Январь 2012 года стал удачным месяцем для всех классов финансовых активов. По итогам январских торгов в плюсе оказались акции и облигации, золото и промышленное сырье. Как рисковые, так и надежные активы нашли поводы для роста в сложной смеси позитивных и негативных экономических новостей и политических событий. Общим благом для всех рынков явились действия ЕЦБ и ФРС, направленные на смягчение монетарных условий.

Милости фортуны

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

«ЯНВАРСКОЕ ЗАСЕДАНИЕ FOMC В НЕКОТОРОМ РОДЕ ОКАЗАЛОСЬ РЕВОЛЮЦИОННЫМ. ФРС ВПЕРВЫЕ В СВОЕЙ ИСТОРИИ ВВЕЛА ЦЕЛЕВОЕ ЗНАЧЕНИЕ ДЛЯ ИНФЛЯЦИИ»

РЕТРОСПЕКТИВА

В 2011 году, на фоне обострения долгового кризиса в Европе и фискальных проблем в США, перевес был на стороне активов, относимых к категории надежной гавани. Значительный рост по итогам года показали котировки американских Treasuries, немецких бундов и золота. Государственные облигации США и Германии принесли инвесторам за год приблизительно 9.7% дохода. Золото подорожало на 10.2%, несмотря на большие потери, понесенные в сентябре и декабре, когда его активно продавали для пополнения ликвидности.

В выигрыше по итогам года оказался и рынок нефти, подъему которого способствовали война в Ливии и усиление напряженности вокруг ядерной программы Ирана. Цены на нефть марки Brent выросли за 2011 год на 13.3%, цены на нефть WTI — на 8.2%.

Однако commodities как класс в прошлом году подешевели. Thomson Reuters/Jefferies CRB, самый популярный индекс цен на сырье, понизился по итогам года на 8.3%.

Для акций прошедший год был также тяжелым. MSCI All-Country World Index, представляющий глобальный рынок акций, опустился в 2011 году на 9.5%. Паньевропейский индекс FTSEurofirst 300 упал на 10.8%. Однако американский рынок акций завершил минувший год практически без потерь. Индекс Standard & Poor's 500 понизился по его итогам на 0.003%.

НОВЫЙ ГОД — МОТИВЫ НОВЫЕ

В начале 2012 года мировые фондовые рынки двинулись вверх. За январь MSCI All-Country World Index вырос на 5.7%, FTSEurofirst 300 — на 3.6%, S&P 500 — на 4.4%. Подъем фондовых бирж стимулировали обнадеживающие данные о рынке труда США, сигналы о «мягкой посадке» китайской экономики и улучшение ситуации с банковской ликвидностью в Европе.

К концу 2011 года разрастание долгового кризиса в еврозоне создало угрозу кредитного кризиса, что побудило ЕЦБ принять агрессивные меры по вливанию ликвидности в подведомственную ему банковскую систему. 21 декабря ЕЦБ провел первую из двух запланированных им операций по предоставлению европейским банкам трехлетних кредитов под процент рефинансирования, усредненный за срок действия кредитов. После ноябрьского и декабрьского понижения ставки рефинансирования ЕЦБ она равна 1%. Программа по предоставлению беспрецедентных в истории ЕЦБ трехлетних кредитов получила название LTRO, то есть Long-Term Refinancing Operation. Второй раунд LTRO запланирован на 28 февраля. В первый, декабрьский раунд за кредитами ЕЦБ обратились 523 банка. Общая сумма кредитов, выданных по схеме LTRO, составила 489 млрд евро.

Финансисты разошлись во мнении, является LTRO количественным смягчением или нет. С одной стороны, выдача кредитов не равносильна крупномасштабной покупке облигаций по модели ФРС. С другой стороны, долгосрочный характер кредитов LTRO и большой объем займов приравнивают их к QE.

В любом случае, в финансовом сообществе не сомневались, что именно эффект LTRO помог Франции, Италии и Испании благополучно разместить облигации в январе и позволил понизить запредельную доходность итальянских госбумаг. Если в последние месяцы прошлого года доходность десятилетних обязательств Италии находилась на уровнях выше 7%, то к закрытию январских торгов она опустилась до 5.98%. На аукционе 30 января итальянское казначейство разместило десятилетние облигации под 6.08% по сравнению с 6.98% на аналогичном аукционе 29 декабря и 7.56% 29 ноября.

