



Мировая экономика и финансовые рынки

Актуальные вопросы 2014

Аналитический департамент

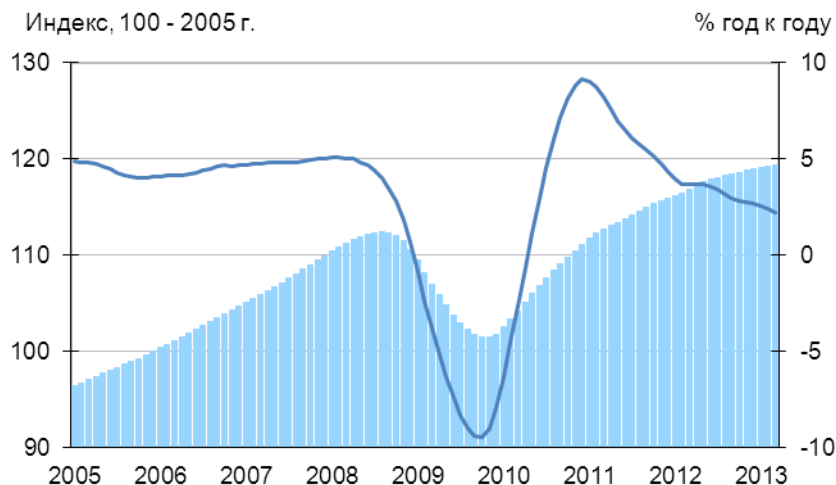
21 ноября, 2013



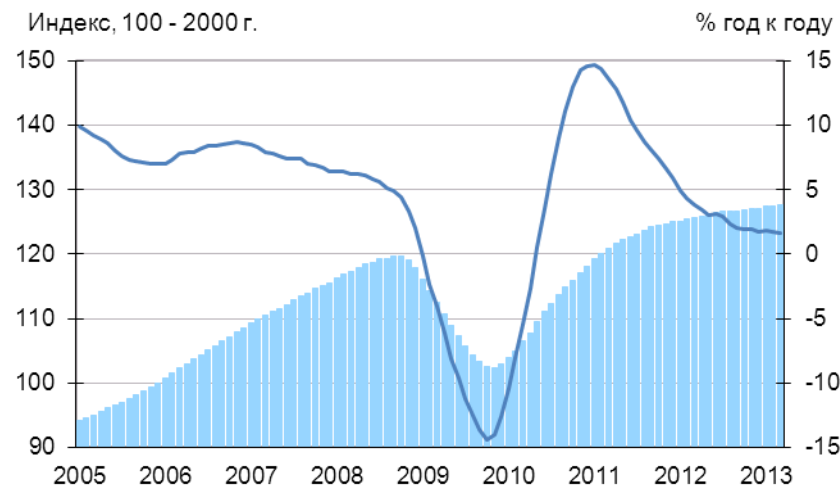
НОМОС
БАНК

- Завершился ли кризис в Европе?
- EM vs DM – парадигма изменилась?
- Tapering – когда и как быстро?
- Рубль – девальвация?

