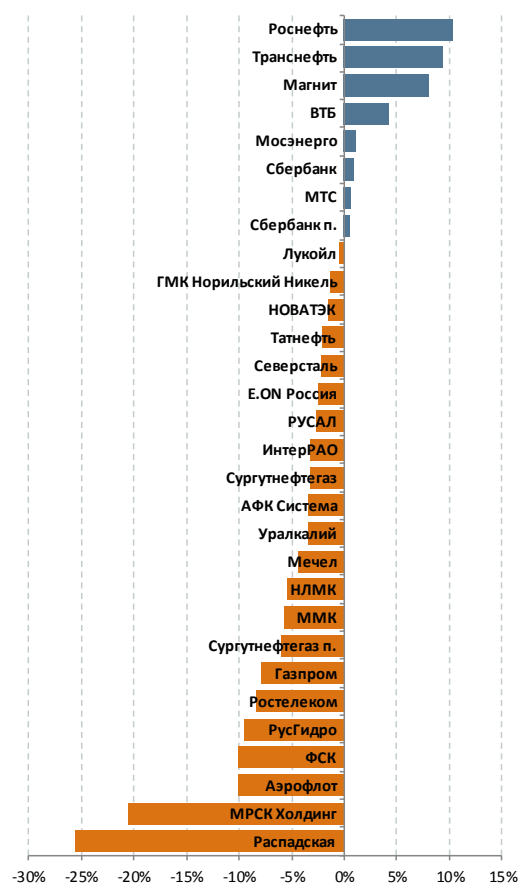
- Начавшийся в октябре сезон корпоративной отчетности оказался не самым удачным по сравнению с прошлыми периодами. Многие компании отчитались хуже ожиданий или изменили свои прогнозы на 4-й квартал, что привело к отрицательной переоценке рискованных активов. К концу месяца и S&P, и Euro Stoxx 50 почти полностью отыграли сентябрьский рост на новостях о QE3 и ОМТ. Тем не менее все же около 60% компаний отчитались лучше прогнозов.
- В то же время октябрь был месяцем хорошей макростатистики, что оказывало рынкам локальную поддержку. В первую очередь, неожиданно сильными оказались данные по США. Уровень безработицы упал до минимума с 2009 г. и составил 7,8%. Также улучшился ряд настроенческих индикаторов. Отметим, что индекс макроэкономических сюрпризов по американской экономике в последние месяцы демонстрирует устойчивый рост, стабильно закрепившись в положительной зоне, что **сигнализирует об устойчивости растущего тренда на рынке акций.**
- Октябрь оказался умеренно негативным месяцем для фондового рынка. Котировки РТС сократились на 2,08% - несколько хуже S&P 500 (-1,87%), но в рамках более высокой беты российского рынка. Среди голубых фишек лидером рынка оказалась Роснефть на сделке по покупке ТНК-ВР. Очевидно, доля Роснефти в портфелях иностранных инвесторов будет возрастать, что оставляет некоторый потенциал для дальнейшего опережающего роста акций компании. Похоже, основной жертвой процесса перетока средств в Роснефть стал Газпром. Продолжил рост фаворит этого года – Магнит. Умеренно росли бумаги банковского сектора, в аутсайдерах остались энергетики. В ноябре, **помимо Роснефти мы рекомендуем обратить внимание на бумаги, демонстрирующие высокую относительную силу на растущих объемах, – в первую очередь Транснефть и Соллерс. Также стоит обратить на наиболее сильные бумаги в металлургическом секторе – НЛМК и Северсталь.** После коррекции на новостях об отсрочках подписания контрактов с Индией и Китаем снова достаточно привлекательными стали бумаги сектора удобрений – в ФосАгро и Акрон, а также Дорогобуж. Помимо прочего, Акрон накопил значительный объем наличных, которые могут быть использованы для выкупа акций Дорогобужа.