«ГРЕЦКИЙ ОРЕШЕК»

В то время как напряженность на «итальянском направлении» долгового кризиса в январе слабела, ситуация вокруг Греции продолжала оставаться очень сложной. Переговоры о списании половины греческого долга, находящегося в портфелях коммерческих банков и частных фондов, застопорились. С учетом понижения ставки процента и увеличения срока новых облигаций Греции, призванных заменить старые бумаги, оценка потерь частных инвесторов по греческим долгам превысила 70%. К началу февраля стороны не пришли к соглашению. Это обстоятельство стало препятствием для продолжения переговоров о реализации второй программы финансовой помощи Греции со стороны так называемой тройки, то есть ЕС, ЕЦБ и МВФ. По информации Reuters, и частные инвесторы, и тройка потребовали от греческого правительства убедительных доказательств того, что оно настроено на радикальные экономические реформы. Несмотря на жесткие меры по сокращению национальных расходов, принятые в 2010–2011 годах, Греция не смогла добиться значимых сдвигов в реформировании экономики.

ЕВРОПА ПРИНИМАЕТ РЕШЕНИЯ

Вопросы долгового кризиса, которыми Евросоюз занимался в январе, не ограничивались греческими проблемами. Еще в начале декабря лидеры европейских стран достигли предварительной договоренности о фискальном пакте, предложенном Германией. Пакт предусматривает жесткую бюджетную дисциплину для стран-участниц и штрафы за ее нарушение. На саммите, который состоялся 30 января, руководители 25 из 27 стран Евросоюза подтвердили участие в пакте и постановили подписать его в марте. Великобритания и Чехия отказались от подписания.

