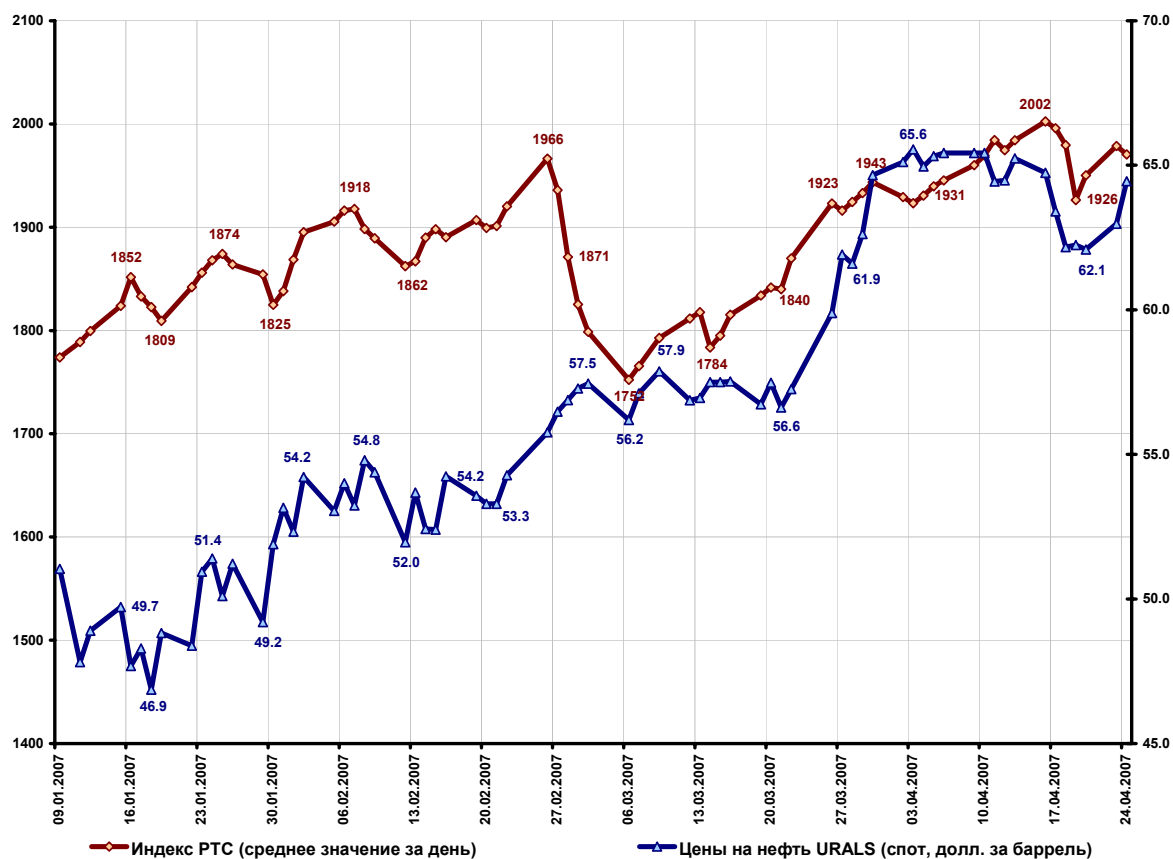


Фондовый рынок в марте-апреле 2007

- Март поставил вопросы, на которые рынок ответить не смог; это предопределило весьма неустойчивую динамику последних месяцев.
- В апреле наметились благоприятные для российского рынка сдвиги в во внешнеэкономической конъюнктуре; в результате шаткое равновесие сменилось неуверенным ростом.
- В середине апреля российскому рынку удалось пробить (с последующим отскоком) психологически важный рубеж 2000 пунктов. Как ни странно, это событие не уменьшило, а усилило неопределенность относительно дальнейшей динамики рынка.

График 1. Индекс РТС и цены на нефть сорта Urals
(проц. пунктов и долл./барр. соответственно)



Драматические падения и взлеты стали отличительной чертой динамики рынка в последние два месяца.

В начале марта за считанные дни индекс РТС снизился на 11% по сравнению с максимумом, достигнутым в конце февраля (с 1966 до 1752 пунктов по средним дневным данным, см. график 1). Это падение было синхронным с большинством зарубежных рынков, но в обычном для российского рынка гипертрофированном масштабе.