Мировая промышленность



Мировая торговля

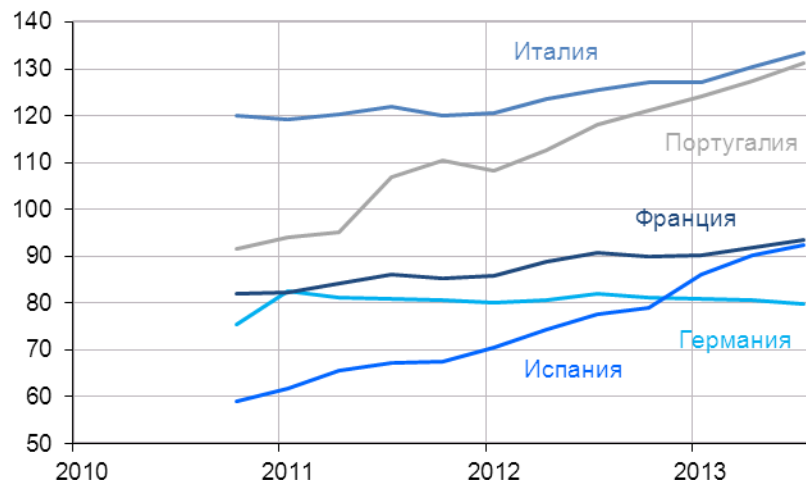


Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

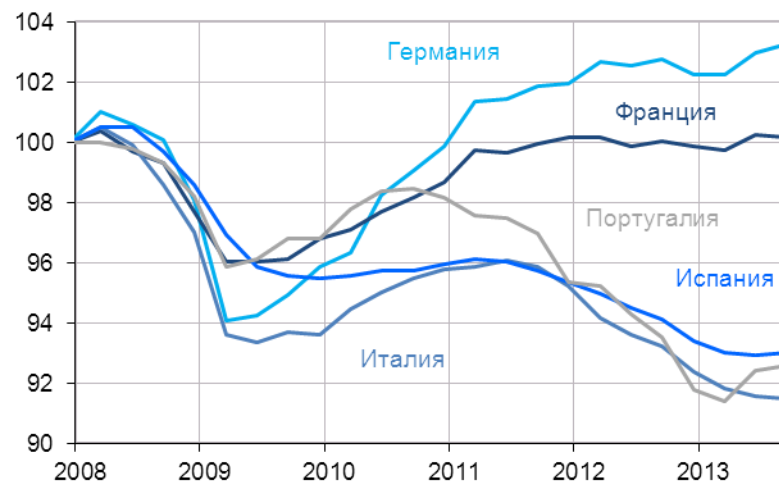
- В 2011/13 гг. наблюдалось существенное замедление роста мировой промышленности и мировой торговли.
- Главной причиной ухудшение мировой экономической конъюнктуры стал европейский кризис.
- В текущем году наметились признаки стабилизации европейских экономик. Можно ли говорить о завершении кризиса?

Европа – завершилась ли рецессия?

Долг/ВВП



Реальный ВВП



Источники: Евростат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Падение ВВП в большинстве европейских стран прекратилось
- Долги правительств продолжают увеличиваться

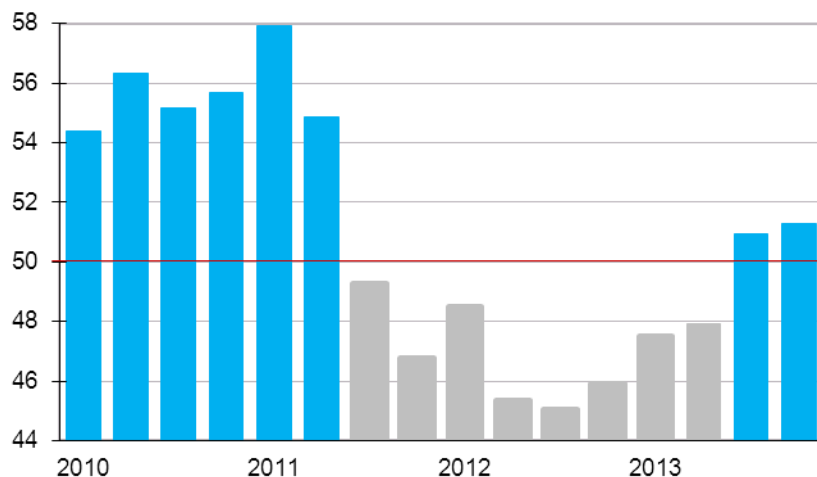
Европа – завершилась ли рецессия?

ВВП, % q/q sa				
	4 кв 2012	1 кв 2013	2 кв 2013	3 кв 2013
Еврозона	-0.5	-0.2	0.3	0.1
Германия	-0.5	0.0	0.7	0.3
Франция	-0.2	-0.1	0.5	-0.1
Италия	-0.9	-0.6	-0.3	-0.1
Испания	-0.8	-0.4	-0.1	0.1
Португалия	-1.9	-0.4	1.1	0.2

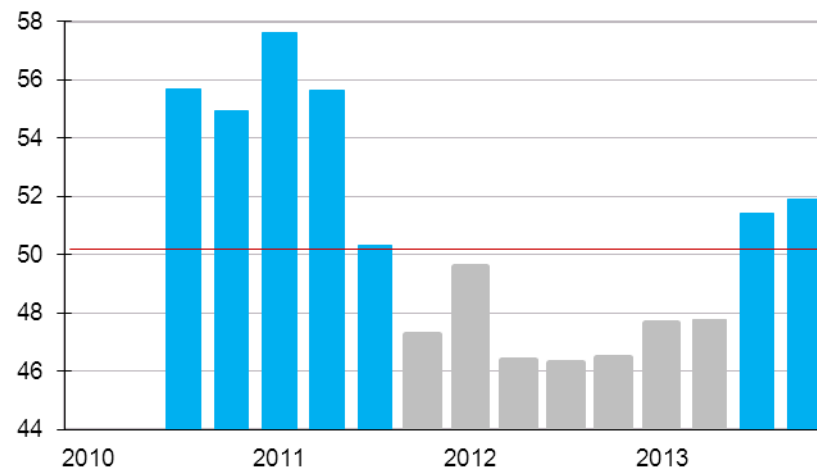
Источники: Евростат

- Экономический рост в Европе в 3-м квартале вновь замедлился из-за сохраняющихся проблем в экономике Франции и замедления в Германии
- В Италии рецессия продолжается 9 кварталов подряд

