

Перспективы экономики и рынков

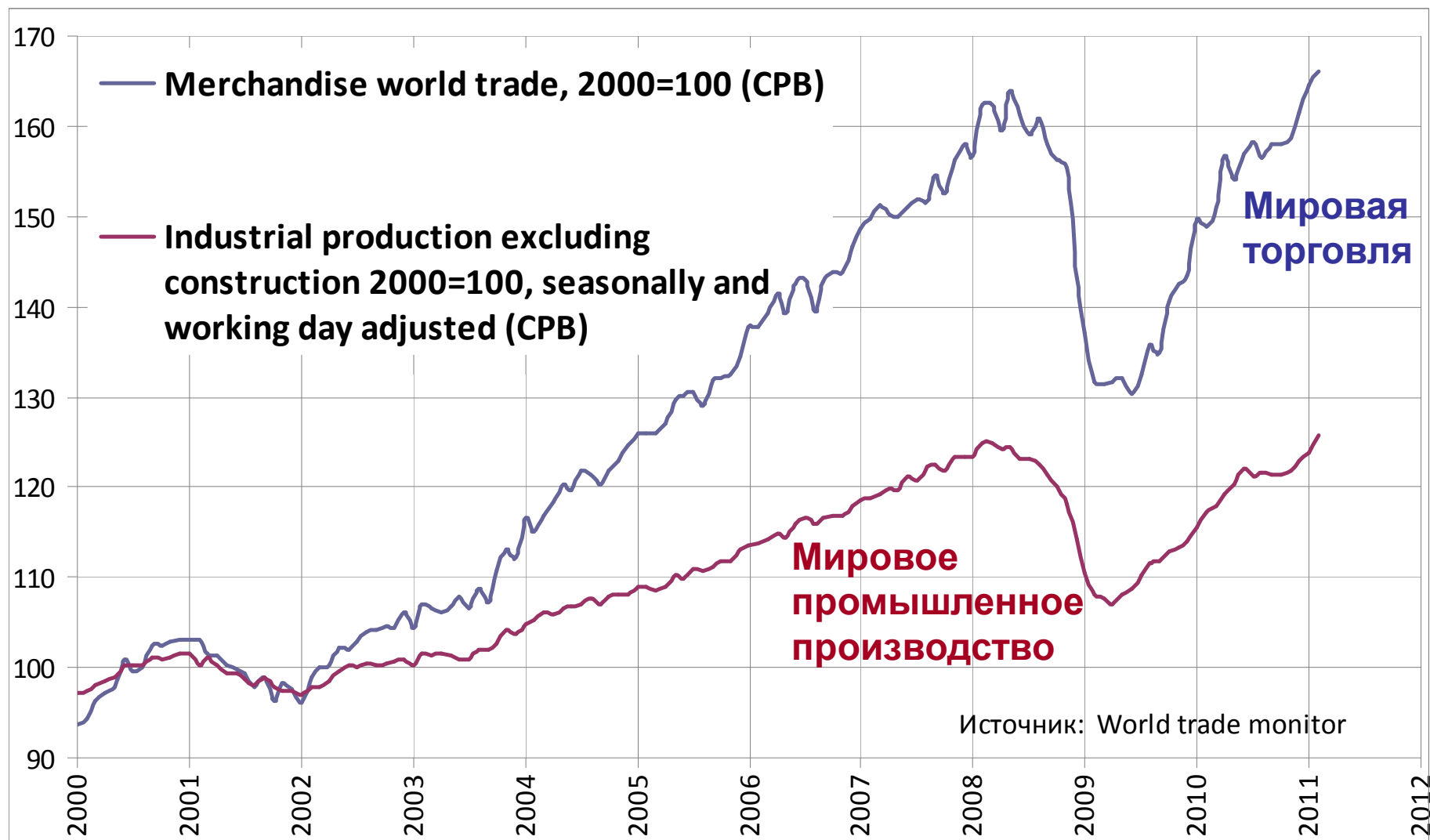
Тимофеев Д. В.

Преподаватель ПФ НИУ-ВШЭ

Аналитик УК «Парма-Менеджмент»

15 апреля 2011

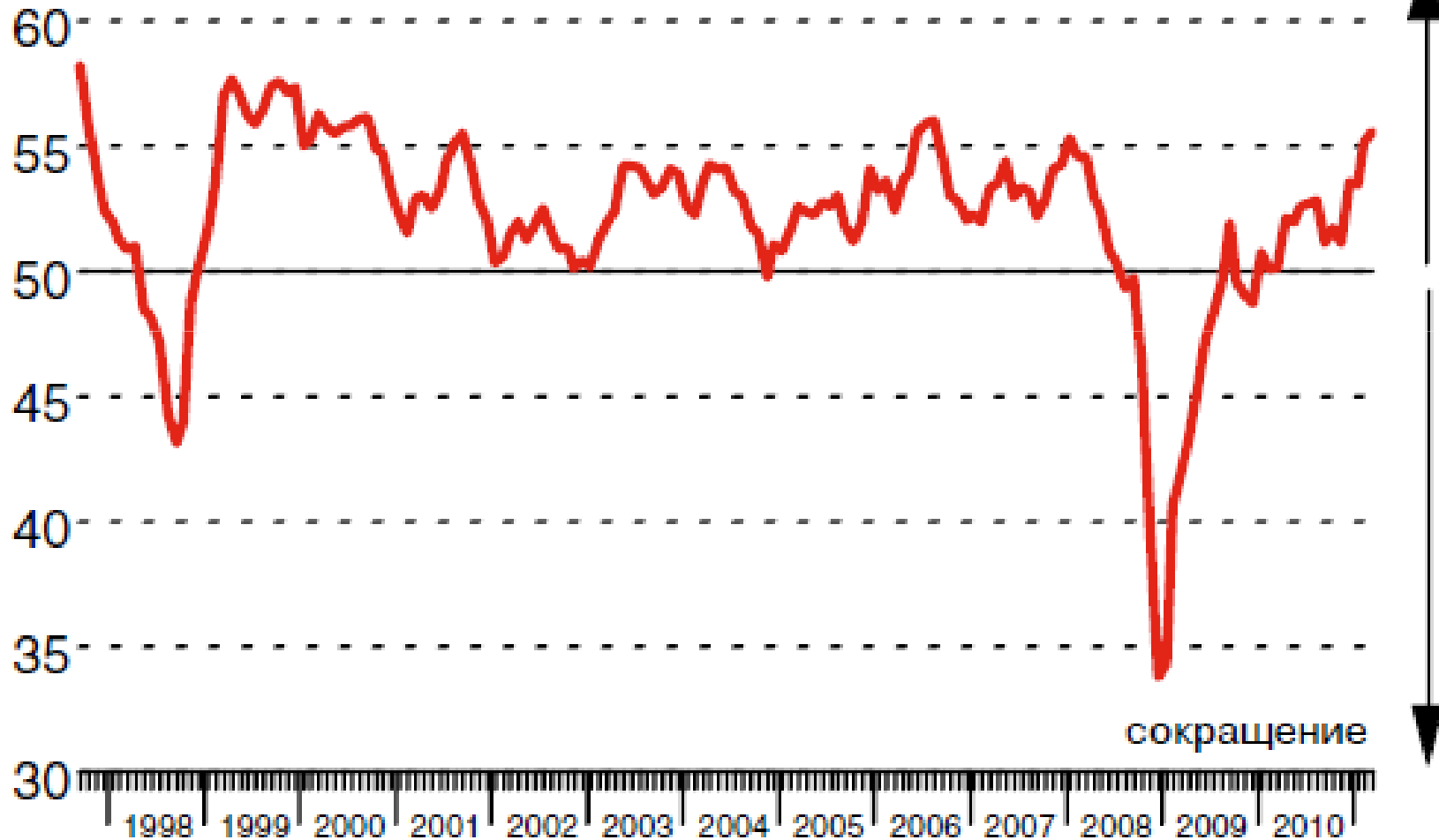
V-образная траектория



Опросы промышленности РФ: 4 ½ летний максимум

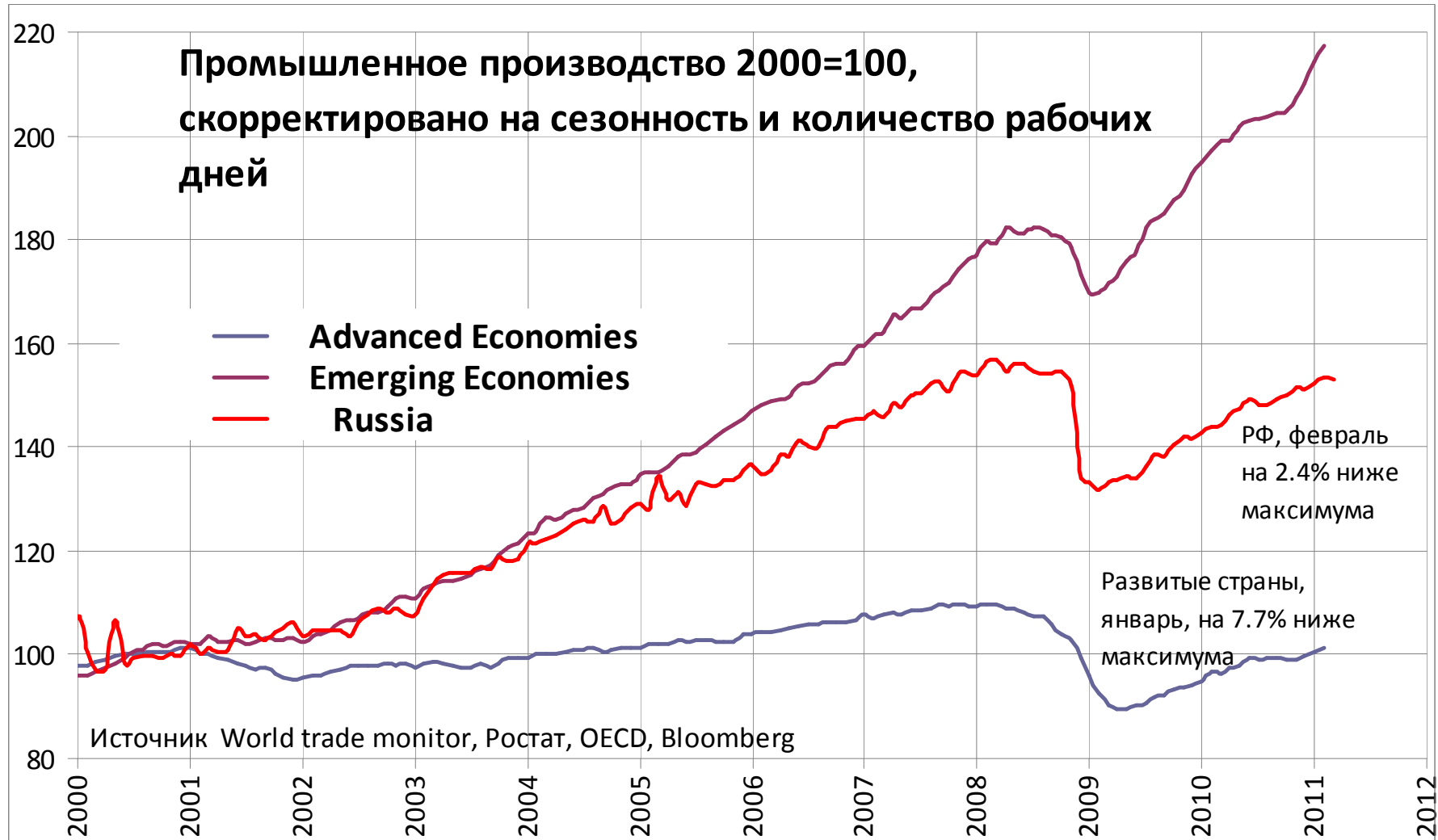
PMI обрабатывающих отраслей России банка HSBC

50 = нет перемен по сравнению с прошлым месяцем, сез.корр.