Доля компаний, отчитавшихся лучше прогнозов



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Лидеры и аутсайдеры российского рынка



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

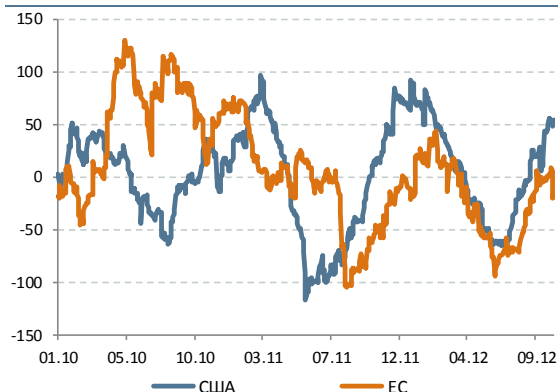


Основным политическим событием ноября, способным оказать решающее воздействие на финансовые рынки, станут президентские выборы и выборы в Конгресс США 6 ноября. Основная макроэкономическая угроза – риск фискального обрыва. По результатам выборов станет ясно, насколько дееспособен будет новый президент и насколько оперативно будет снята угроза фискального обрыва. На текущий момент небольшой перевес сохраняется за Обамой. Действия президента во время кризиса, связанного с ураганом Сэнди, способны еще более укрепить его позиции. Выборы в Конгресс, вероятно, не выявят однозначного победителя: сенат останется за демократами, нижняя палата – за республиканцами. Распределение мест в Конгрессе имеет решающее значение с точки зрения возможностей для маневра будущего президента – полностью республиканский Конгресс способен заблокировать действия президента-демократа, что оказало бы крайне негативное воздействие на ход решения проблемы фискального обрыва. Пока же наиболее вероятным итогом выборов выглядит нейтральный Конгресс, который не помешает президенту-демократу как минимум отложить сокращение госрасходов в связи с проблемой фискального обрыва.

Попытки китайского правительства простимулировать экономику наконец-то дали плоды, и рынки увидели улучшение индексов деловой активности. Flash PMI, рассчитываемый HSBC, вырос в октябре второй месяц подряд и составил 49,1. Эффект, вероятно, усилится уже в 4-м квартале, что позитивно скажется на сырьевых ценах и ЕМ. Расширению программ стимулирования в Китае будет способствовать окончание процесса передачи власти новому поколению лидеров, что должно произойти в ходе съезда КПК, который начнется 8 ноября. Ожидания ускорения роста в Китае уже отразились на динамике китайских фондовых индексов и подтверждаются динамикой цен на сталь на китайском рынке. Начало восстановления в Китае – мощнейший драйвер для сырьевых компаний, в особенности для черной металлургии.

В конце октября проявился еще один – погодный фактор, значение которого рынкам еще предстоит оценить. Ранняя зима в Европе уже отразилась в ценах на газ – спотовые цены в Лондоне совершили скачок в последние недели октября. Ожидается, что зима будет крайне холодной – как в Европе, так и в России. В первую очередь бенефициарами окажутся производители газа, в частности Газпром, который благодаря вводу Бованенковского месторождения будет способен в отличие от прошлой зимы удовлетворить избыточный спрос – драйвер для рынка газа и акций Газпрома. Также в выигрыше окажутся производители энергетических углей.

Индексы макроэкономических сюрпризов



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Выборы в США и цены на сырье



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Китайский рынок и цены на сталь



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Погода отражается в цене на газ