Промышленность



Композит



Источники: Markit, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Индексы деловой активности по Еврозоне свидетельствуют, что экономика региона все-таки выходит из рецессии, однако наблюдаемые темпы роста пока крайне низки

Еврооблигации Италии, Испании



Еврооблигации Португалии, Греции



Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Пик кризиса на европейском долговом рынке пришелся на середину 2012 г. Решения, принятые на европейском саммите летом 2012 г. (запуск механизма финансовой стабильности ESM, поддержка Испании) позволили вернуть доверие инвесторов. Последовавшие позднее шаги ЕЦБ (снижение ставок и объявление программы OMP – безлимитный выкуп облигаций) усилили оптимизм.
- ЕЦБ продолжает снижать ставки и может перейти к более решительным мерам стимулирования (отрицательные ставки по депозитам).

- Экономическая картина в Европе остается противоречивой
- Высокая долговая нагрузка служит главным ограничителем экономического роста
- Темпы роста в странах Еврозоны, по-видимому, останутся низкими
- Без внешних драйверов разогнать европейскую экономику будет сложно. Таким драйвером мог бы стать Китай, но здесь мы также видим долгосрочный тренд к замедлению
- Слабость европейской экономики будет и в дальнейшем оказывать давление на сырьевые рынки

ЕМ vs DM – парадигма
изменилась?

MSCI World



CRB commodity

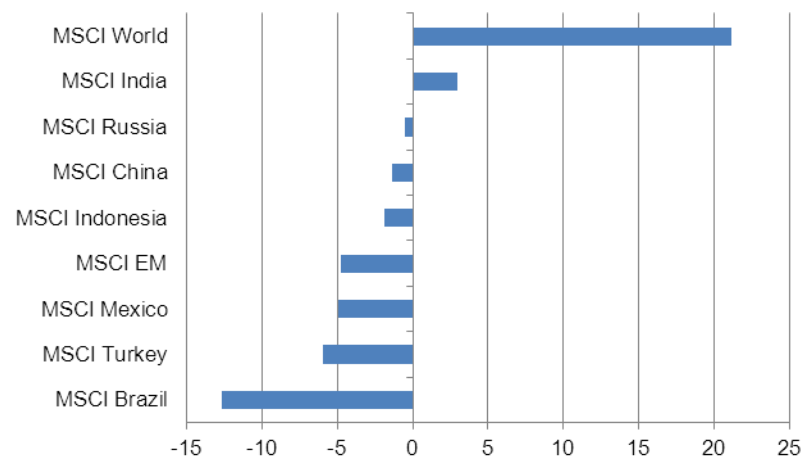


Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Пути developed markets и emerging markets в последние пару лет разошлись – развивающиеся рынки потеряли свою роль локомотива
- Исчезла корреляция между рынками акций и сырьем, сохранявшаяся на протяжении предыдущего десятилетия

Смена парадигмы экономического роста?

