Сергей ГРИГОРЯН,
начальник отдела инвестиций, Pioneer Investments

Прошлый год вновь оказался очень непростым для управляющих. Российский рынок в очередной раз подтвердил свою репутацию индикатора глобального риск-аппетита. Как только внешние рынки начинало штормить, наши индексы очень быстро проваливались в цене — и в итоге потеряли от 17% (ММВБ) до 22% (РТС). Вряд ли стоит ждать от 2012 года кардинальных изменений в лучшую сторону, однако инвесторы отчаянно надеются на позитив и поэтому даже готовы играть на опережение. И хотя я не считаю надежду хорошей инвестиционной стратегией, начало года пока доказывает обратное.

Мыс надежды

Январское ралли на глобальных рынках акций было обусловлено, на мой взгляд, следующими факторами. Во-первых, к концу декабря 2011 года сложился очень негативный консенсус по поводу перспектив 2012 года. Следовательно, появился потенциал для позитивных сюрпризов, которые не заставили себя ждать — я имею в виду макростатистику из США, которая в начале года удивляла вверх. Это создало хорошую почву для временного возврата риск-аппетита на глобальных рынках.

Во-вторых, озвученная европейским ЦБ программа LTRO, представляющая собой схему финансирования банков под 1% на три года, по сути, является завуалированной формой QE3. Конечно, основная часть свежевброшенной ликвидности сначала идет на рынок облигаций (причем коротких), но и рынку акций тоже достается свой кусок пирога.

Если говорить про российский рынок акций, то в конце 2011 года в портфелях фондов (как глобальных, так и локальных) наблюдалась большая доля неинвестированного кэша. Это было связано и с внутренними факторами (видимость усиления политической неопределенности после думских выборов), и с внешними (многие были не готовы брать риск изменения ситуации в Европе на длинные январские выходные). Естественно, когда управляющие увидели, что за первую неделю года положение дел не изменилось и ничего неожиданно плохого не произошло, они поспешили восстановить позиции в акциях, так как меньше всего им нужно получить отставание от бенчмарка уже в самом начале отчетного периода.

> «ДЛЯ ИНДЕКСА ММВБ ПРОБА ВАЖНЕЙШЕГО УРОВНЯ СОПРОТИВЛЕНИЯ НА 1550 ПУНКТОВ МОЖЕТ ПРИВЕСТИ К РОСТУ ДО 1850–1900 УЖЕ В 2012 ГОДУ»

Продолжая оставаться умеренным оптимистом по поводу перспектив фондового рынка в 2012 году (по состоянию на 20 января), я считаю, что год не подходит для стратегии «купи и держи». Скорее, он вновь станет удачным для управляющих, готовых, в первую очередь психологически, не бежать за толпой, покупая дорого и продавая дешево, а придерживаться прямо противоположного, contrarian подхода, больше характерного для позиционных трейдеров.

Я ожидаю скорого возврата волатильности и пилообразной динамики индексов. На глобальных рынках это обусловлено тем, что почти пятипроцентное ралли по индексу S&P 500 не затронуло всю глубину рынка. Индикатор Advance-Decline Line, показывающий разницу между количеством выросших и упавших акций на NYSE, не подтверждает рост индекса. Это говорит о том, что рост происходит за счет относительно небольшого количества компаний мегакапитализации,

в то время как большинство компаний малой, средней и крупной капитализации падает в цене. Поэтому я считаю, что индекс S&P 500 в лучшем случае на первой волне роста достигнет серьезного уровня сопротивления на 1350–1370, после чего последует фиксация прибыли и коррекция.

Для российского рынка динамика индекса S&P 500 имеет решающее значение, так как наши индексы, по сути, являются высокорисковыми деривативами на динамику глобальных рынков. В отсутствие внутренних ресурсов ДДД (длинных дешевых денег), в первую очередь пенсионных, наш рынок акций так и будет бросать то в жар, то в холод на волнах появления и исчезновения глобальной ликвидности. Поддержку рынку может оказать относительно высокая нефть, но и тут есть одно но. Текущий ценовой уровень нефти удерживается благодаря сохраняющейся напряженности в Иране и на Ближнем Востоке. Если Иран попытается перекрыть Ормузский пролив, что маловероятно, это неизбежно приведет к вооруженному конфликту с США. В результате возможного конфликта, скорее всего, транспортировка нефти через пролив возобновится, и будут уничтожены стратегические объекты Ирана, прежде всего связанные с ядерной программой. В результате, цена на нефть может резко снизиться, что негативно скажется на российских акциях и рубле. С другой стороны, если напряженность в регионе будет сохраняться, то стабильно высокая в течение длительного времени нефть окажет негативное влияние на темпы глобального экономического роста. В результате пострадают акции как класс активов, и еще неизвестно, каким будет нетто-эффект для российского рынка (вероятно, негативным).