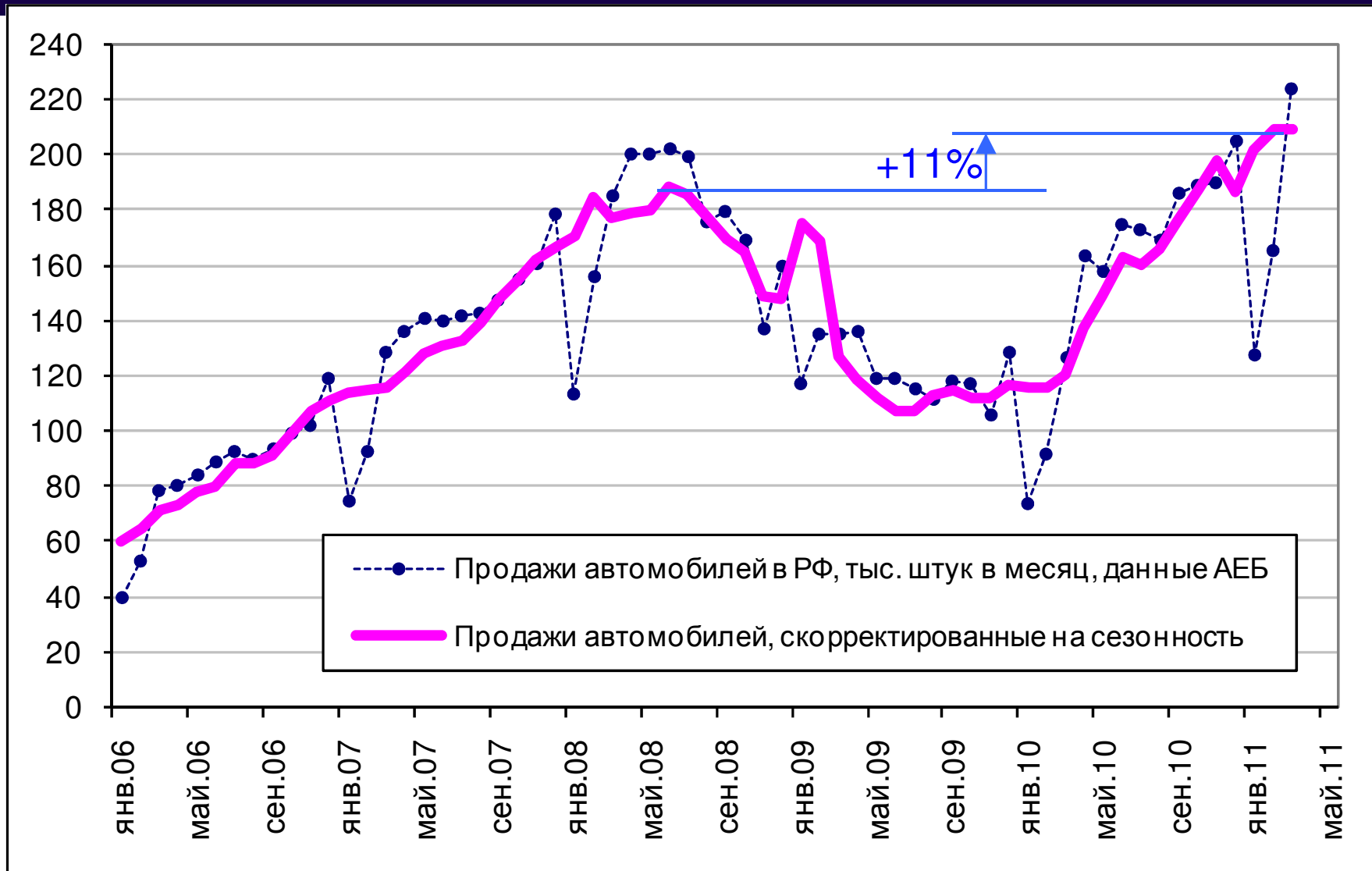


Данные: markiteconomics.com

Разные траектории



Продажи новых авто в РФ



Финал кризиса

- 🌐 Экономика мира движется по траектории V.
- 🌐 Разговоры про о L, W, U забыты
- 🌐 Развивающиеся экономики лишь «икнули»
- 🌐 Развитые страны будут дозагружать простаивающие мощности
- 🌐 Российский ВВП растет 4-5%
- 🌐 Кризис преодолен?

Когда следующий кризис?

- ☉ Кто говорит, что знает – либо шарлатан, либо ... Мессия
- ☉ Доктор может сказать, что инфаркт вероятен, но не может предсказать точное время удара
- ☉ В ближайшие годы кризис подобного масштаба маловероятен
- ☉ Может, 10 лет, а может, 30...

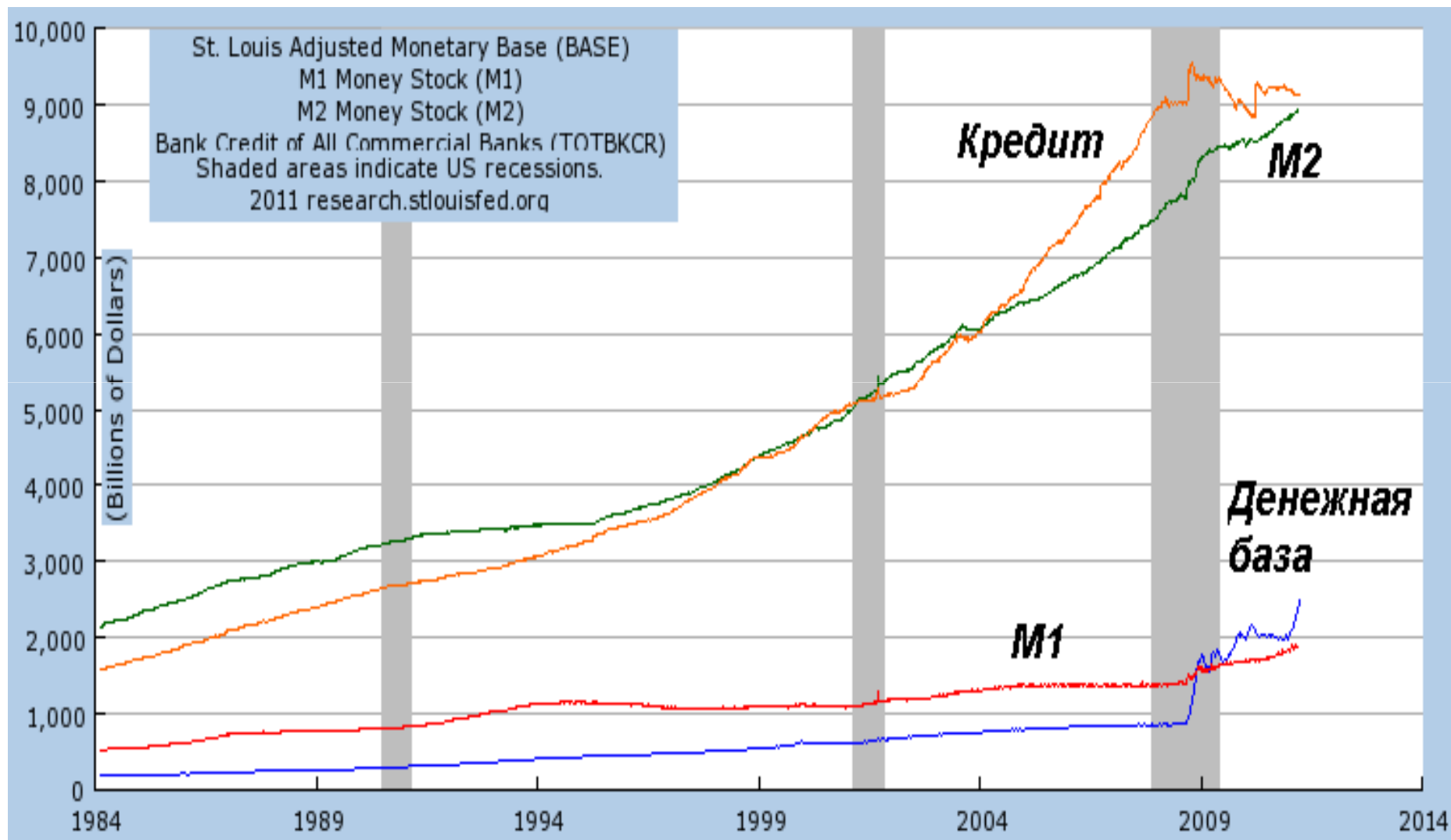
Угрозы экономике

- 🌐 Видимая угроза: долги периферийной Европы
 - Не проблема, если не затронет финансовую систему

- 🌐 Гипотетические угрозы: монетарные ошибки, падение метеорита, война, нашествие мутантов
 - Если можете угадать подобные события

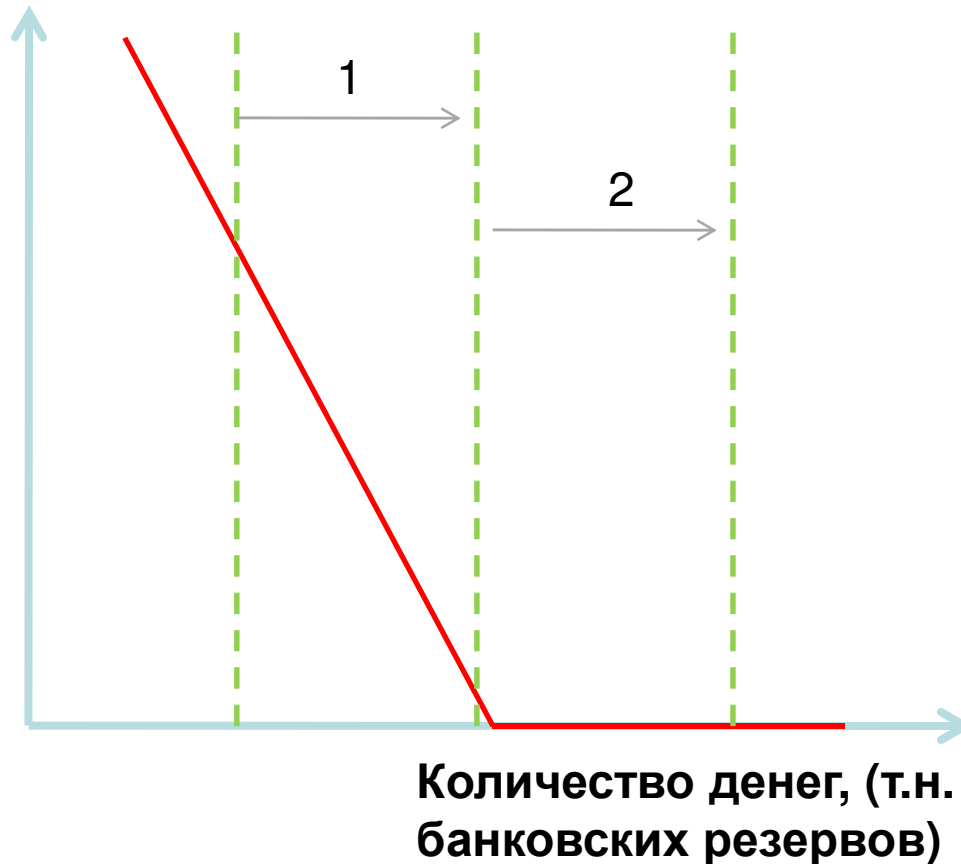
США печатают доллары...

Какие доллары?



QE-2: зачем печатают

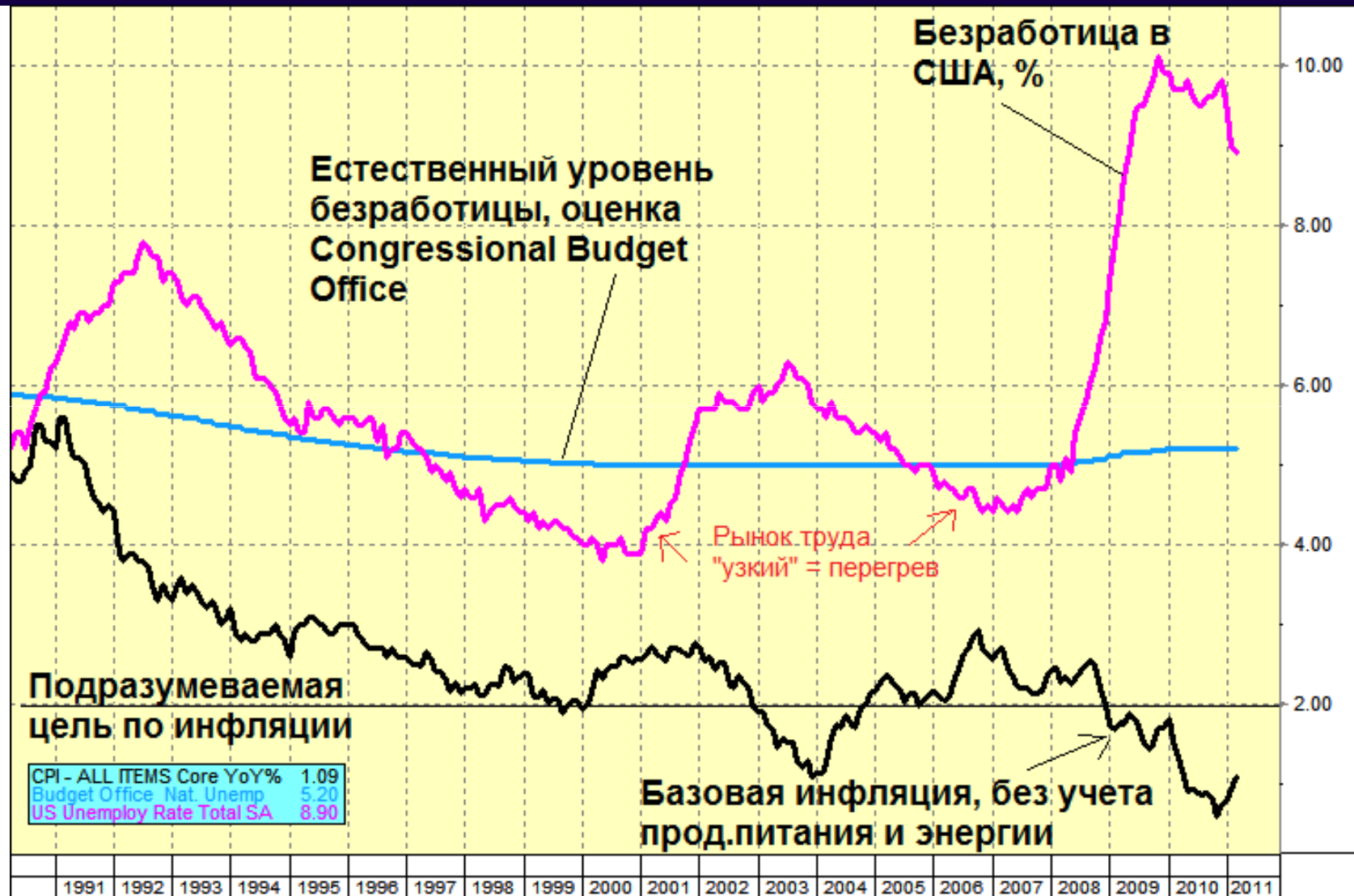
Ставка процента



- «Ловушка ликвидности» - ниже нуля ставка не падает
- Если на нуле Центробанк может умыть руки?
- Нет, можно попробовать напечатать еще