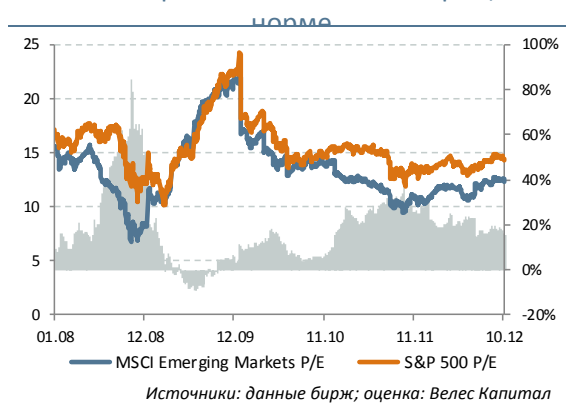


Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



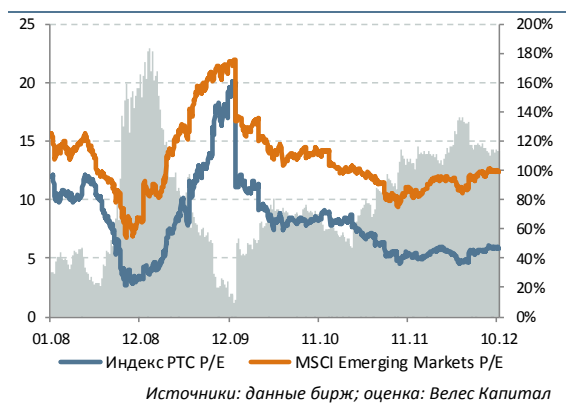
- Еще одно проявление погодного фактора – ураган Сэнди, ущерб от которого может достигнуть 100 млрд долл. Несмотря на неизбежное негативное влияние катастрофы на ВВП в 4 кв., восстановление разрушений станет мощным драйвером экономического роста в США уже в начале 2013 г. Более того, **необходимость выделения помощи пострадавшим от стихии станет дополнительным аргументом в пользу отказа от снижения госрасходов и отодвинет экономику США от фискального обрыва.**
- Последняя ключевая дата – **12 ноября – Тройка кредиторов должна представить окончательный отчет по Греции**, на основании которого к 15 ноября должен быть выделен (или не выделен) очередной транш помощи. Мы не ждем сюрпризов с этой стороны. **Временное решение европейских проблем, разрешение ситуации фискального обрыва, ускорение роста в Китае, продолжающееся QE-3 и ОМТ вкупе с накопившейся недооценкой российского рынка могут послужить началом предновогоднего ралли на российском рынке.**
- Вышеперечисленные факторы в равной степени способны оказать поддержку нефтяным котировкам. Помимо того, **driving season в США, вкупе с глобальным сокращением поставок сырой нефти в августе вызвал существенное падение запасов моторного топлива – к текущему моменту запасы демонстрируют минимальные значения с конца 2008 г. Нарращивание производства моторного топлива в процессе восстановления его запасов будет оказывать давление на достаточно высокий уровень запасов сырой нефти. Значительно сократившиеся длинные позиции спекулянтов предполагают наличие достаточного потенциала их наращивания, что также позитивно для нефтяных котировок. Консервативный сценарий предполагает сохранение котировок в рамках диапазона от 108 до 115 долл. за барр.**
- Ситуация с ликвидностью в октябре оставалась напряженной. Задолженность банков перед регулятором и федеральным бюджетом к концу месяца достигла 2 трлн руб., а ставка Mosprime O/N удерживалась выше 6% годовых. Впрочем, участники уже привыкли к такой ситуации, и пока ЦБ и Росказначейство позволяют рефинансировать задолженность, данная ситуация не оказывает заметного влияния на долговой рынок. Поскольку крупные налоговые платежи уже позади, **в ноябре мы не исключаем небольшого улучшения ситуации с ликвидностью, однако более серьезных перемен не стоит ожидать по крайней мере до конца года, когда поступят бюджетные средства.**

Рисковая премия постепенно сокращается



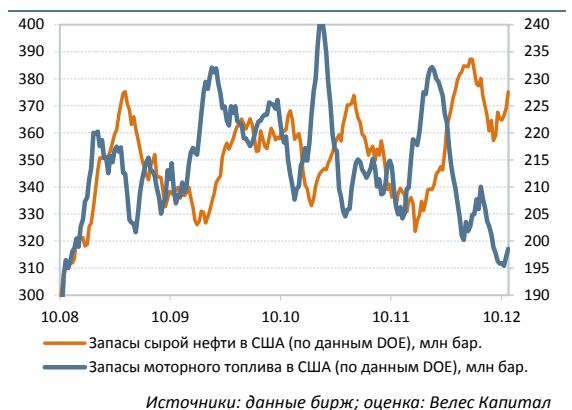
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Россия отстает



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Запасы нефти и топлива в США