За этим последовал довольно длительный, растянувшийся на полтора месяца, период восстановления.

И наконец, в середине апреля рынок попытался взять новый рубеж в 2000 пунктов. Однако не смог удержаться на нем и перешел к консолидации на уровне предшествующего максимума.

Неустойчивая, «рваная» динамика – не что иное, как следствие возросшей неопределенности в части фундаментальных факторов, определяющих ситуацию на рынке.

Первым источником неопределенности стала ситуация на рынке ипотечного кредитования в США. Речь идет о резком росте просроченных платежей по кредитам класса subprime (уже 13% заемщиков не могут обслуживать свои обязательства), банкротстве некоторых крупнейших ипотечных брокеров (New Century Financial) и закрытии лимитов банков на несколько крупнейших subprime агентств.

Это события были восприняты мировыми рынками, как признак серьезной слабости экономики США и, соответственно, возможности резкого замедления экономического роста. Данные опасения были усилены прозвучавшим в начале марта заявлением экс-председателя ФРС А. Гринспена о более чем 30%-ой вероятности рецессии экономики США в течение ближайшего года.

Вторым источником неопределенности стала ситуация на Ближнем Востоке. Речь идет как о неуступчивости Ирана в вопросах разработки ядерных технологий, так и о дискутирующейся возможности вывода американских войск из Ирака. При этом последний повод, вероятно, играет более важную роль для формирования динамики рынков, чем первый.

На выводе войск настаивает демократическое большинство в конгрессе США, при том что республиканская президентская администрация категорически против. И хотя накал противоречий в американском истеблишменте пока ослаб (Конгресс принял относительно мягкий вариант резолюции по выводу войск), вопрос о направлении дальнейших действий США на Ближнем Востоке остается открытым.

Неразрешенность этого вопроса резко повышает неопределенность прогноза мировых цен на нефть. Кроме того, развитие скрытого конфликта между двумя ветвями власти и двумя крупнейшими политическими партиями по вопросу о дальнейшей стратегии в Ираке таит в себе риск возникновения политического кризиса в США. В случае, если данный риск реализуется, это окажет сильное негативное воздействие на американский и международный рынок.

Что касается ситуации с Ираном, то судя по реакции фондовых и нефтяных котировок, рынки пока не верят в самый худший вариант развития событий - скорое начало боевых действий. Однако умеренные риски в цены нефтяных контрактов все же закладываются.

В целом, умеренный уровень напряженности вокруг ближневосточных проблем скорее способен оказать поддержку российскому рынку, чем дестабилизировать его. Это связано со стимулирующим воздействием на этот рынок высоких цен на нефть. Однако резкое обострение данных проблем скорее всего приведет к обратному эффекту – заметному падению мирового, и как следствие – российского фондового рынка.

Третьим источником неопределенности являются постепенно проявляющиеся признаки «перегрева» ряда развивающихся рынков.

У инвесторов начинают возникать сомнения в устойчивости достигнутого к настоящему времени высокого уровня капитализации рынков ряда стран Латинской Америки, Восточной Азии и Восточной Европы¹.

За последние два года, под влиянием притока внешних инвестиций и быстрого расширения частных и корпоративных доходов фондовые индексы многих развивающихся рынков увеличились в два и более раз. Столь мощный рост за весьма короткий период сам по себе уже создает ожидания корректировки. Кроме того, на фондовых рынках появилось множество новых эмитентов, а на рынке долговых инструментов – множество новых корпоративных заемщиков, устойчивость которых пока не может быть вполне адекватно оценена.

Проявлением нервозности инвесторов стала, в частности, гипертрофированно острая реакция почти всех развивающихся рынков на снижение индексов на Шанхайской и Шэньчжэньской биржах в конце февраля, вызванное слухами об ужесточении китайскими властями регулирования на финансовом рынке.

Четвертым источником неопределенности, специфическим для отечественного рынка, по всей видимости, становятся предстоящие выборы.

Лидер российского рынка – нефтегазовый сектор – так и не восстановился после провала марта. Несмотря на повышение нефтяных цен, акции компаний сектора растут хуже рынка и торгуются ниже своих исторических максимумов. Наиболее разочаровывающую динамику на протяжении последних месяцев демонстрируют акции «Газпрома» (см. график 2).