Логика: предложение денег -> ставка -> инвестиционная активность -> рост ВВП

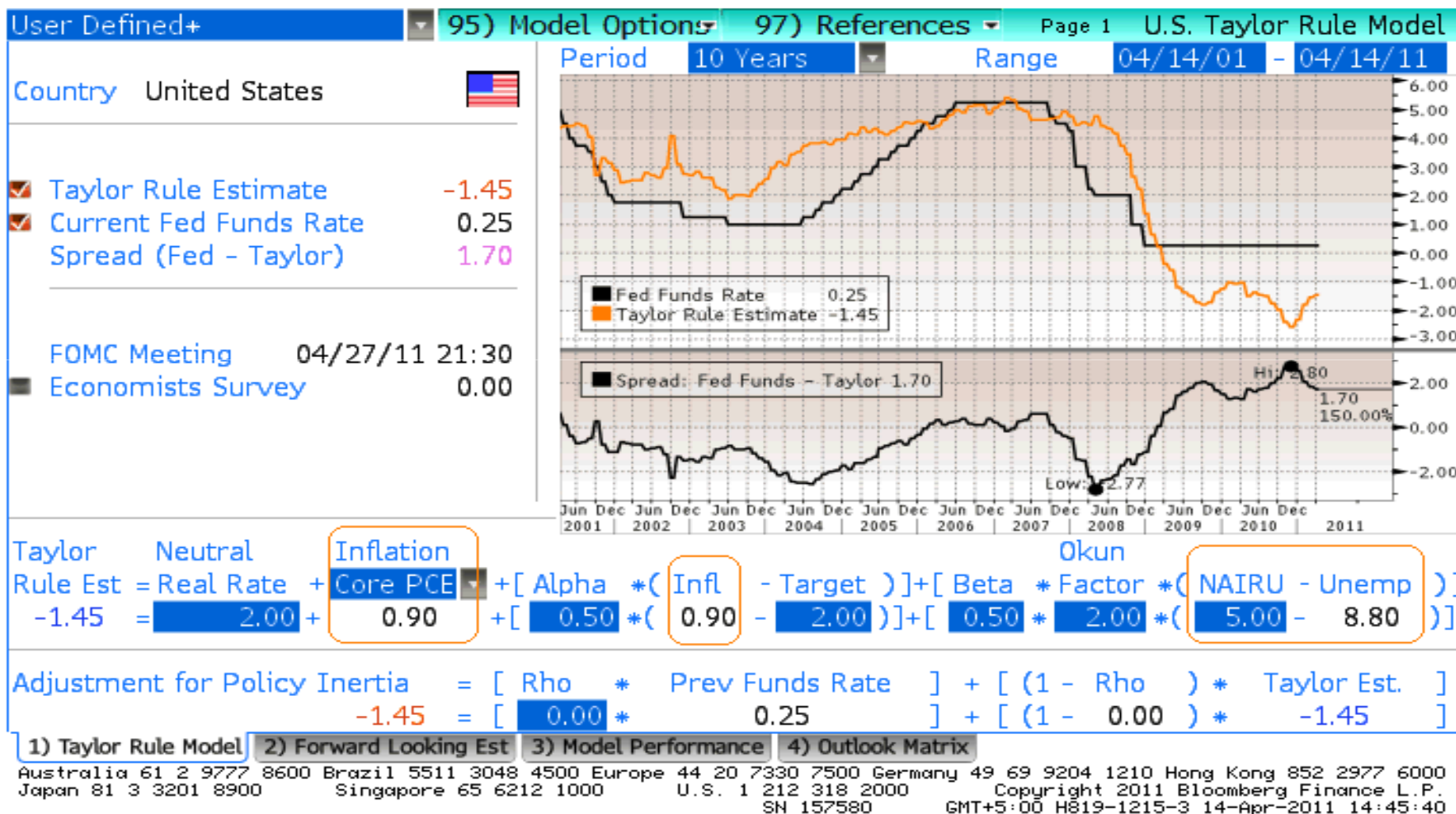
Цели ФРС: безработица и инфляция



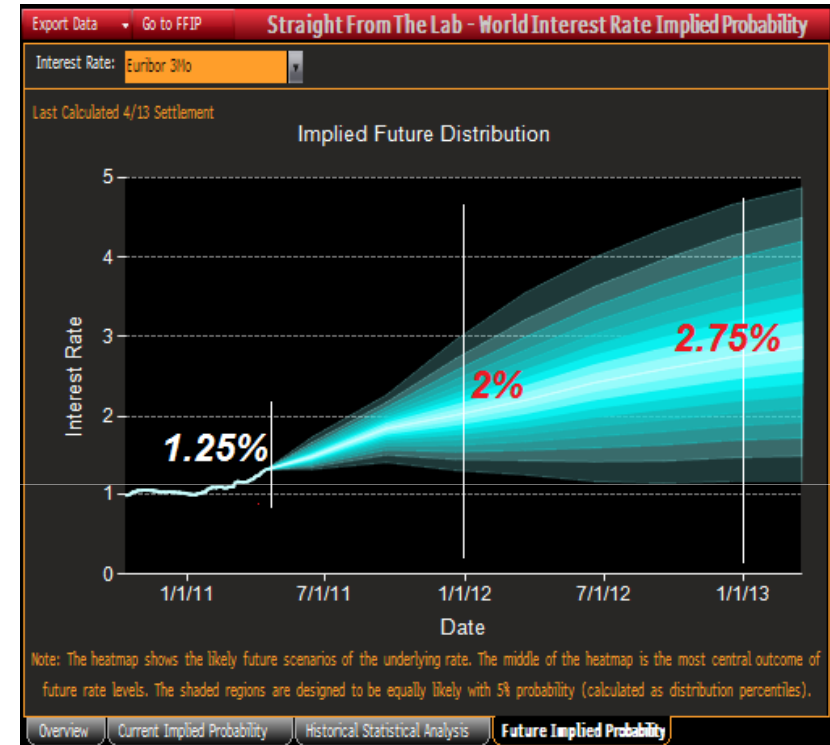
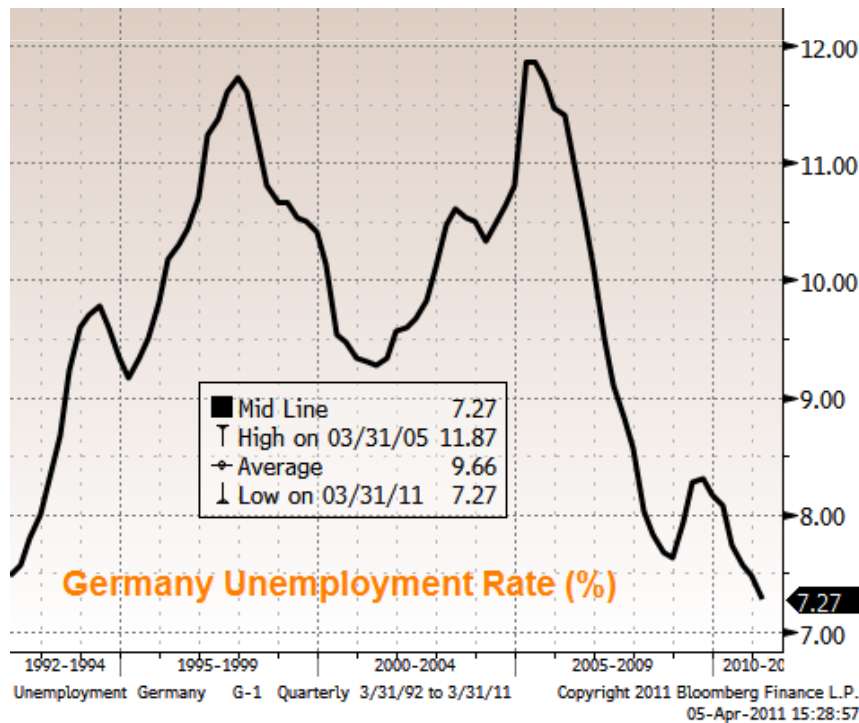
Правило Тейлора

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions.

EquityTAYL



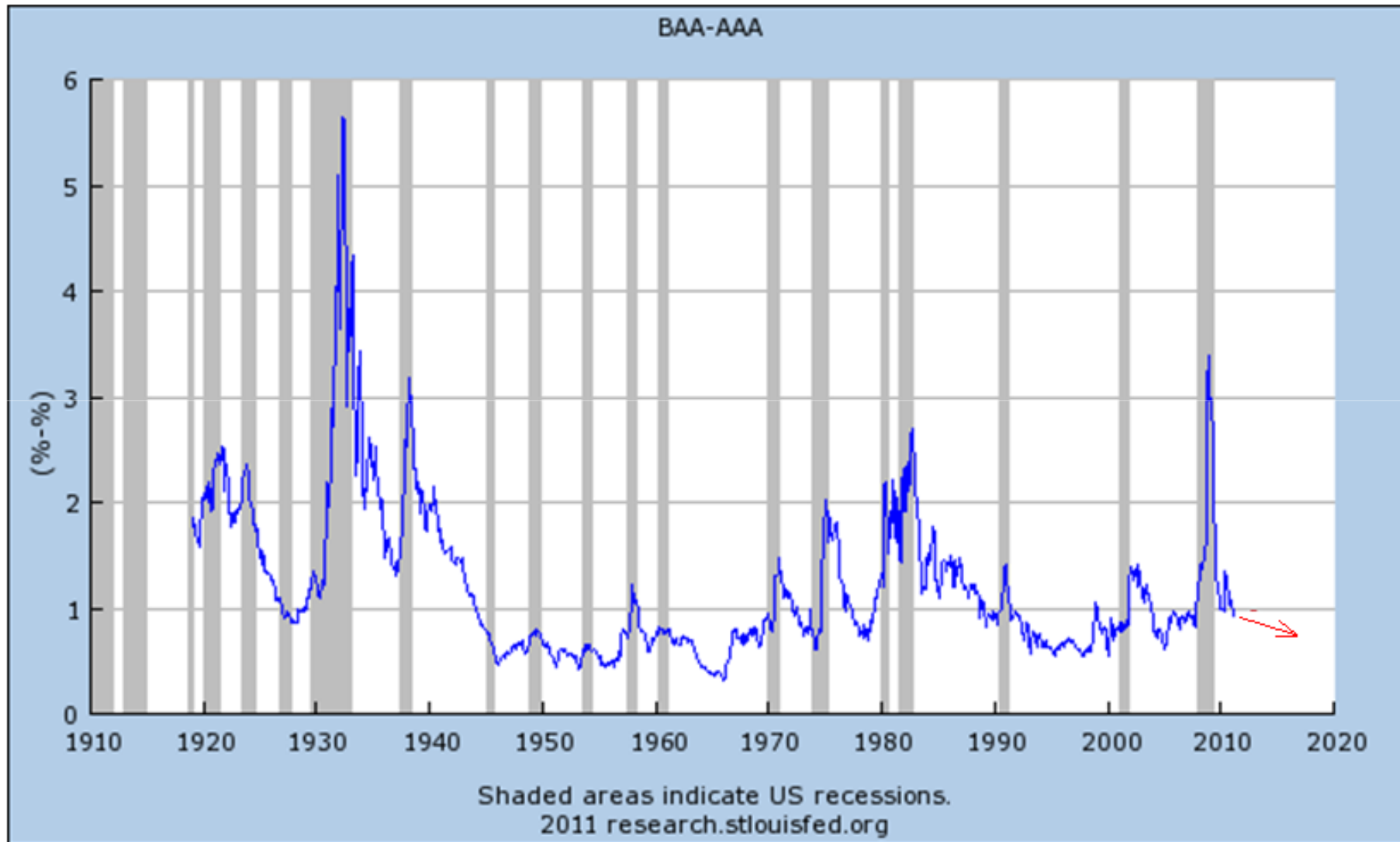
ЕЦБ повышает ставки



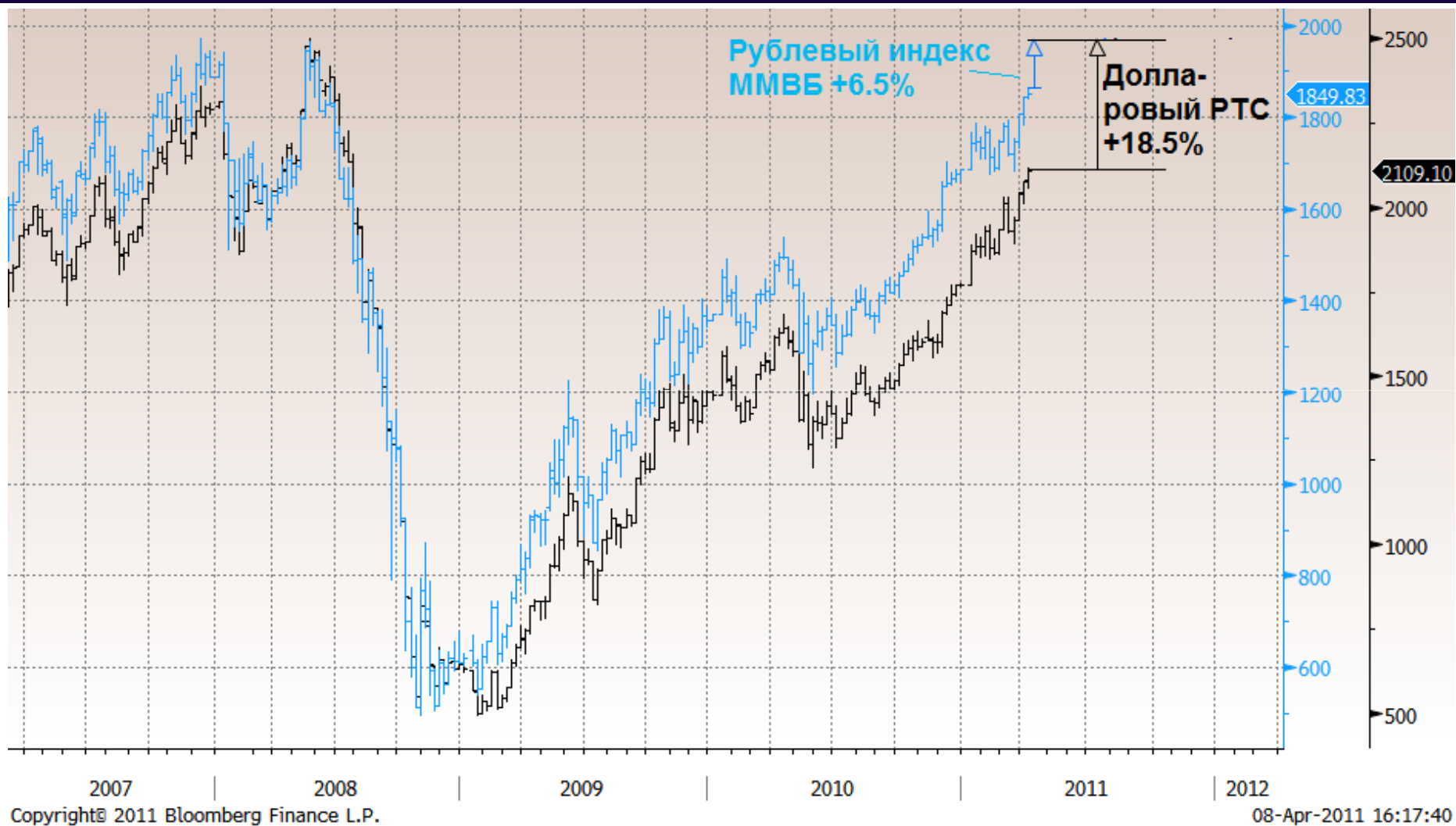
Безработица Евросоюза:

Франция 9.6%, Италия 8.5%, Испания 20%,
Греция 14.2%, Ирландия 14.7%, Португалия 11%

Рисковые спреэды: индикатор страха



Осталось до максимума

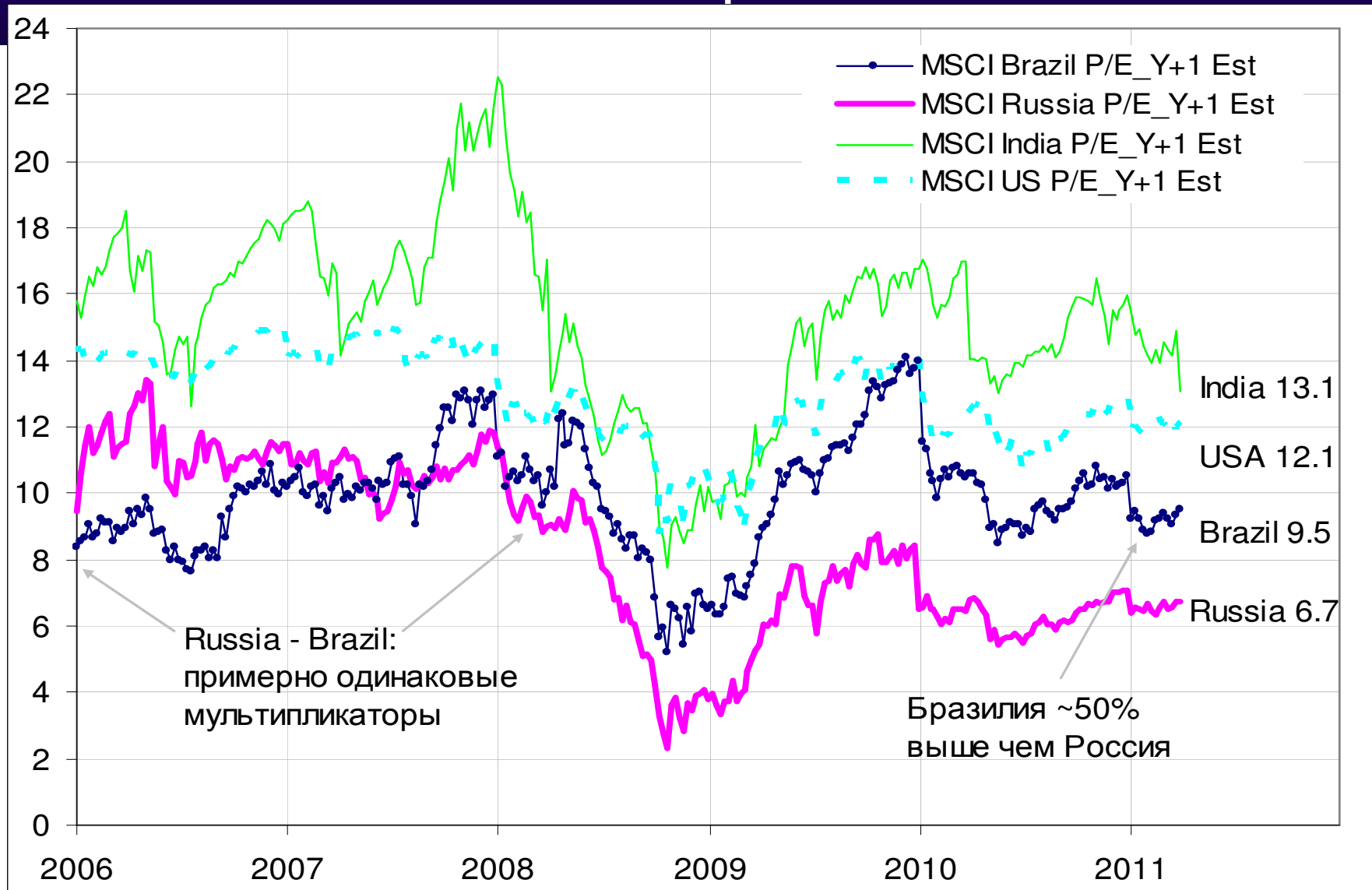


Акции дороги (+6.5% до макс.)

- Максимум индекса ММВБ 1970.5 (12-дек-07)
- С этой точки цены выросли на 39.3% (мар-11)
- Эквивалентный уровень ММВБ 2745 п. до него расти 48.5%

- Уровни сопротивления только *техническим* *аналитикам* оперирующими *рублевыми* *графиками*.
- На рынке акций РФ доминируют иностранцы, им не важен индекс ММВБ.

Российские акции: отстаем?



Российский $p/e_{2011} = 6.7$

- 🌐 Единственные страны с таким низким мультипликатором: Пакистан и Румыния
- 🌐 Развивающиеся рынки $\sim 10-13$ по p/e , что на 50%+ выше
- 🌐 Это «рыночная ошибка» и классический случай «покупай пока дешево»?
- 🌐 Если нет, тогда почему Россия должна торговаться так дешево?

Аргументы против «покупать»

Зависимость от нефти	Норвегия? Великобритания или Дания? Нефть это не «проклятье», а может быть благословением
Коррупция, бюрократия	Бразилия находится чуть ниже, чем Россия на рэнкинге “Doing business” Всемирного банка
Медленный рост экономики	Тогда зашортите США и купите Китай... Рост ВВП не имеет устойчивой корреляции с доходностью акций
Политический риск	Революции и национализации в России не просматриваются

Газпром, прибыль 2012 ≈ \$40 bn. ~ #1 в мире.

<HELP> for explanation.

Equity**SCRE**

<Menu> to edit screening criteria

95) Output ▾

96) Actions ▾

97) Rank Results

500 securities

Equity Screening

Top 500 Global Companies by Market Cap

Add Column

92) Fields

	Ticker		Short Name	Last Px	Market ↑ Cap	Est P/E Nxt Yr	BEst P/B:Q	Assets - 1 Yr Growth	Debt/Cap LF	YTD Tot Ret	52wk High Chg Pct	Dvd Est Yld
1)	XOM	US	EXXON MOBIL CORP	84.87	420.84B	10.07	2.78	29.65	8.95%	16.68%	-4.02%	2.19%
2)	857	HK	PETROCHINA CO-H	12.04	329.78B	10.85	N.A.	14.22	18.78%	18.50%	-0.99%	3.85%
3)	AAPL	US	APPLE INC	341.19	314.33B	12.88	5.35	60.85	0.00%	5.78%	-5.57%	0.00%
4)	601398	CH	IND & COMM BK-A	4.50	255.01B	6.72	N.A.	14.20	60.15%	6.13%	-9.32%	5.00%
5)	BLT	LN	BHP BILLITON PLC	2532.00	251.72B	8.38	N.A.	20.50	21.87%	0.44%	-5.10%	2.31%
6)	PETR4	BZ	PETROBRAS-PREF	28.61	251.56B	9.12	1.31	50.45	27.54%	5.40%	-21.07%	2.84%
7)	BHP	AU	BHP BILLITON LTD	47.47	251.41B	10.06	N.A.	20.50	21.87%	5.94%	-1.57%	1.96%
8)	939	HK	CHINA CONST BA-H	7.52	239.91B	8.20	2.16	12.33	55.10%	7.89%	-8.48%	4.29%
9)	RDSA	LN	ROYAL DUTCH SH-A	2287.00	232.16B	8.00	1.50	10.40	22.84%	8.22%	-0.20%	4.58%
10)	GE	US	GENERAL ELECTRIC	20.53	218.00B	12.60	1.74	-3.92	76.81%	13.01%	-6.05%	2.72%
11)	CVX	US	CHEVRON CORP	108.23	217.27B	8.87	1.99	12.24	9.78%	19.49%	-1.21%	2.79%
12)	MSFT	US	MICROSOFT CORP	25.55	214.68B	9.24	4.33	12.44	16.63%	-7.91%	-19.32%	2.44%
13)	BRK/A	US	BERKSHIRE HATH-A	124653.00	205.50B	16.91	1.28	25.28	26.44%	3.49%	-4.64%	0.00%
14)	IBM	US	IBM	164.25	200.31B	11.34	8.73	4.06	55.26%	12.36%	-2.06%	1.63%
15)	NESN	VX	NESTLE SA-REG	53.10	199.17B	14.46	N.A.	0.65	24.31%	-3.01%	-7.12%	3.68%
16)	GAZP	RM	GAZPROM	238.00	199.17B	4.93	N.A.	7.26	17.13%	22.92%	-0.14%	1.67%
17)	941	HK	CHINA MOBILE	73.65	190.10B	9.96	N.A.	14.72	5.59%	-4.60%	-13.15%	4.34%
18)	GOOG	US	GOOGLE INC-CL A	587.68	189.37B	14.69	3.81	42.85	6.97%	-1.06%	-7.96%	0.00%
19)	HSBA	LN	HSBC HLDGS PLC	647.60	184.92B	9.19	1.39	3.82	65.13%	0.66%	-11.41%	4.18%
20)	JPM	US	JPMORGAN CHASE	46.34	184.60B	8.29	1.04	4.21	81.42%	9.95%	-4.16%	1.48%

Analyze

Stats:

Min

Max

Avg

Std Dev

More...

Grouping None

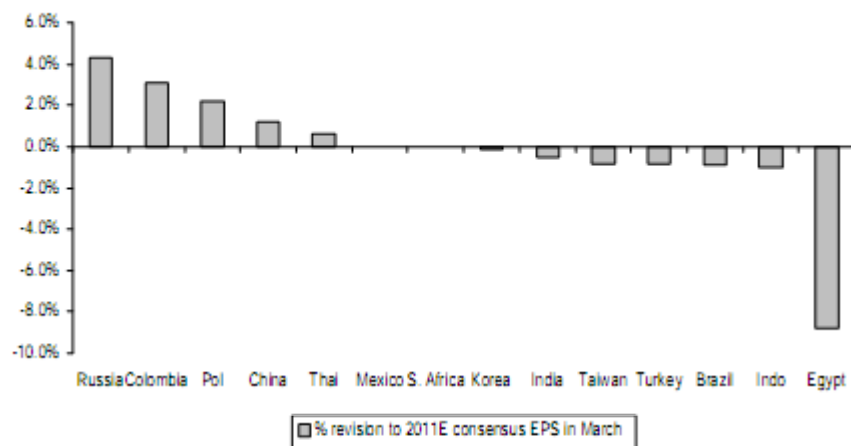
Zoom 100%

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000

Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 157580 H835-1215-2 05-Apr-2011 09:06:19

Пересмотр ожиданий

Figure 1: 2011E consensus EPS revisions in the month of March



Source: IBES, Credit Suisse estimates



Аналитики активно пересматривают прогнозы

Рост котировок подкреплён «положительным сюрпризом» (на нефти)

Консенсус: нефть >\$100/баррель

<HELP> for explanation.

Index **CPF**

Right click on summary data or analyst estimates for historical price graph

95) Chart 96) Contributors 97) Histogram 98) Download Page 1/3 Commodity Price Forecast

ICE Brent		As Of	04/15/11	Ticker Type	Actual					
						2011	2012	2013	2014	
Current Price 122.1	Median					103.00	105.00	105.00	105.00	
	Mean					100.50	102.14	103.25	108.52	
	Bloomberg Wgt Avg					106.66	105.58	106.46	109.36	
	High					121.00	120.00	125.00	130.00	
	Low					71.80	72.00	78.00	90.00	
	Current Fwd					116.92	116.34	111.32	107.77	
	Firm	33 Analyst(s)	As Of			2011	2012	2013	2014	
1)	Standard Bank PLC	J. Zhang	04/07/11			110.00	115.00			
2)	RBC Capital Markets	G. Pardy	04/05/11			106.00	112.00			
3)	Commerzbank AG	E. Weinberg	04/04/11			103.00	92.00			
4)	Raiffeisen Bank International AG	H. Loacker	03/30/11			103.00	102.00	110.00		
5)	Deutsche Bank AG	A. Sieminski	03/30/11			117.50	117.50	120.00	122.50	
6)	HSH Nordbank AG	S. Diek	03/28/11			105.00	115.00			
7)	Barclays PLC	B. Comdty	03/24/11			112.00	105.00	125.00	130.00	
8)	Societe Generale	M. Wittner	03/21/11			109.50	110.00	114.00	118.00	
9)	Credit Suisse Group AG	J. Azria	03/18/11			106.51	100.50			
10)	Toronto-Dominion Bank/Toronto	B. Melek	03/14/11			104.00	105.00	105.00	105.00	
11)	Macquarie Capital USA Inc	J. Stuart	03/14/11			117.00	120.00	119.00		
12)	Toronto-Dominion Bank/Toronto	D. Bouckhout	03/14/11			104.00	105.00	105.00	105.00	

41) Quarterly Forecast 42) Yearly Forecast

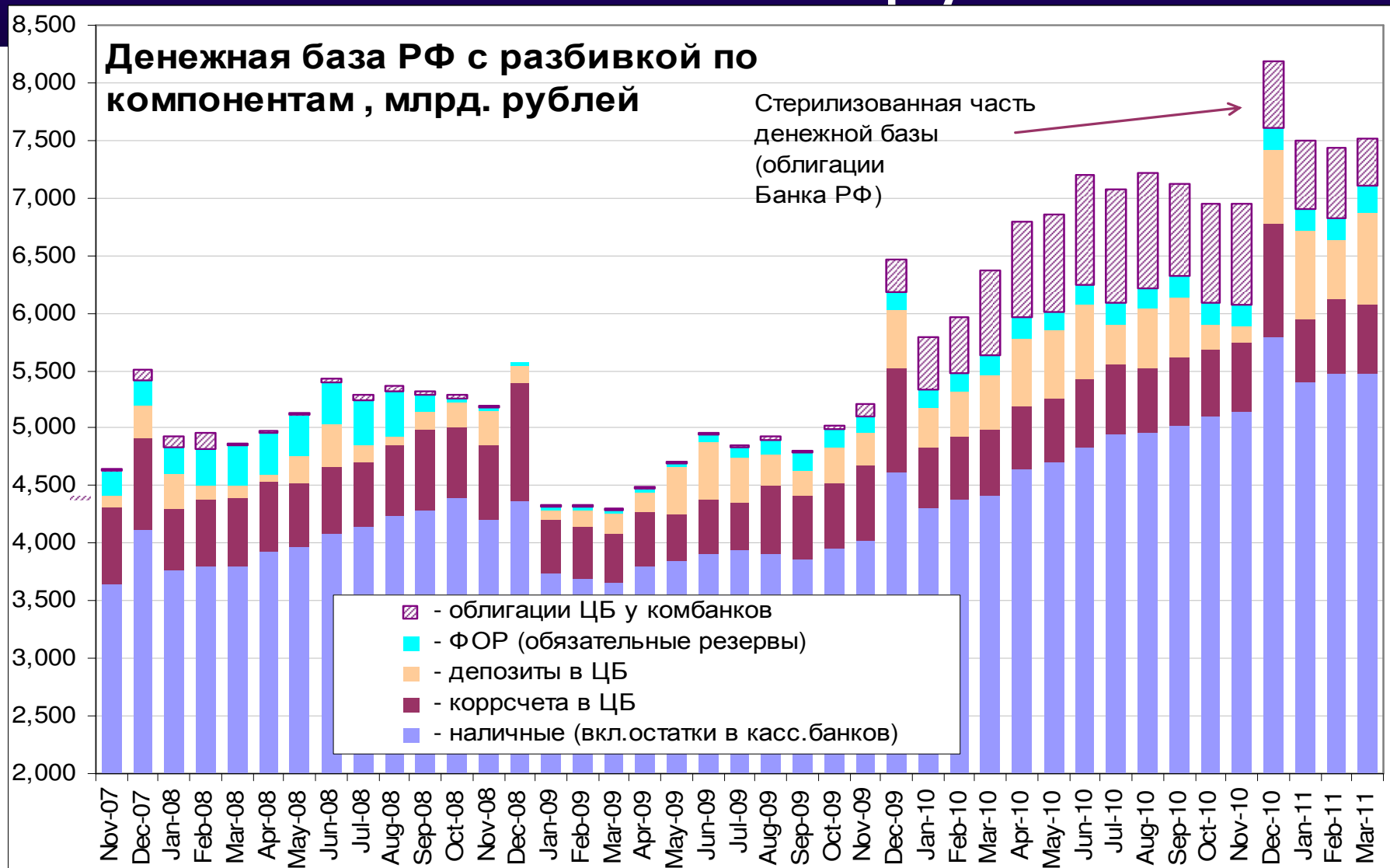
Смена моды



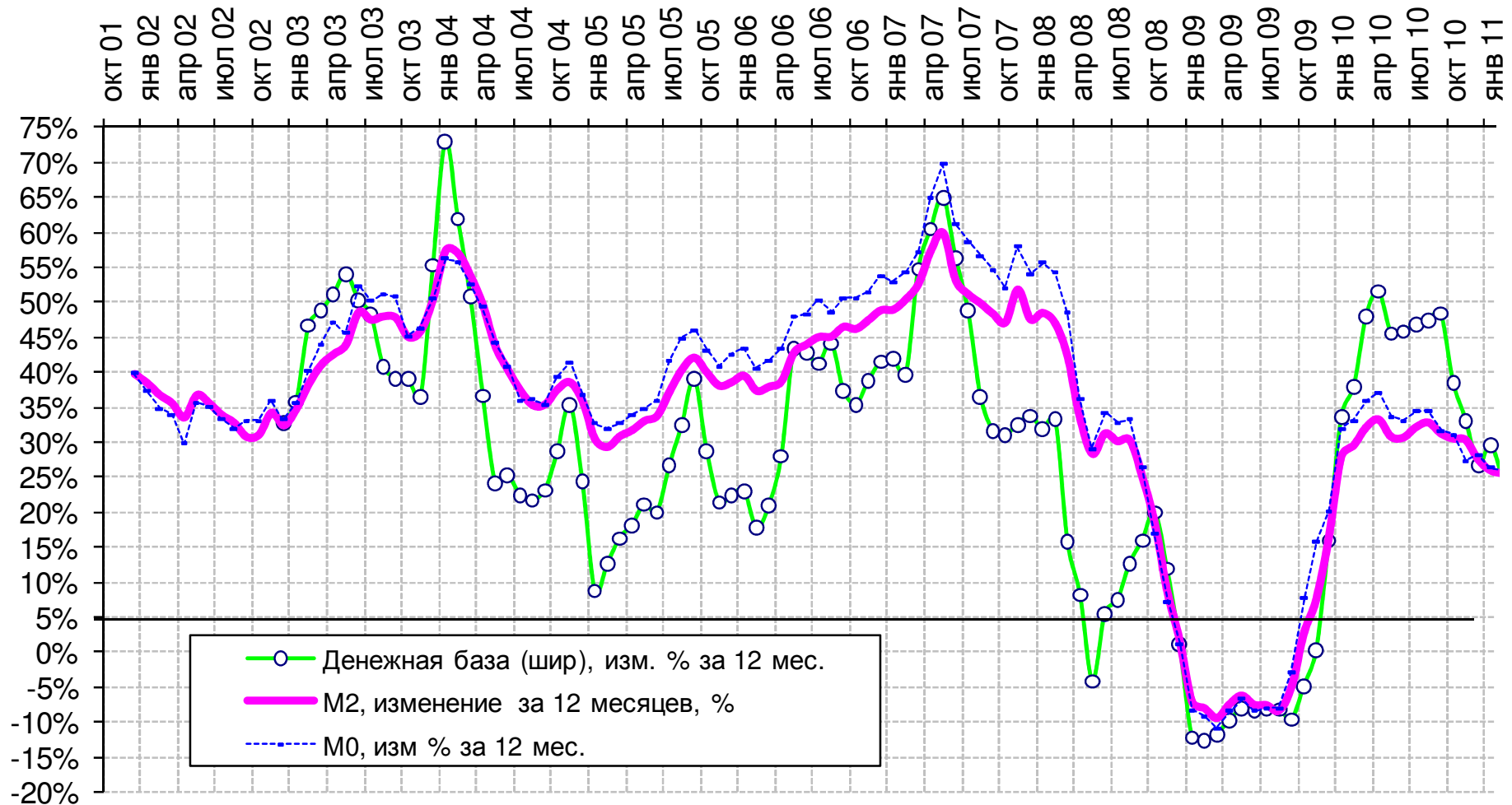
Цель по индексу ММВБ на 2012год – 2853 п. +54%

Акция	Вес	Цена, руб	Справедл.2012	Потенциал	Комментарий
Газпром	15.9	241	518	115%	ДДП
ЛУКОЙЛ	14.9	2052	3280	60%	ДДП
Сбербанк	12.7	108	173	60%	P/E_2012=12
Норникель	9.8	7644	9555	25%	P/E_2012=10
Роснефть	5.9	268	351	31%	P/E_2012=12
Новатэк	5.1	388	416	7%	P/E_2012=15
Сургутнефтегаз	3.6	31	49	57%	По аналог. с ЛУКОЙлом
МТС	3.5	261	368	41%	P/E_2012=10
Татнефть	3.5	194.0	268.6	38%	P/E_2012=9
Северсталь	3.2	563.5	688.1	22%	P/E_2012=10 + Нортголд
Русгидро	2.4	1.47	2.85	94%	Условн.ДДП
Уралкалий	2.4	245.2	330	35%	Условн.ДДП
Полюс-золото	2.4	1722	1757	2%	P/E_2012=15
ВТБ	2.2	0.099	0.124	26%	P/BV=1.9
НЛМК	1.7	121.0	112.60	-7%	P/E_2012=12
ФСК	1.7	0.40	0.70	75%	ДДП
Сургутнефтегаз-пр.	1.3	17.3	27.2	57%	По аналог. с ЛУКОЙлом
Полиметалл	1.3	593	613	3%	P/E_2012=15
МРСК-Холдннг	1.1	4.64	7.73	67%	P/E_2012=9
Сбербанк-пр.	0.9	74.3	118.9	60%	P/E_2012=12
Транснефть-пр.	0.9	45899	73000	59%	ДДП
ММК	0.7	30.4	33.1	9%	P/E_2012=10
ИнтерРАО	0.5	0.0	0.064	56%	Условная оценка
Распадская	0.5	196	230	18%	P/E_2012=10
Газромнефть	0.5	148	255	72%	P/E_2012=10
Уралсвязьинформ	0.3	1.65	2.73	65%	Сравнит.оц. объедин.РТКМ
Мосэнерго	0.3	3.03	2.75	-9%	P/E_2012=10
Ростелеком	0.3	173	226	30%	Сравнит.оц. объедин.РТКМ
Аэрофлот	0.3	73.0	97.4	33%	P/E_2012=10
ОГК-3	0.3	1.3	3.5	160%	EV/мощность=\$500/кВт

Как “печатают” рубли..