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Спекулятивная позиция



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



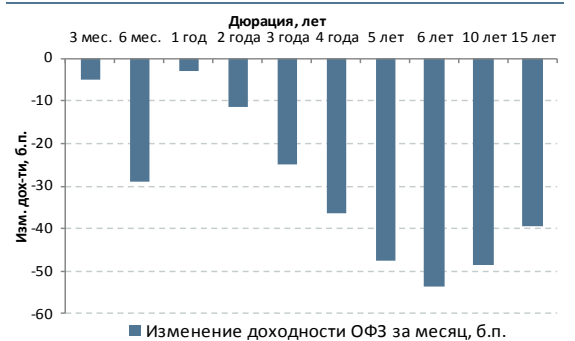
- На рынке рублевого долга в октябре наблюдался ажиотажный спрос на федеральные займы со стороны иностранных инвесторов, обусловленный скорой либерализацией рынка. Снижение доходности на сроке свыше 3-х лет составило более 20 б.п., а в отдельных бумагах – до 50 б.п. (по цене – рост на 1,5-2,5 фигуры). Корпоративный сегмент остался практически без изменений (рост котировок в пределах 40 б.п.), что привело к накоплению отложенного потенциала роста. Мы полагаем, что при благоприятной конъюнктуре на западных площадках и на денежном рынке сужение спрэдов в корпоративном сегменте может произойти до конца года. Неплохим потенциалом, по нашей оценке, сейчас обладают займы Вымпелкома и МТС, за ними могут потянуться выпуски Tele2 и Мегафона; также облигации ФСК, Акрона, НЛМК и ряд банковских займов: выпуски РСХБ, МКБ БО-1-3.
- В октябре продолжилось активное размещение корпоративных займов, что было связано и с отсутствием серьезных негативных новостей с Запада, и с отложенным спросом на новые выпуски со стороны участников. Вместе с тем, несмотря на агрессивный спрос на аукционах, на вторичном рынке движения котировок были небольшими – в пределах +20 б.п. В ноябре мы ожидаем снижения активности на первичном рынке. С одной стороны, инвесторы уже насытились новыми займами, а с другой – многие эмитенты, планировавшие размещение, успели занять в последние два месяца. Совокупность этих факторов также может повлиять на смещение спроса на вторичный рынок.
- На внутреннем валютном рынке до конца года мы ожидаем сохранения текущего баланса сил. Низкая вероятность падения нефтяных котировок относительно текущих уровней вкупе с ожидаемым профицитом федерального бюджета по итогам года являются ключевыми факторами поддержки рубля в ближайшие месяцы. Кроме того, превышение текущих темпов инфляции над запланированными по-прежнему оставляет возможность для ужесточения денежно-кредитной политики и повышения процентных ставок Банком России, что также будет играть на руку отечественной валюте. Необходимо отметить, что на декабрь приходится достаточно крупный объем выплат по российскому внешнему долгу, преимущественно корпоративного сектора. Однако мы полагаем, что если данное событие и будет способствовать давлению на рубль, то это будет носить локальный характер, и в целом ситуация останется благоприятной для отечественной валюты. В свою очередь, ожидаемый приток рублевой ликвидности от уже традиционного форсированного исполнения расходной части бюджета в конце года с учетом текущего значения чистой отрицательной ликвидной позиции банковского сектора также не несет угроз для рубля. В ноябре-декабре 2012 года мы ожидаем движение пары рубль/доллар в диапазоне 31,0-31,5 руб.

Иван Манаенко, Анна Соболева, Василий Танурков
bonds@veles-capital.ru

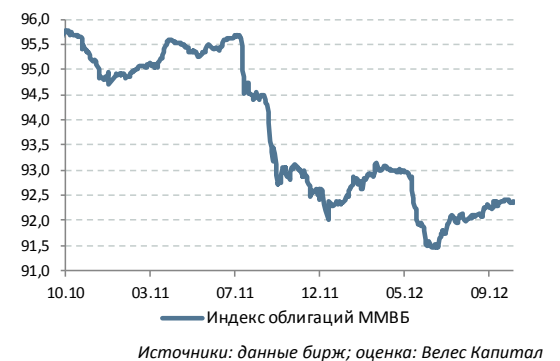
Бивалютная корзина и Brent



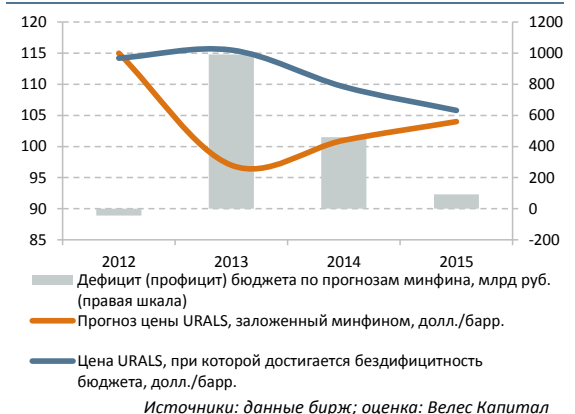
Изменение доходности ОФЗ в октябре



Индекс ММВБ-облигации, 2012 г.



Нефть и российский бюджет





Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2012 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова
AShemetova@veles-capital.ru
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Оксана Степанова
зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Елена Рукинова
Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
Специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия, Машиностроение
AKhalikov@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ, Химия и удобрения
VTanurkov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua