Так звучит одна из старейших брокерских мудростей — во второй трети года обычно мало что происходит, поэтому нет никакого смысла держать портфель под риском. Продал в мае, зашел обратно в августе. Работает ли правило для 2012 года?

Sell in May and go away

Андрей ДИКУШИН,
специалист в области корпоративных финансов и международных слияний и поглощений

Сразу оговоримся, что всякое правило работает, пока работает. На то оно и правило. Однако блеклость года текущего подсказывает, что парадигма пока не поменялась... Поразмышляем.

Для начала имеет смысл отстраниться от ежедневного новостного шума и порефлексировать на тему прошедшей первой трети года «в крупную клетку». С января по март рынок рос как сумасшедший. Лейтмотивов была масса, но наиболее звонкие и часто повторяемые сводились к следующим: «с Грецией наконец-то разобрались» и «Америка может добиться экономического оздоровления без оглядки на остальной мир и особенно Европу».

На этих двух темах и выезжали. Каждое улучшение на 50 б.п. гособлигаций PIIGS или 10 000 дополнительных рабочих мест в еженедельной статистике США приводили рынок в экстаз и запускали очередной круг повышения ключевых индексов. Выглядело ну очень странно. Брали все и без разбора. Котировки даже самых плохих компаний росли с корреляцией единица.

На таком рынке активным или полуактивным торгующим, как ваш покорный слуга, делать особо нечего. Бессмысленно заниматься выбором «победителей» и шортованием «лузеров». Все ведь растет. Торговля волатильностью тоже радости не приносит. Vol опять начал сползать в пол. Так мы и провели зиму: иногда закрывая неудержимо подросшие позиции, но практически не открывая новых. Любопытно, что торговая статистика подтверждает индивидуальные впечатления: более 80% ежедневного торгового оборота составляют роботы, скальпирующие квоты, людей на таком рынке все меньше и меньше.

В этом контексте создается впечатление, что почти религиозная вера и усилия ФРС по созданию эффекта благосостояния (wealth effect) стали жертвой более фундаментального закона непредвиденных обстоятельств.

С одной стороны, наверное, это правда, что при росте рынка люди смотрят на свои выписки со счетов брокеров, чувствуют себя богаче и склонны больше потреблять.

С другой стороны, все больше народу среди держателей портфелей, представленных стареющими бейбибумерами, используют каждый взлет рынка для выхода в кэш.

Показательно, что рынок останавливается всякий раз, доходя до исторических максимумов. Как будто все, кто сидит с убытками от отметки 2007 года, поставили инструкции брокеру продавать, как только позиции выходят в плюс. Психологически это понятно. А вот ФРС таким образом натолкнулась на стеклянный потолок: рост рынка — это билет на пенсию. Статистика продолжающегося бегства денег из фондов данную гипотезу подтверждает.

Вот в такой странной конструкции перевернутой клюшки (рост до определенного уровня и попытка удержаться на достигнутом плато) мы доехали до апреля. Тут стало явно живее. Выяснилось, что хоть Грецию и залили деньгами, но в Испании и Италии ничего ре-

шительно хорошего не произошло. Идея индивидуального ренессанса в Америке в весенней статистике подтверждения не получила. Рост рабочих мест есть, но какой-то убогий — большей частью за счет неполно и временно занятых. Так не выглядел ни один исторический выход из рецессии. Вот на радость трейдерам волатильность и вернулась. А где волатильность, там бывают не только положительные торговые дни, но и строго отрицательные.

Как повелось, конец месяца спас Apple. Денег море. iPad продаются как пирожки. Ура! Для справки, капитализация компании теперь превышает весь ритейловый сектор Америки вместе взятый. Ну и Amazon помог. Тоже отметился взлетом в последние дни апреля на более чем спорных результатах. Однако трезвые умы задаются справедливым вопросом — не может же рынок стоять на двух-трех компаниях? А вот традиционные поджигатели окончательно обнаглели. Видел заголовок в Yahoo! Finance: Apple и Exxon — это единственные компании, которые стоит держать в портфеле розничному инвестору.

Вот так, годы и десятилетия финансового образования широкой публики коту под хвост. Все на борт «яблочного» экспресса. И плевать. Однако, к моему удовлетворению, публика на такое полностью не ведется. В Apple как сидели преимущественно хедж-фонды, так они

> ВОТ ТАК, ГОДЫ И ДЕСЯТИЛЕТИЯ ФИНАНСОВОГО ОБРАЗОВАНИЯ ШИРОКОЙ ПУБЛИКИ КОТУ ПОД ХВОСТ. ВСЕ НА БОРТ «ЯБЛОЧНОГО» ЭКСПРЕССА

там и сидят. Народ же аккуратно и по науке размазывает по тарелке. Даже атаку на золото и серебро выдержали. Качнулось золото вниз, но от $1600 за унцию отскочило обратно.

Ну что теперь делать? На индивидуальном уровне смотрю я на свой портфель с грустью. Излишний риск там и сям уменьшил. Где-то продал покрытые коллы, раз волатильность вернулась, но ничего масштабного затевать не хочется.

Какие могут быть плюсы или что можно «пропустить» в ближайшие три-четыре месяца?

Какого-то феерического взлета ВВП никто не ждет, равно как и занятости или потребления. Более того, все статистические уловки, поправки на сезонность и тому подобное выбраны по максимуму. Даже мейнстримная пропаганда из уст топ-менеджеров ключевых банков звучит либо умеренно, либо консервативно.

Вся надежда на ФРС. По принципу, что чем хуже, тем лучше, и федералы откроют очередную волну стимулирования. Но для этого должно стать уж сильно хуже, что идет вразрез с предвыборной пропагандой нынешней администрации, дескать они не зря потратили три с половиной года и почти $6 трлн кумулятивного дефицита федерального бюджета.

Пока социальные трансферты и госрасходы на все что попало продолжаются, дно не отвалится. Это как присылать 10% прибавки к заработной плате ежемесячно. Как говорит мой хороший приятель, деньги на новый iPad найдутся.

Следовательно, если следующая волна стимулирования и будет (а это, вероятнее всего, случится, так как других инструментов не осталось), то самое раннее — ближе к концу лета. В этом смысле 2012 год является копией предшествующих посткризисных лет.

А на какие мины можно нарваться? Их масса.

Во-первых, Испания со своей безработицей в 24% может налететь на стену раньше, чем все ждут, то есть до 2013 года. Греция, которая в процессе помощи получила практически ноль свежих денег, тоже может полыхнуть, когда окажется, что налоговых поступлений в бюджет банально больше нет. Дальше можно перечислять остальных членов клуба PIIGS, каждого со своими специфическими, но одинаково нерешаемыми проблемами.

Во-вторых, никто толком не понимает, что на самом деле происходит в Китае. Есть вера, что ком-

> НИКТО ТОЛКОМ НЕ ПОНИМАЕТ, ЧТО НА САМОМ ДЕЛЕ ПРОИСХОДИТ В КИТАЕ. ЕСТЬ ВЕРА, ЧТО КОММУНИСТЫ УЖЕ НЕ РАЗ РАЗРУЛИВАЛИ ПЕРЕГРЕТУЮ ЭКОНОМИКУ — РАЗРУЛЯТ И СЕЙЧАС. ЭТО ЧЕРНЫЙ ЯЩИК

мунисты уже не раз разруливали перегретую экономику — разрулят и сейчас. Это черный ящик. Когда из него что-то странное вывалится, науке неизвестно.

В-третьих, никто однозначно не может утверждать, когда и чем закончатся танцы с Ираном. Бомбить, не бомбить. Случайный или спланированный инцидент. Все понимают, что при цене нефти под $150 за баррель никакого оживления экономической активности в развитом мире быть не может. Можно сколько угодно заговаривать зубы сланцевым газом, раз возобновляемые источники закончились скандалами и разворованными субсидиями, но в таком масштабе по текущим ценам адекватного количества произвести нельзя. Экономические законы сильнее благих пожеланий политиков.

В-четвертых, начнет набирать обороты предвыборная гонка в США. Надо понимать, что большой бизнес окончательно женился на текущей администрации. А вот население усиленно смотрит на сторону. В игре пропаганды и контрпропаганды можно ожидать чего угодно.

Можно продолжать, но смысл понятен: против одной-единственной ставки на ФРС вырисовывается полдюжины неприятных моментов. Уравнение «риск-доходность» просто не на стороне держателей длинных позиций. Лучше проявить дисциплину и не дергаться до августа. Глядишь, будет больше ясности.

Sell in may and go away. Приятных майских праздников, планов на лето. А любителям острых ощущений рекомендую держать очень плотные «стопы».