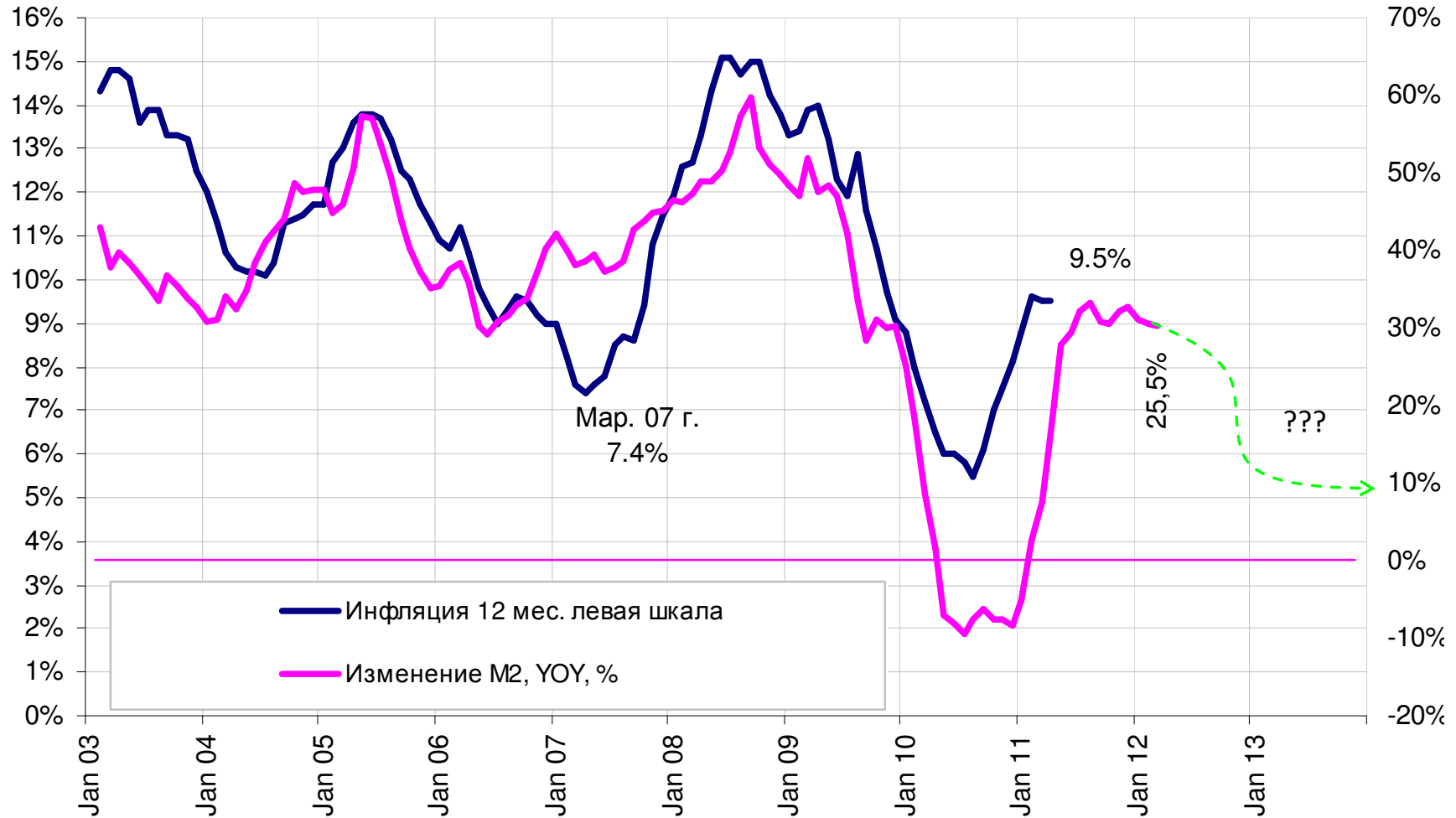
Денежная база, М0, М2 синхронны



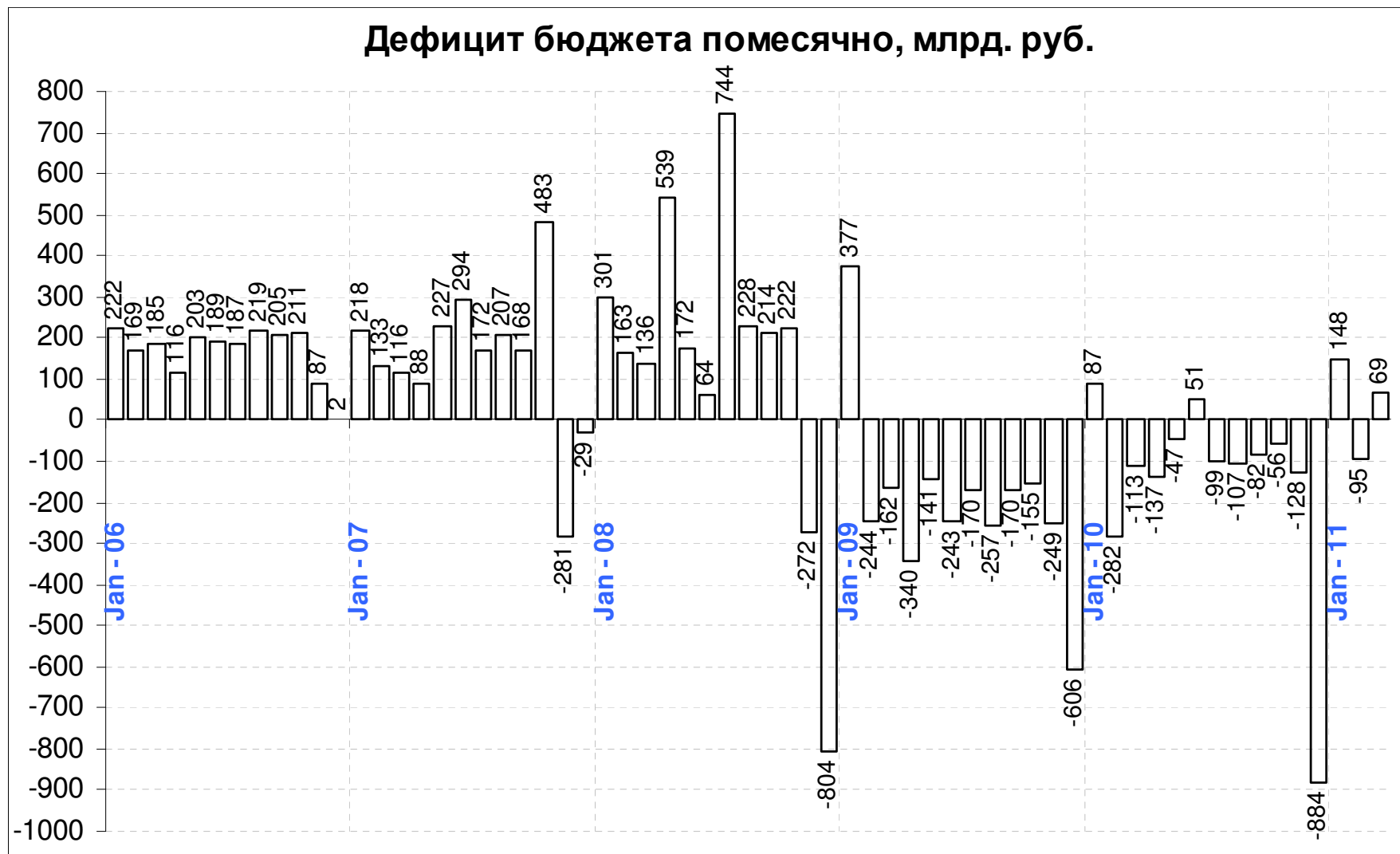
В отличие от США...

Инфляция в РФ

Сравнение 12-ти мес. темпов изменения агрегатов М2 и инфляции
Данные по М2 сдвинуты на 14 месяцев вперед



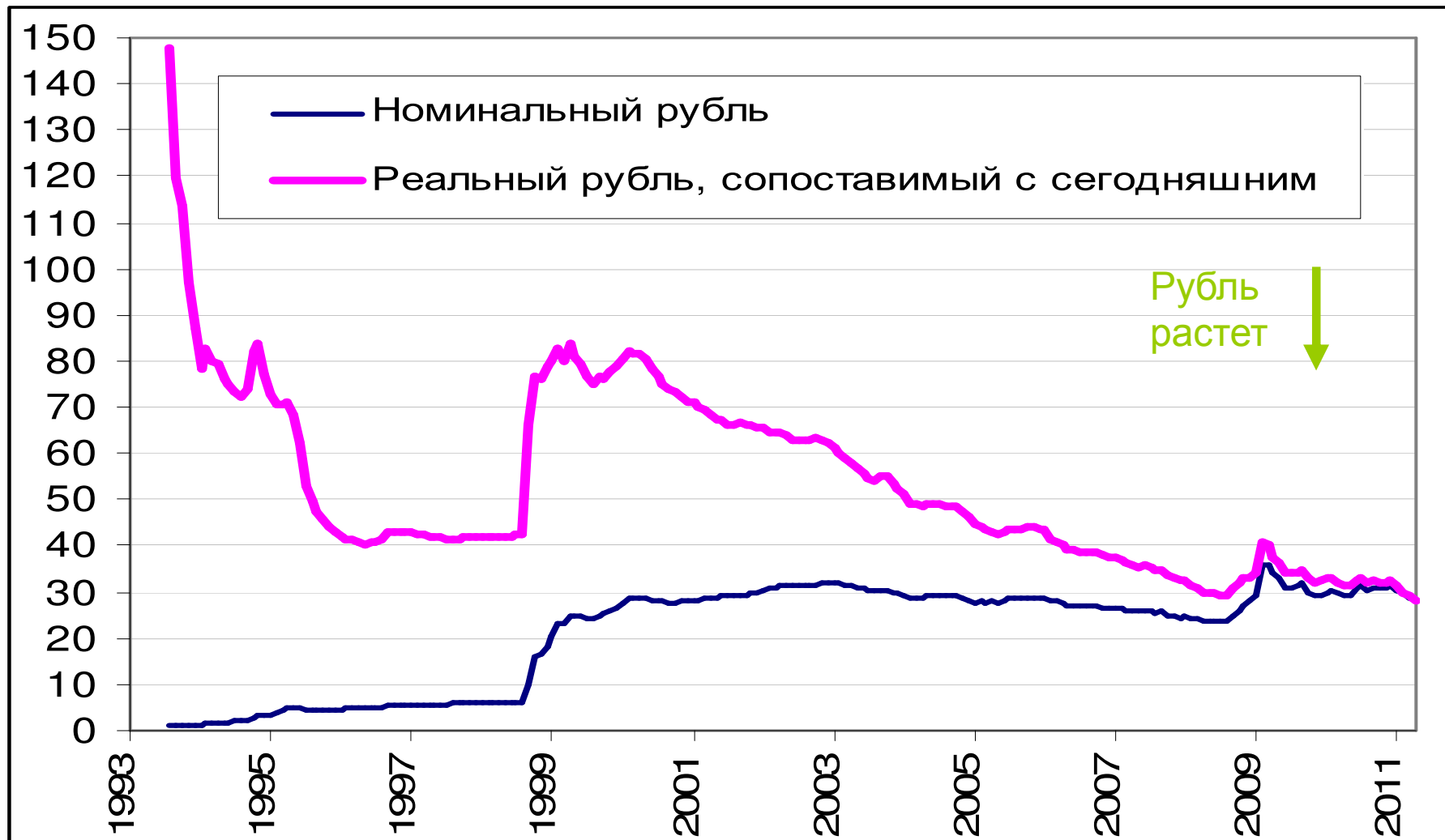
Два+ года дефицита закончились



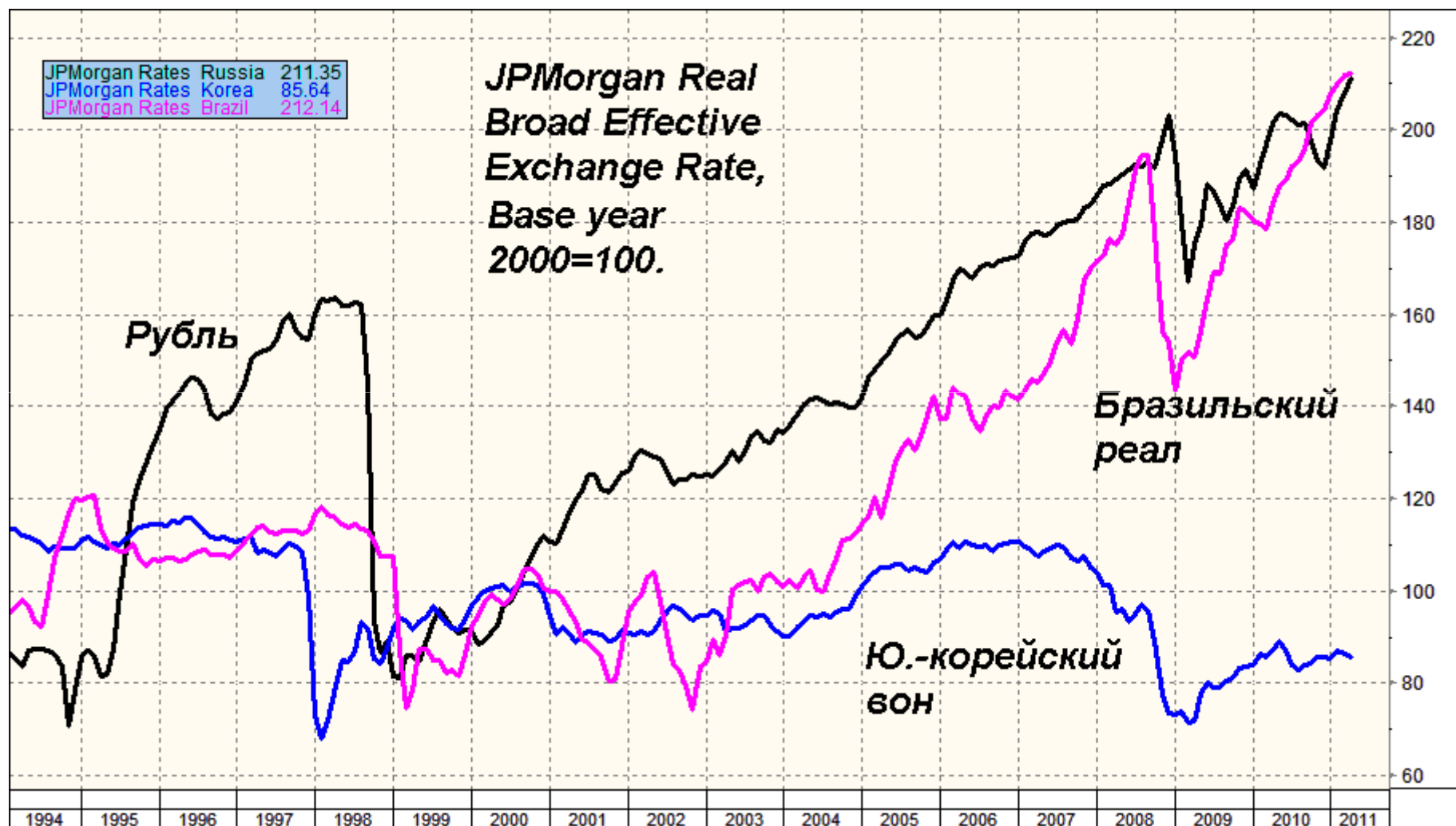
23 руб/\$ в 2008

- Рублевые цены с авг.08 по мар.2011 выросли на 27%
- Долларовая инфляция 1.9% (цены падали в конце 2008)
- $23 \text{ руб./\$} * (1+27\%)/(1+1.9\%) = 28.66$
- Текущий курс 28.06 руб./\$
- Курс рубля СЕЙЧАС на максимуме!

Рубль реальный и номинальный

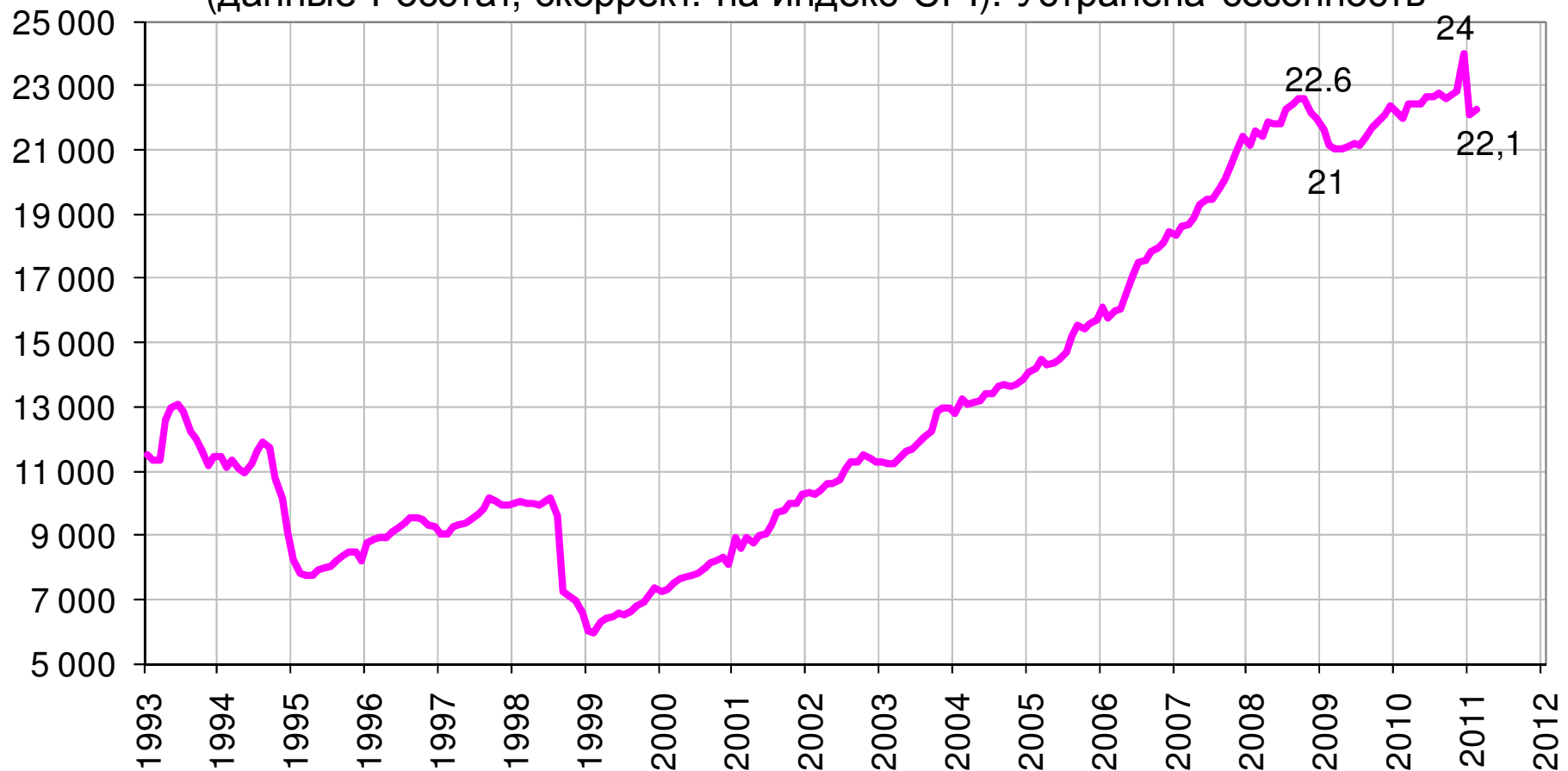


Рубль дорогой? А реал?