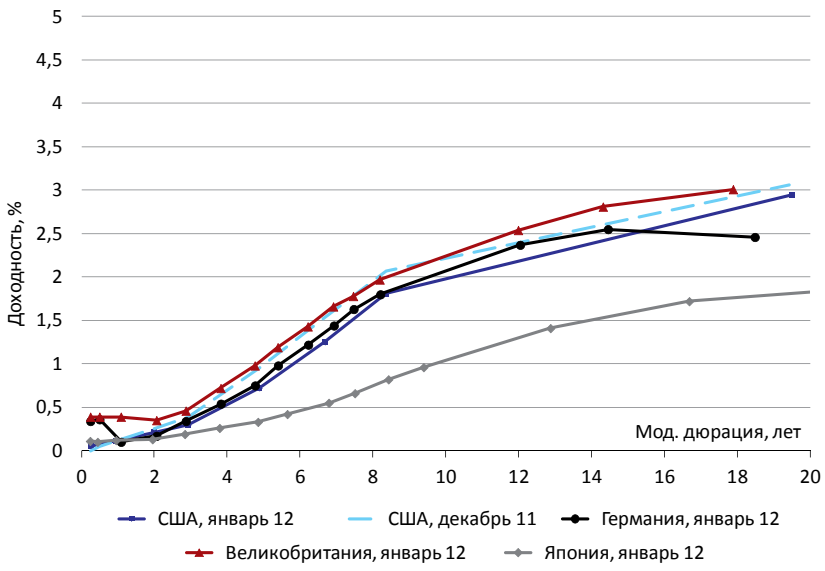


Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

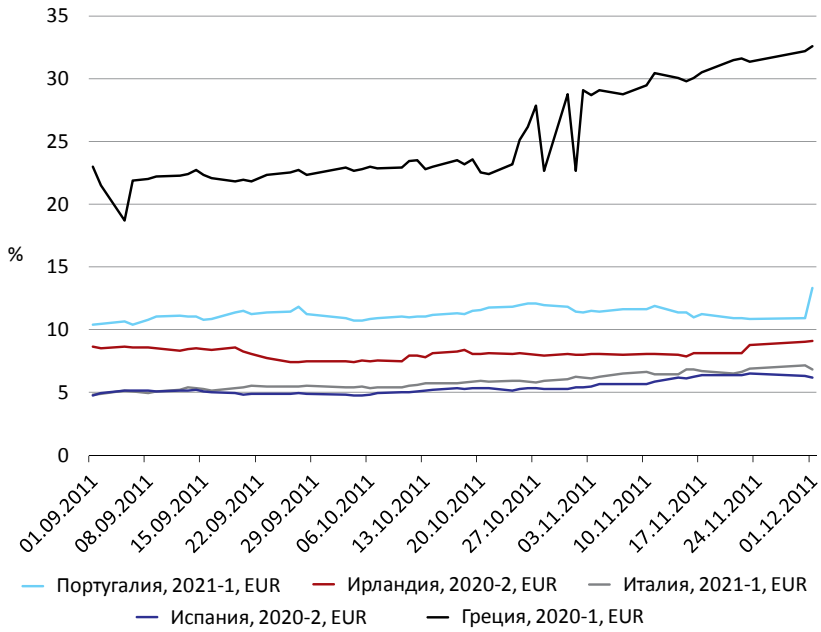
Участники январского саммита утвердили также разработанный ранее план по созданию постоянного фонда финансовой помощи странам еврозоны, призванного заменить временный фонд EFSF. Постоянный фонд, European Stability Mechanism (ESM), должен быть создан к июлю, на год раньше первоначально установленного срока. Объем ESM составит 500 млрд евро.

ЭКОНОМИКА В КОНЦЕ ГОДА

В экономической основе январского подъема фондовых бирж важной составляющей явился отчет о занятости в США за декабрь. Уровень безработицы в стране понизился в декабре до 8.5% от пересмотренного ноябрьского показателя, равного 8.7%. Количество рабочих мест вырос-

Рисунок 2

Доходность к погашению десятилетних облигаций стран PIIGS



ло на 200 тыс. Отчет о занятости дополнили данные о повышении индекса ISM, отражающего производственную активность в США, и отчеты автомобильных компаний, согласно которым американцы продолжили в декабре активную покупку автомашин.

Правда, не все экономические новости в США вызвали радостные чувства у фондовых инвесторов. Несмотря на рост продаж автомашин, общие расходы американских потребителей за декабрь не изменились по сравнению с ноябрем. Слабее ожиданий оказались данные о ВВП США за четвертый квартал. По предварительным подсчетам, в минувшем квартале американская экономика выросла на 2.8% в годовом исчислении. Реальные потребительские расходы увеличились на 2% в годовом исчислении, корпоративные инвестиции — на 1.7%, инвестиции в жилищное строительство — на 10.9%, экспорт — на 4.7%. Однако госрасходы сократились на 7.3%, а импорт увеличился на 4.4%. В результате получилось, что львиную долю прироста ВВП, 1.94 п.п., обеспечило увеличение складских запасов компаний. Несмотря на отмеченный прирост инвестиций в жилищное строительство, на рынке жилья США продолжилось снижение цен, что отразилось в динамике индекса S&P/Case-Shiller.

В Китае ВВП вырос в четвертом квартале на 8.9% относительно того же квартала предыдущего года. Это были самые медленные темпы квартального роста китайской экономики за последние два с половиной года, но они вполне устроили участников финансовых рынков. С одной стороны, по ожиданиям финансистов, замедление роста в Китае должно побудить китайские власти к смягчению монетарной политики. С другой стороны, полученная цифра намного превысила 8%, что позволило инвесторам рассчитывать на «мягкую посадку» китайской экономики — в противоположность пугающей «жесткой посадке». Рост ВВП Китая за весь 2011 год составил 9.2% против 10.4% в 2010 году.

Как подтверждение возможности «мягкой посадки» инвесторы восприняли декабрьское повышение официального индекса PMI для промышленности Китая. В декабре индекс составил 50.3 против 49.0 в ноябре. В то же время, основной индикатор инфляции за декабрь позволил надеяться на смягчение монетарной политики. Индекс CPI повысился в декабре на 4.1% по сравнению с тем же месяцем предыдущего года, что было существенно ниже пикового прироста 6.5%, зафиксированного в июле.