> 2012 ГОД СТАНЕТ УДАЧНЫМ ДЛЯ УПРАВЛЯЮЩИХ, ГОТОВЫХ, В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ ПСИХОЛОГИЧЕСКИ, НЕ БЕЖАТЬ ЗА ТОЛПОЙ, ПОКУПАЯ ДОРОГО И ПРОДАВАЯ ДЕШЕВО, А ПРИДЕРЖИВАТЬСЯ ПРЯМО ПРОТИВОПОЛОЖНОГО, CONTRARIAN ПОДХОДА

Не думаю, что так называемые политические риски окажут продолжительное влияние на динамику наших индексов. Результаты президентских выборов вряд ли вызывают у кого-либо сомнения и при прочих равных условиях (отсутствие внешнего негатива) могут даже вызвать краткосрочное, но бурное ралли.

В качестве основных рисков для глобального риск-аппетита можно выделить угрозу жесткой посадки экономики Китая и возможный дефолт Греции по суверенным долгам. Для Китая водоразделом является уровень 7% роста ВВП. Все, что ниже, инвесторы воспримут как жесткую посадку с тяжелыми последствиями для рынков сырья и акций. И это не является чем-то невероятным, учитывая, что правительство Китая старается всеми силами ограничить рост кредитования, чтобы охладить перегретые цены на жилую недвижимость. В случае с Грецией важен будет не столько сам факт неспособности платить по обязательствам, а форма, в которой это будет преподнесено рынку. Если это будет «добровольное списание» долга инвесторами, то триггер для огромного рынка CDS (дефолтных свопов) не наступит, и последствий а-ля Lehman можно будет избежать. Если же мы увидим дефолт в чистом виде, то удар по финансовым рынкам будет не слабее, чем в 2008 году. При таком сценарии рынки акций, несомненно, рухнут, причем российский рынок будет одним из лидеров падения. Хотя с учетом скорости, с которой обесцениваются бумажные деньги, а также полного отрыва фондовых рынков от экономической реальности в последние годы, я не ожидаю, что индекс ММВБ опустится в номинальном выражении ниже уровня 800 пунктов даже при самом негативном сценарии. Очень важным уровнем поддержки является 1200 пунктов. Если индекс ММВБ пойдет ниже, то падение до 800 может быть быстрым.

> ДЛЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ДИНАМИКА ИНДЕКСА S&P 500 ИМЕЕТ РЕШАЮЩЕЕ ЗНАЧЕНИЕ, ТАК КАК НАШИ ИНДЕКСЫ, ПО СУТИ, ЯВЛЯЮТСЯ ВЫСОКОРИСКОВЫМИ ДЕРИВАТИВАМИ НА ДИНАМИКУ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ

Допустим, описанных выше рисков удастся избежать: тогда продолжающееся, пусть и в завуалированной форме, QE3 со стороны европейского ЦБ может привести к тому, что номинальный рост индексов сохранится. Для индекса ММВБ проба важнейшего уровня сопротивления на 1550 пунктов может привести к росту до 1850–1900 уже в 2012 году.

Кроме рынка акций, в 2012 году рекомендую обратить внимание на золото и платину. Коррекция в золоте величиной $400, или 20%, с сентября по декабрь, на мой взгляд, закончилась. На фоне роста денежной массы, низких реальных процентных ставок и неспособности мировых правительств предложить для оживления экономики что-то, кроме очередных QE, инвестиционный интерес к золоту, вероятно, скоро вернется. Не исключен повторный тест максимумов выше $1900 уже в 2012 году. Что касается платины, нужно обратить внимание на соотношение цен платина/золото, которое упало ниже 1. За всю историю платина стоила дешевле золота лишь в течение нескольких месяцев в 1991–1992 годах. На мой взгляд, если оправдается прогноз на рост золота, то платина имеет хорошие шансы расти более высокими темпами и стать привлекательным дополнением в диверсифицированном портфеле активов. ©

CBONDS MM
MONEY MARKET

mm.cbonds.info

Время денег

Всё о рублевой ликвидности
Интерактивный календарь событий
Котировки межбанковского рынка
Индексы и индикаторы
Лента новостей и комментариев

на правах рекламы