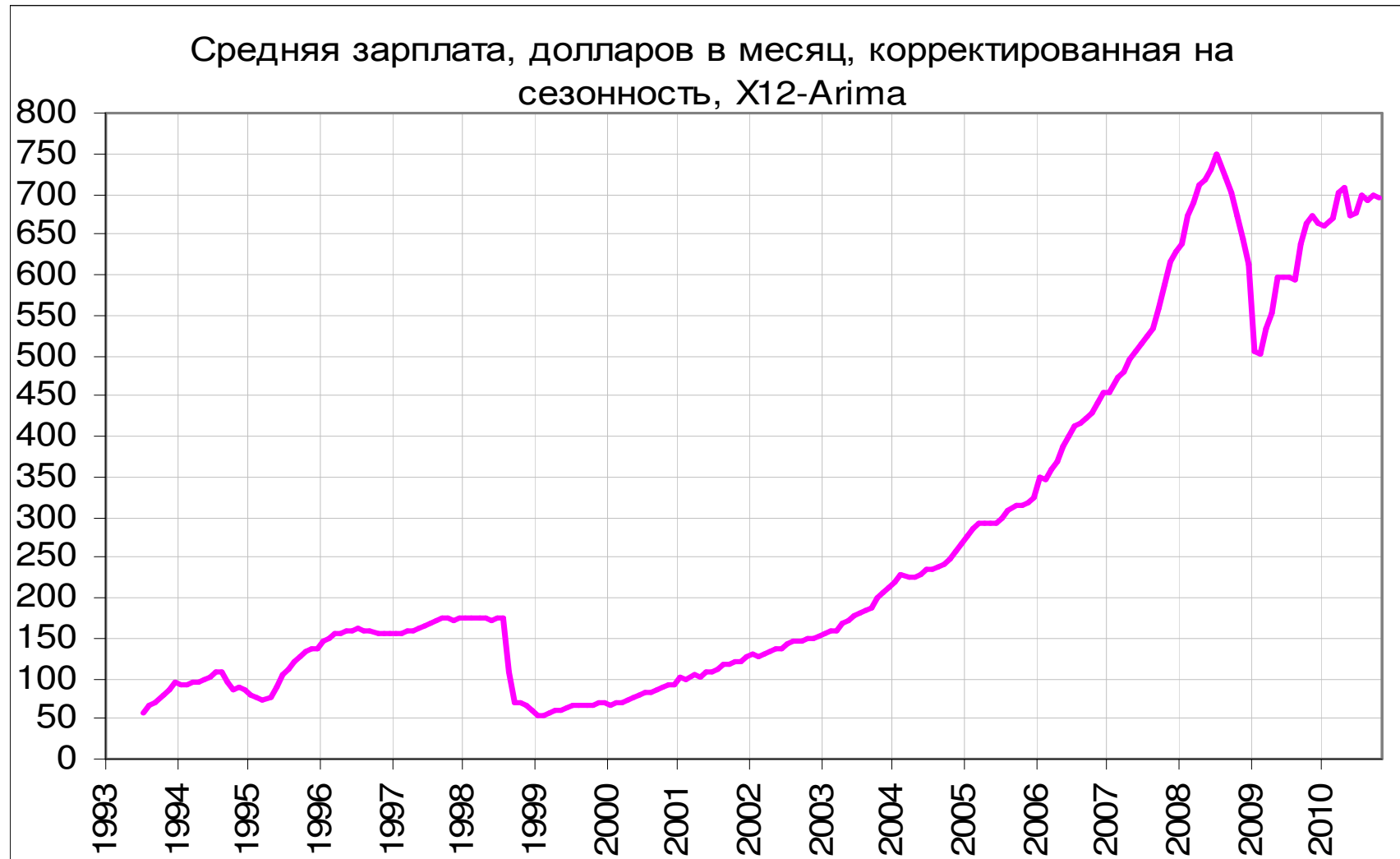


Реальная зарплата в РФ

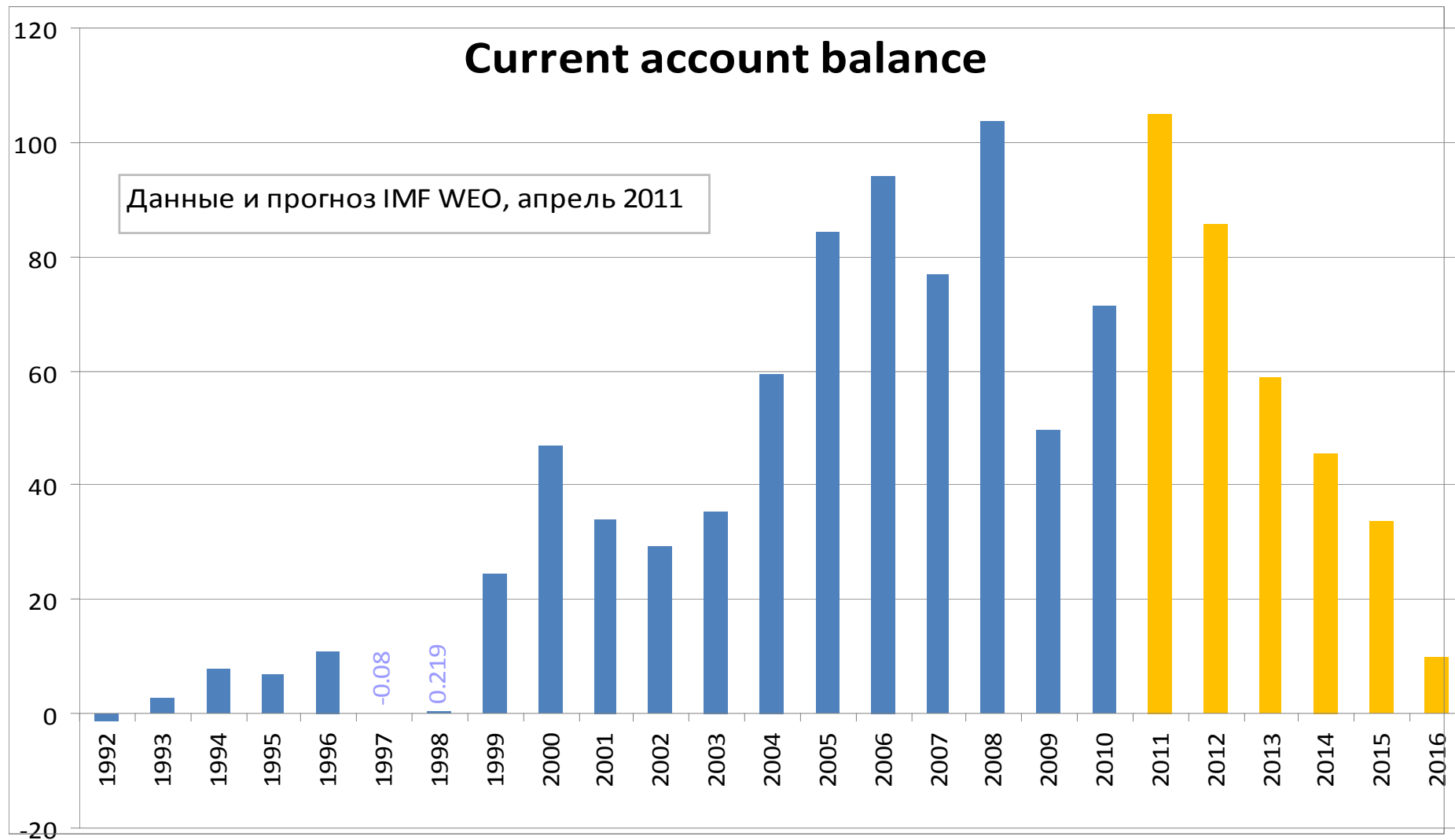
Начисленная заработная плата в рублях февраля 2011 года
(данные Росстат, скорректир. на индекс CPI). Устранена сезонность



Долларовая зарплата россиян



$$CA = NX + NIRA = -KA$$



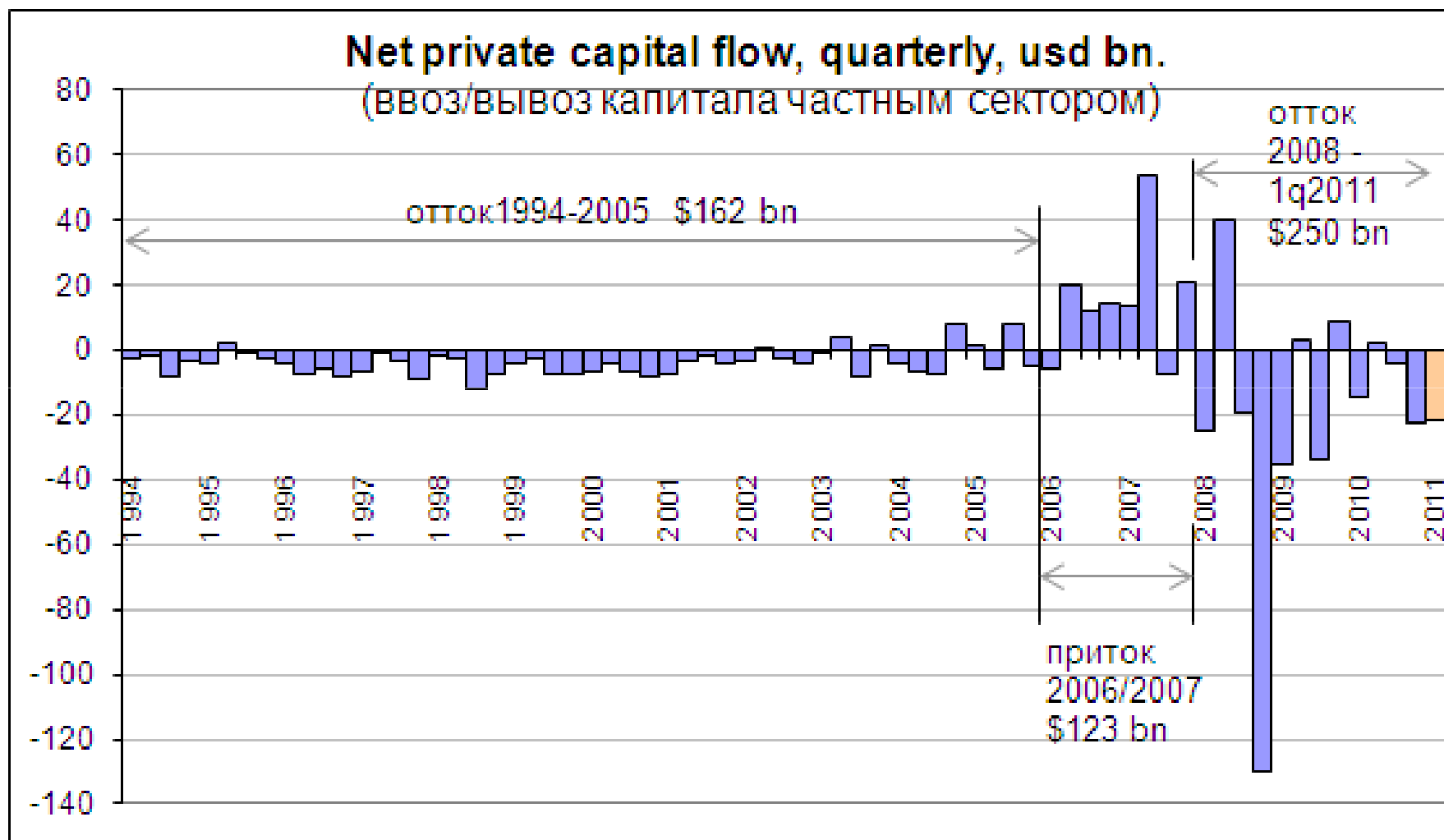
Что давило рубль раньше?

- 🌐 Огромный, хронический профицит счета текущих операций ушел на
 - Выплату долга СССР/РФ (~\$130 млрд.)
 - Накопление резервов Центробанка (~\$500 млрд.)
 - Бегство частного капитала и долларизация страны (~\$270 млрд.)