По странам, % с начала года *



По отраслям, % с начала года *

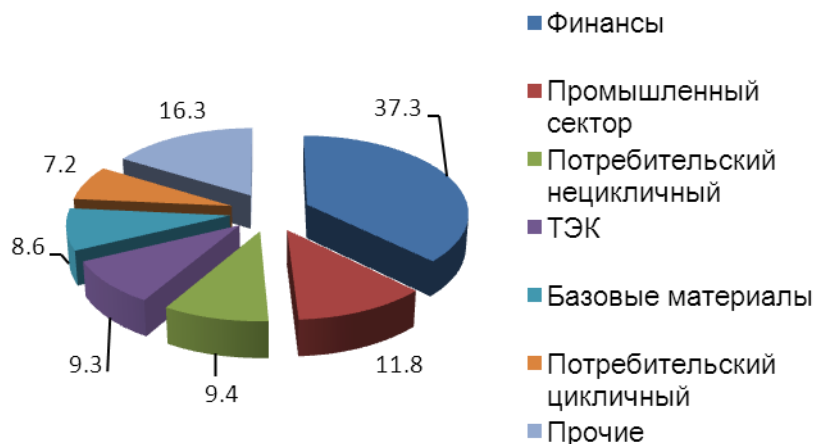


* - по состоянию на 15.11.2013

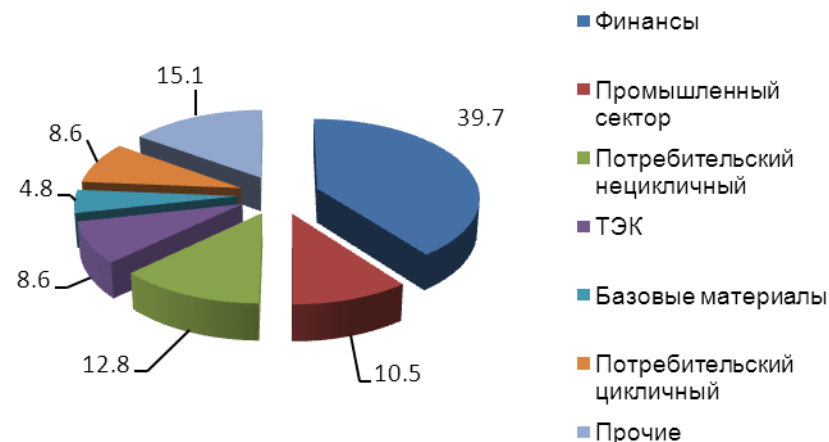
Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Ключевые сектора, пользующиеся повышенным спросом у глобальных инвесторов: потребительский сектор, фармацевтика, высокие технологии. Сырье – не в моде!
- Россия, являющаяся в глазах инвесторов проху на нефть и газ, является аутсайдером во многом из-за отраслевых предпочтений.

Отраслевая структура IPO/SPO в 2007 г.



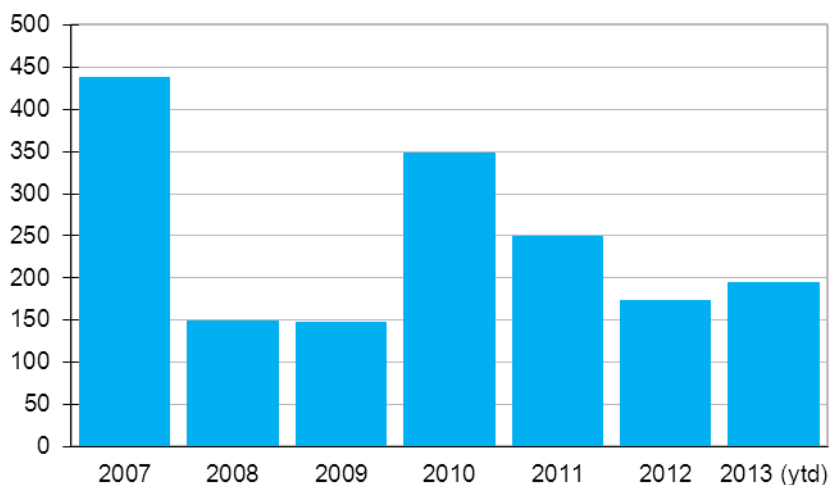
Отраслевая структура IPO/SPO в 2013 г.



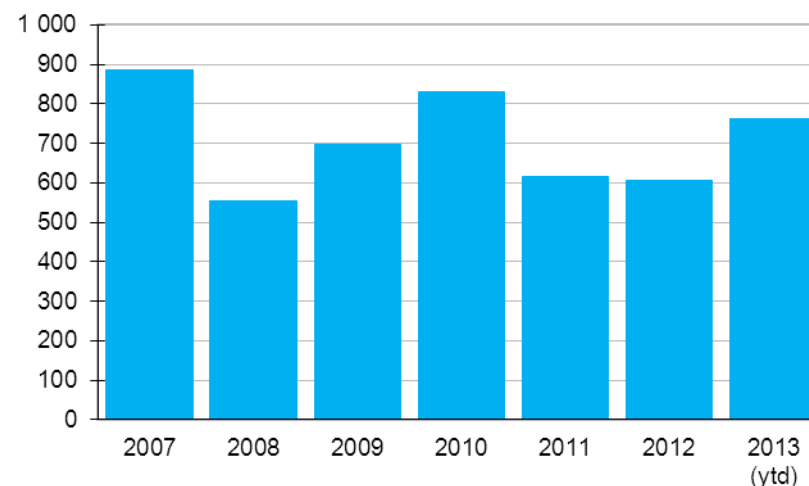
Источники: Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Тезис о том, что сырьевой сектор все менее интересен для инвесторов, находит подтверждение и в статистике сделок на рынке акционерного капитала – по сравнению с докризисной структурой рынка заметно снижение доли промышленности, базовых материалов, ТЭК.

Глобальные IPO, \$ млрд.



Глобальные IPO/SPO, \$ млрд.



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Динамика первичных размещений акций хорошо коррелирует с состоянием дел в мировой экономике.
- Тот факт, что в 2013г. наблюдается активизация сделок с акционерным капиталом отражает улучшение мировой экономической конъюнктуры.

- Завершение «сырьевого суперцикла» становится все более очевидным
- Развивающиеся рынки, имеющие в своей структуре сырьевую компоненту, теряют инвестиционную привлекательность
- Замедление Китая в результате перехода страны от политики «роста любой ценой» к политике, ставящей акцент на качестве роста, служит ещё одной причиной охлаждения инвесторов к ЕМ (зависимость последних от Китая в последние годы заметно усилилась)
- Корреляция между акциями и сырьем, бывшая особенно сильной в первом десятилетии 21 века, исчезла. Мы вновь вернулись в 90-е, когда инвесторы в акции искали возможности в высокотехнологичных секторах
- Роль локомотива мировой экономики уверенно переходит к США, как к мировому технологическому лидеру
- Новым фактором риска для ЕМ становится политика ФРС. Обоснованы ли страхи, связанные с tapering?

Tapering – когда и как быстро?

Цены на жильё в США (индекс S&P Case Shiller)



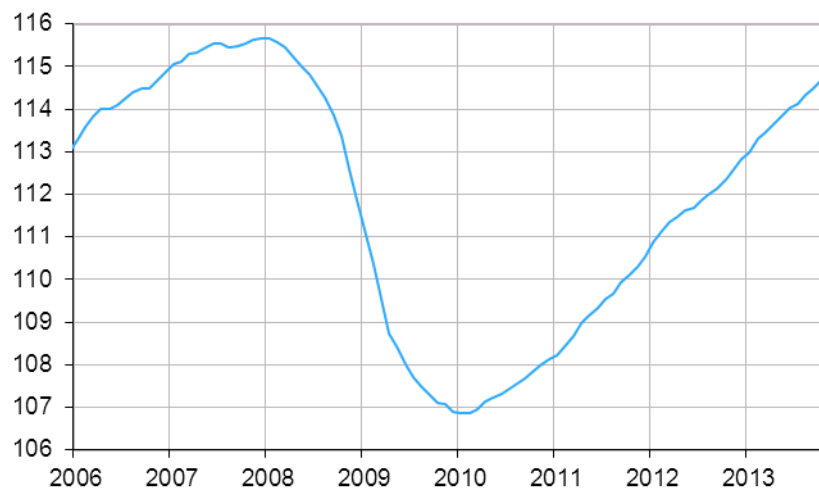
Процентные ставки и спрос на ипотеку



Источники: REUTERS, S&P, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Ключевым фактором, позволяющим уверенно говорить о восстановлении американской экономики, является рост цен на жилье
- Сворачивание стимулирующих мер возможно лишь при нормализации рынка жилья
- События текущего года показали, что рынок жилой недвижимости остается хрупким – в ответ на рост ставок активность покупателей схлопнулась, рост цен замедлился
- Пока спрос на жилье не адаптируется к более высоким, ФРС будет продолжать стимулирующие программы

Рабочие места в частном секторе, млн.



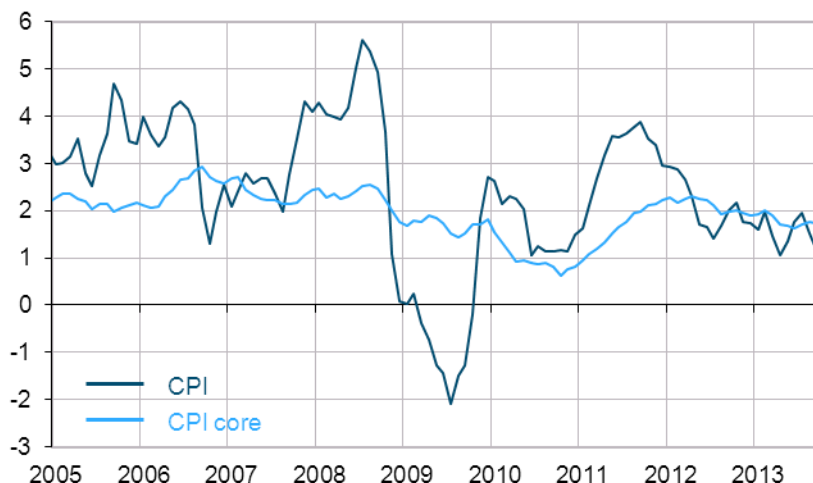
Норма безработицы, %



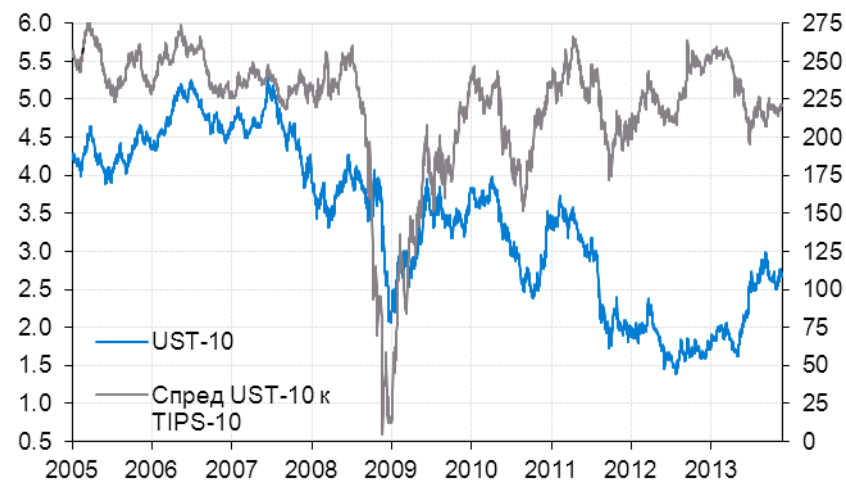
Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Рынок труда уверенно восстанавливается. Частный сектор компенсировал уже 89% рабочих мест, потерянных в 2008/09 гг.
- Тем не менее, уровень безработицы всё ещё достаточно высок, и это дает ФРС основания не спешить со сворачиванием QE3

Инфляция



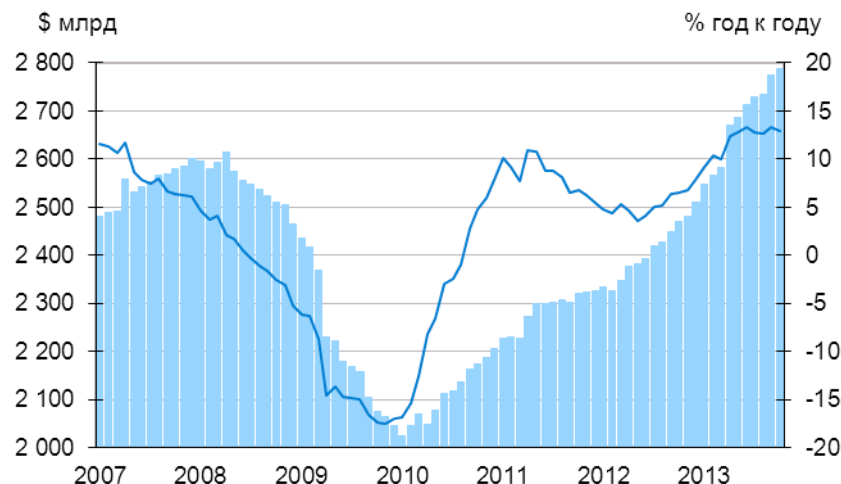
Инфляционные ожидания



Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

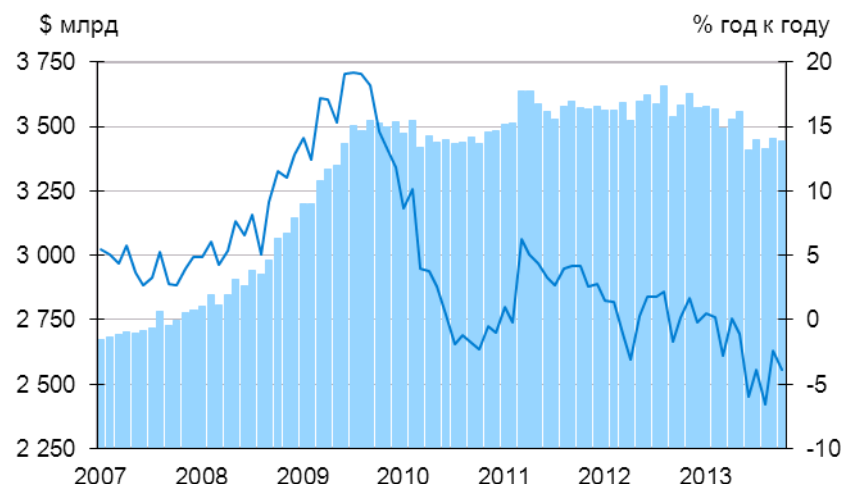
- Инфляционная картина также говорит в пользу сохранения стимулирующих программ – и текущая инфляция, и долгосрочные инфляционные ожидания остаются на достаточно низких уровнях

Доходы бюджета*, \$ млрд.



* - накопленным итогом за 12 мес.

Расходы бюджета*, \$ млрд.



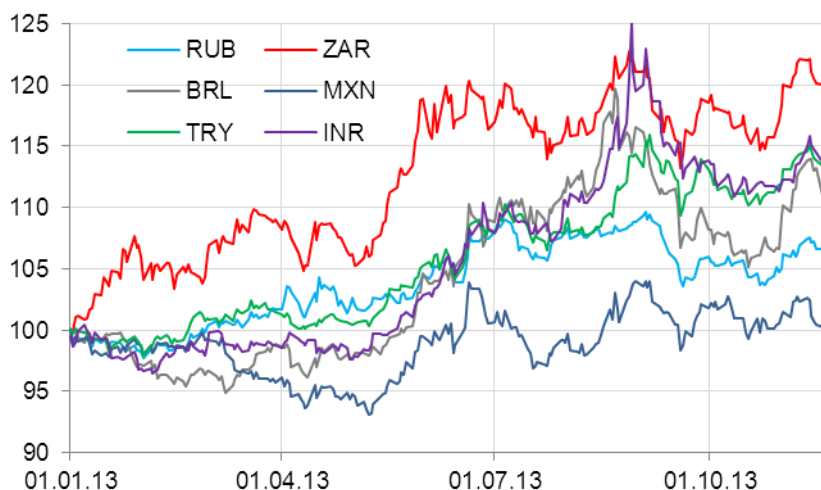
Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- За последние два года США заметно ужесточили бюджетную политику, сделав акцент на монетарных методах стимулирования экономики.
- Бюджетные показатели США резко улучшаются. Дефицит бюджета в завершившемся финансовом году составил \$ 680 млрд. (4 % ВВП); в следующем сократится до менее чем \$ 400 млрд. (2.3 % ВВП).
- В целом бюджетная ситуация допускает возможность сокращения стимулирующих монетарных программ