ЗОЛОТО И НЕФТЬ

Цены на нефть Brent колебались в прошедшем месяце в диапазоне $110–112 за баррель. Опасения, связанные с европейским кризисом, не пускали цены вверх, а эскалация напряженности вокруг Ирана не давала им опуститься. По итогам января котировки Brent повысились на 3.35%. Нефть WTI подешевела на 0.35%.

Цены на золото выросли в январе на 11%, до уровня $1740 за тройскую унцию. В последние дни января рост золотых котировок ускорился благодаря «голубиным» сигналам, поступившим от монетарных властей США.

ПОЛИТИКА ФРС

В заявлении по итогам заседания от 24–25 января комитет ФРС (FOMC) сообщил, что будет удерживать свою базовую ставку на чрезвычайно низких уровнях «как минимум до конца 2014 года». Ранее FOMC обещал чрезвычайно низкую ставку «как минимум до середины 2013 года». Прогнозы руководителей ФРС по динамике ВВП США, сделанные к январскому заседанию, понизились относительно ноябрьских оценок. В ноябре в ФРС ожидали, что в 2012 году американская экономика вырастет на 2.5–2.9%, в январе — на 2.2–2.7%. Прогноз по уровню безработицы в 2012 году немного улучшился: руководство ФРС понизило его с 8.5–8.7% до 8.2–8.5%. «Нормальный» уровень безработицы в долгосрочном периоде был указан как 5.2–6.0%.

Январское заседание FOMC в некотором роде оказалось революционным. ФРС впервые в своей истории ввела целевое значение для инфляции. Соответствующее коммюнике гласило: «ФОМС полагает, что инфляция на уровне 2%, измеряемая годовым изменением ценового индекса потребительских расходов (PCE price index), наиболее соответствует в долгосрочной перспективе мандату ФРС». Согласно январским прогнозам руководства ФРС, в 2012 году инфляция PCE составит от 1.4% до 1.8%, в 2013 году — от 1.4% до 2.0%. Отчет о расходах американских потребителей за декабрь показал, что в конце 2011 года годовой прирост PCE price index равнялся 2.4%.

Еще одним новшеством, введенным FOMC на январском заседании, стала публикация прогнозов руководства ФРС в отношении базовой ставки. Все 17 руководителей ведомства, включая 12 президентов федеральных резервных банков и пять членов совета управляющих ФРС, представили к заседанию прогнозы, в которых указали, когда и до какого уровня они ожидают повышения ставки в ближайшие годы. Оказалось, что трое руководителей ФРС прогнозируют повышение ставки в 2012 году, еще трое — в 2013, пятеро — в 2014, четверо — в 2015 и двое — в 2016.

На пресс-конференции 25 января председатель ФРС Бен Бернанке заявил, что, несмотря на появление ряда обнадеживающих экономических новостей, он не готов объявить наступление «новой, более сильной фазы» роста. Отвечая на вопросы журналистов, Бернанке дал понять, что с учетом высокой безработицы и ожидаемой низкой инфляции у ФРС имеются основания для нового количественного смягчения. Большинство аналитиков Уолл-стрит сделали вывод, что ФРС планирует QE3.

ЭКОНОМИКА ПРОТИВ ФРС

Между тем, в начале февраля вышли новые позитивные данные по американской экономике. Промышленный индекс ISM повысился с 53.1 в декабре до 54.1 в январе. Индекс ISM для сектора услуг США вырос с 53.0 до 56.8. Продажи автомашин на американском рынке увеличились в январе на 11% по сравнению с тем же месяцем прошлого года и, с учетом сезонной поправки, намного превысили декабрьский показатель.

Почти сенсационной новостью стал январский отчет о занятости в США. Уровень безработицы упал в январе до 8.3%, количество рабочих мест выросло на 243 тыс. Прогнозы экономистов с Уолл-стрит были гораздо скромнее. Ожидалось, что уровень безработицы в январе не изменится, а число рабочих мест увеличится на 150 тыс.

Безусловно, безработица в 8.3% намного превышает «нормальный» уровень 5.2–6.0%, которого хотела бы добиться ФРС. Однако динамика показателя, который минувшим летом равнялся 9.1%, служит плохим обоснованием для нового QE.