Прогноз курса рубля

- 🌐 Факторы, давившие на рубль исчезают:
 - Внешний госдолг мал
 - Россия движется к «свободному плаванию» рубля и сокращает интервенции
 - «Отток» частного капитала может обернуться «притоком» как в 2006-2007
- 🌐 Если так, внешний баланс может быть достигнут ростом импорта – реальное (и номинальное?) укрепление рубля должно продолжиться.
- 🌐 Прогноз – около 28-29 руб./\$ на 2011/2012 с широкой волатильностью в обе стороны

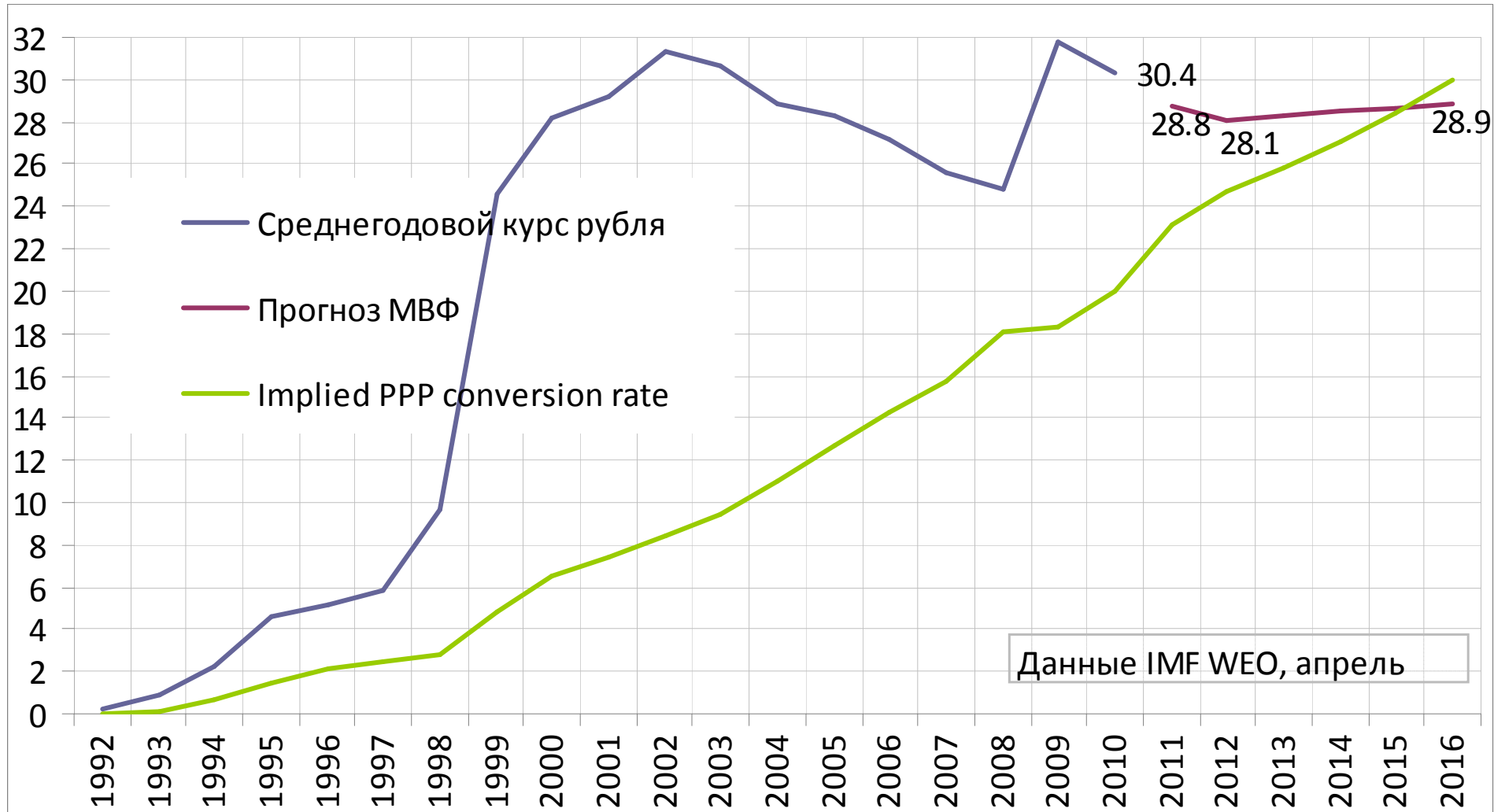
Отток капитала



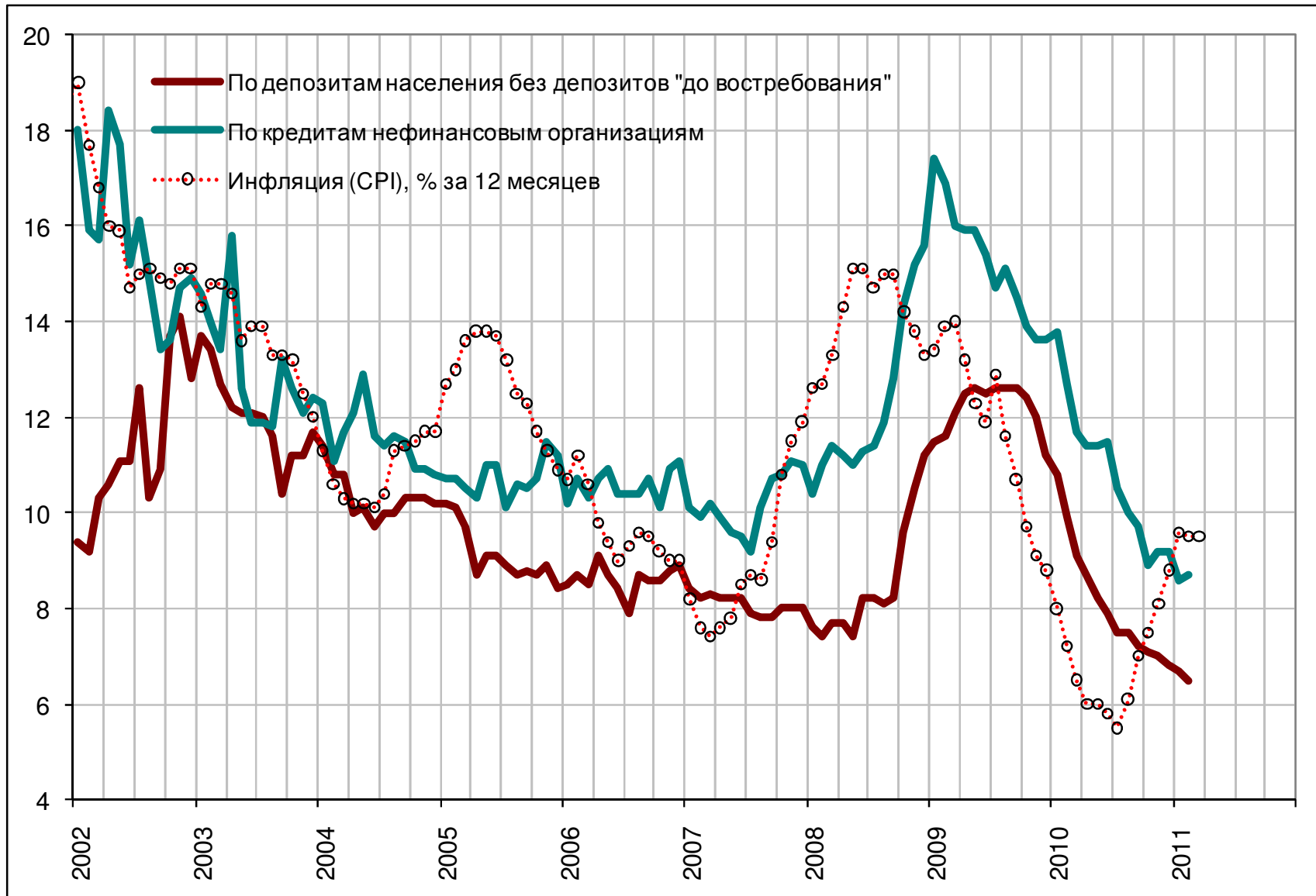
Приток/отток – misnomer

- Если «Транснефть» заняла за рубежом и потратила в РФ - это приток. Построив на эти деньги ВСТО, «Транснефть» отдает кредит – это отток
- «Гидравлические» термины в платежном балансе не верны – лучше говорить о «профиците» или «дефиците» счета частного капитала
- В минусе по этому счету нет ничего страшного – деньги не бегут от Путина/Медведева и инвестклимат в России не ухудшается (хотя он и не хорош).

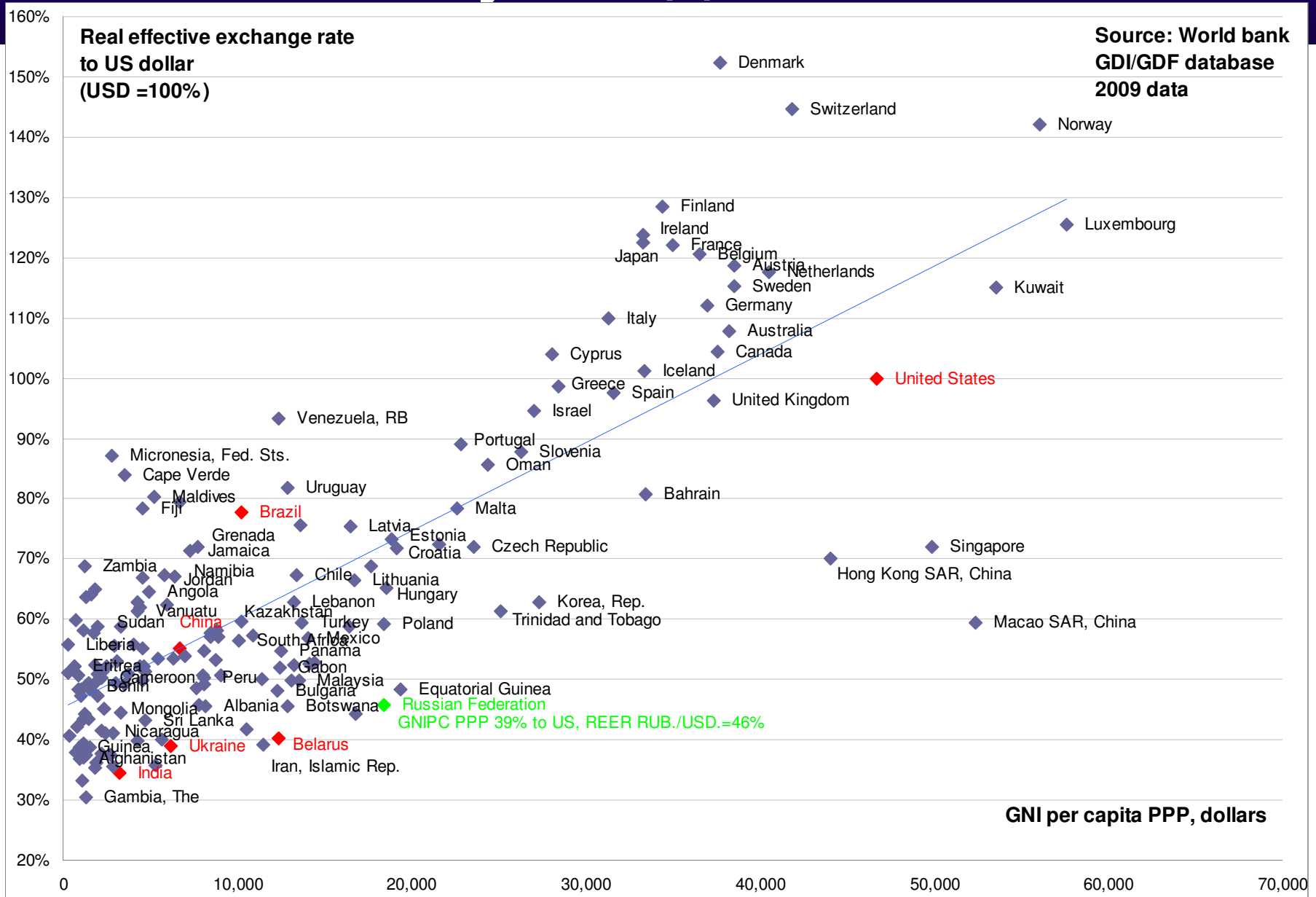
Подразумеваемый прогноз МВФ



Процентные ставки и инфляция



Рубль дешев



Reference Name	CDS 5Y	Fitch rating
Bolivarian Venezuela	1042	B+
Greece	987	BB+
Ireland	624	BBB+
Portuguese Republic	565	BBB-
Argentine Republic	570	B
Ukraine	430	B
Kingdom of Bahrain	320	BBB
El Salvador	268	BB
Hungary	247	BBB-
Iceland	220	BB+
Latvia	219	BBB-
Lithuania	219	BBB
Bulgaria	199	BBB-
State of Israel	150	A
Turkey	152	BB+
Poland	146	A-
Kazakhstan	140	BBB-
Indonesia	138	BB+
Philippines	129	BB
Russian Federation	124	BBB
South Africa	117	BBB+
Kingdom of Thailand	115	BBB
Federative Brazil	110	BBB
Mexico	102	BBB
Korea	98	A+
Panama	88	BBB
Estonia	82	A
Slovak Republic	80	A+
Czech Republic	77	A+
Federation of Malaysia	74	A-
People's China	70	A+
Chile	61	A+

Россия: кандидат на уровень А?

- Низкие спрэды CDS
- Чистый мировой кредитор
- Низкий госдолг к ВВП
- Политическая стабильность
- Неплохой рост ВВП
- Уровень доходов «middle-income» (\$18,400 на душу по ППС, как Польша)

ПОЗИТИВ ВО ВСЕМ

- Экономика России и мира будет расти
- Акции остаются дешевыми и ожидается продолжение бурного роста.
- Инфляция в России начнет затухать в 2012, пока будет около 10%
- Ставки будут низкими
- Рубль будет укрепляться реально

- Кризисы в ближайшие годы не ожидаются: пора начать жить нормально