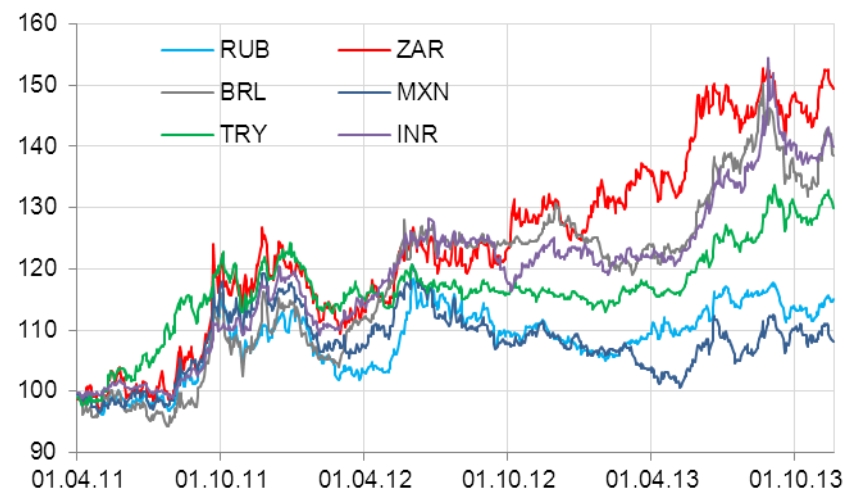
- Экономика США уже достаточно окрепла, чтобы спокойно пережить некоторое ужесточение монетарной политики
- У США нет оснований спешить со сворачиванием стимулирующих программ, но tapering равно начнется в 2014г и будет продиктован стремлением избежать рисков в будущем
- Сокращение QE3 будет проходить очень плавно, и к концу года программа выкупа активов, скорее всего, будет завершена.
- Основное внимание ФРС будет направлено на недопущение резкого роста долгосрочных процентных ставок, как это случилось в 2013г
- После завершения tapering базовые ставки ФРС ещё долго останутся в районе нуля
- Emerging markets в этом году уже в значительной степени отыграли тему, связанную со сворачиванием QE3. Реакция на tapering в следующем году будет более сдержанной

Рубль – девальвация неизбежна?

Валюты ЕМ к доллару США с начала 2013 г.