Возможно, это является результатом того, что многие крупные нефтегазовые компании имеют за рубежом имидж «политического ресурса». Это способствует формированию у зарубежных инвесторов ожиданий дополнительных нагрузок на финансовые ресурсы этих компаний в преддверии выборов.

Что касается акций компаний других секторов – энергетического, банковского, телекоммуникационного, то они показали весьма неплохую устойчивость во время падения мировых рынков (в марте) и уверенный рост в период восстановления (апрель). Такие компании как РАО «ЕЭС», МТС, Ростелеком, Норильский никель, Сбербанк довольно быстро вернулись на свои максимальные и пред-максимальные уровни.

Выход серии относительно оптимистичных данных статистики по экономике США в конце марта-начале апреля, а так же намек на возможность снижения ставки ФРС на очередном заседании FOMC² несколько разрядил ситуацию на международных рынках.

Это создало предпосылку для перехода к неуверенному росту РТС, в ходе которого был преодолен рубеж в 2000 пунктов.

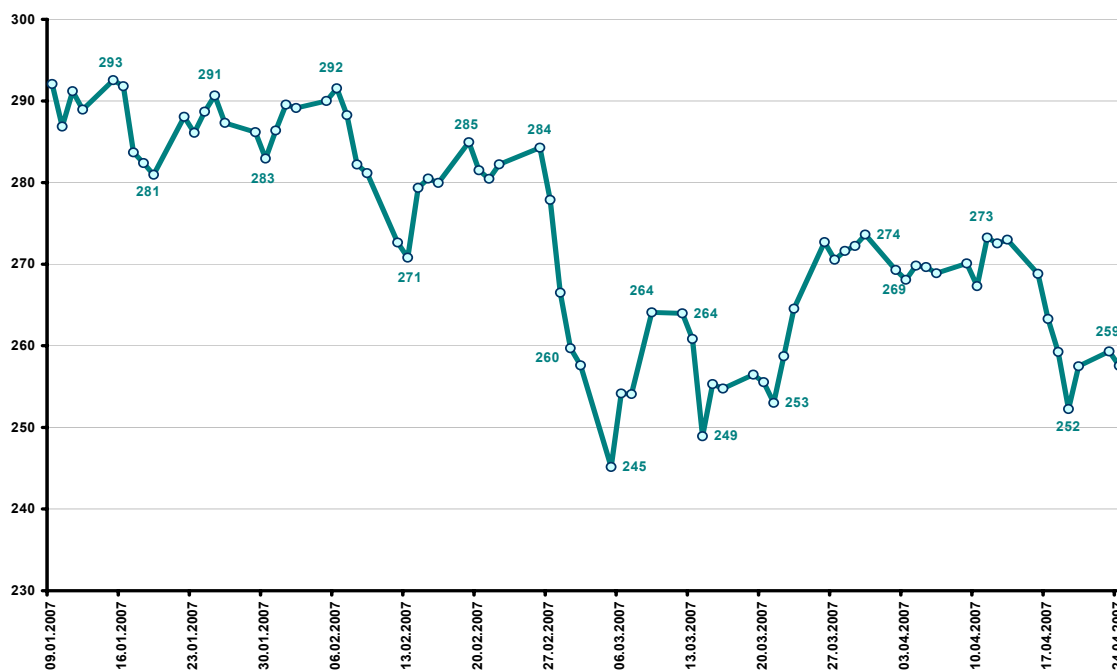
¹ Отражением таких сомнений в частности стало получившее широкий резонанс заявление вице-президента американского Института международных финансов Билла Родса о назревшей необходимости корректировки развивающихся рынков, сделанное в марте на конференции Межамериканского банка развития.

² Фактически таким намеком стало отсутствие в очередном заявлении традиционных уже слов о возможном увеличении ставки.

Однако тот факт, что пробой стратегически важного уровня не сопровождался переходом к полноценному ралли, говорит об отсутствии у роста твердых оснований и усиливающейся неопределенности.

Предстоящее в мае IPO Внешторгбанка, а так же выплата компаниями дивидендов (закрытие реестров акционеров) может подогреть рынок. Но вероятность коррекции, последующей за IPO и периодом выплаты дивидендов, довольно высока.

График 2. Цена акций «Газпрома» (руб.)



Солнцев О.Г. Голышев Г.А.