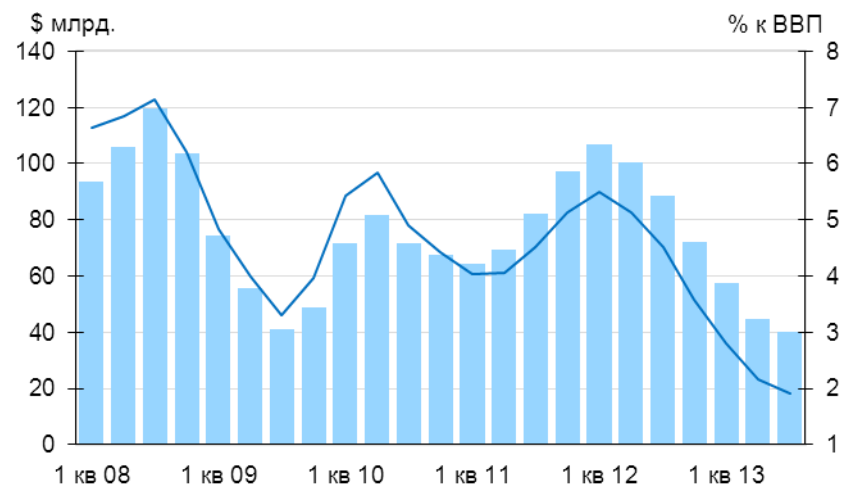
Валюты ЕМ к доллару США с 1.04.2011



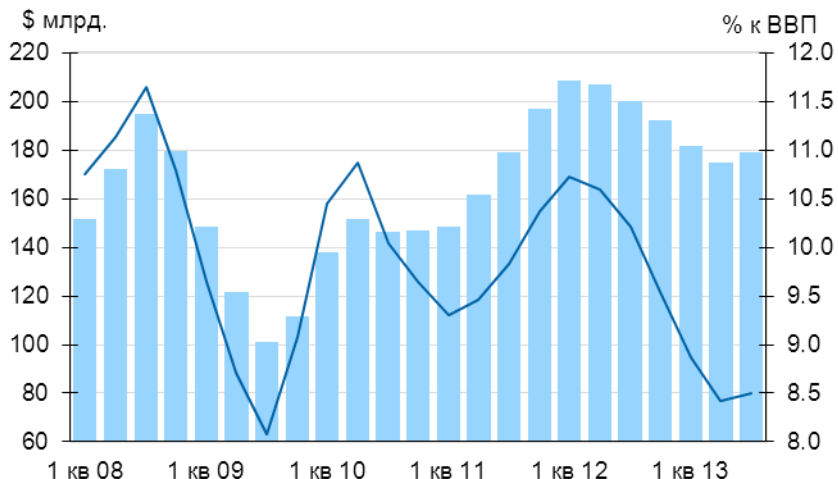
Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Большинство валют ЕМ упали с начала года на 10-20% к доллару США, что стало следствием оттока капитала с развивающихся рынков в ожидании сворачивания QE
- Рубль, благодаря относительно сильным фундаментальным показателям (профицит счета текущих операций) выглядел сильнее других валют ЕМ
- Но сохранится ли это преимущество рубля в будущем?

Счёт текущих операций



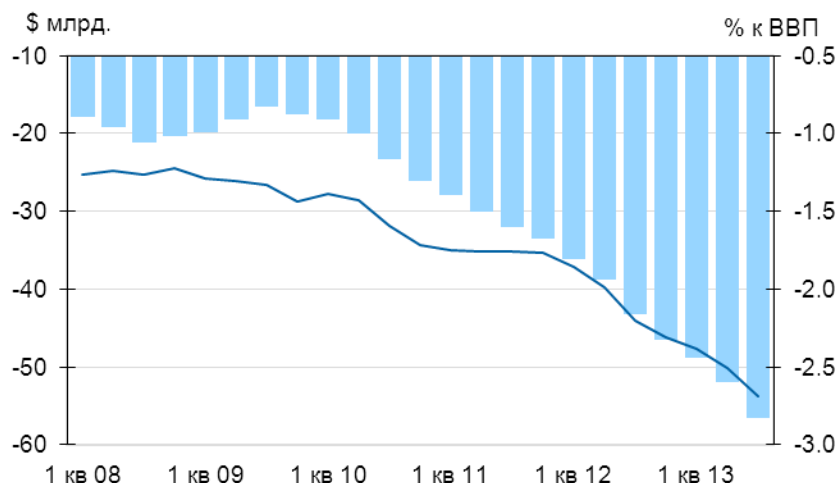
Торговый баланс



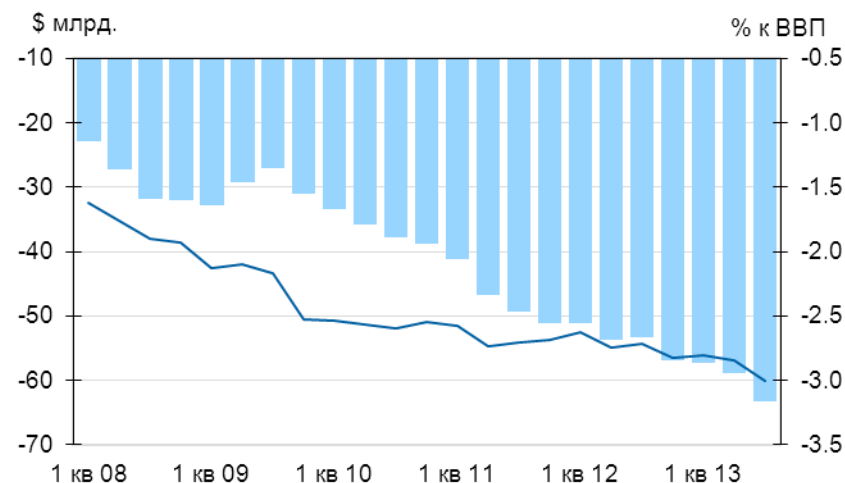
Источники: Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- Сальдо счёта текущих операций — меньше, чем в 2009 г. (при \$60 за баррель)
- В то же время торговый профицит остается достаточно существенным
- В чем причина такого столь кардинального сокращения текущего профицита?

Баланс услуг



Баланс инвест. доходов



Источники: Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

- За последние два года произошло драматичное ухудшение баланса услуг (всё больше тратим за границей) и баланса инвестиционных доходов (меньше получаем от иностранных активов и больше платим иностранным акционерам).
- При сохранении наблюдаемых тенденций текущий баланс уже в 2015г. станет отрицательным.

Динамика платежного баланса создает существенные риски девальвации рубля!



НОМОС
БАНК

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!