Pilgrim Comment

11 декабря 2008

Ралли на фоне возрастающей неопределенности

На мировых фондовых рынках, похоже, происходит ралли. Под конец года американские акции выросли с минимальных уровней примерно на 20%. Но неопределенность все еще высока. Рынки должны были хоть как-то оживиться, ведь приложено столько усилий и средств, приняты существенные риски.

Что касается российского рынка, он по-прежнему находится под давлением, в основном в связи с угрозой девальвации рубля. Консенсус-мнение подводит нас к тому, что девальвация необходима, и, как оказалось, правительство уже планирует ее осуществление. Если девальвация произойдет, это позволит российским акциям торговаться более приближенно к торгам на мировых площадках.

В конце этого комментария мы кратко рассмотрим два главных события, которые состоятся на следующей неделе, это заседание Комитета по открытым рынкам Федеральной резервной системы США и Организации стран экспортёров нефти.

Ралли

Несмотря на такое понятие, как стоимость, глобальные акции в этом году были подвержены агрессивной атаке (Индекс MSCI World с начала года снизился на 44%), и должны восстановиться в цене.

График 1: S&P 500

Медведи сопротивляются?



Даже несмотря на колдовство технического анализа, для отскока есть логичные основания. Не в последнюю очередь к концу года можно ожидать продажи, связанные с погашением акций. Мысль, что в январе все изменится нереальная, но человеку свойственно думать, что с нового года все пойдет по-новому. В сущности, к тому времени произойдет перераспределение капитала. Уровень наличных денежных средств в мире находится практически на уровне рекордных высот по сравнению с капитализацией акций, и объем покупок и продаж будет снижаться.

Риски

Несмотря на то, что возможность ралли возрастает, риски остаются существенными. Перечислю некоторые из моих опасений:

- **Неприятие риска.** Несмотря на стабилизацию цен на акции, на рынок долговых обязательств денег больше не поступало, что свидетельствует о продолжающейся нервозности. Вполне возможно, инвесторы не захотят снова рисковать, и будут продолжать придерживаться консервативного подхода в связи с опасениями относительно дефляции.
- **Оценка.** Многие исторические параметры свидетельствуют о том, что акции сейчас дешевые. Но финансовая история существует лишь для того, чтобы быть дискредитированной в роли проводника к предстоящим финансовым результатам деятельности. Мало кто сомневается, что мы практически вступили в эру возросшего регулирования и государственного участия. Для опасений, что акции заслуживают периода относительно низкой стоимости, есть причины.
- **Развивающаяся экономика.** Нельзя отрицать, что кредитные рынки все еще «засорены» и функционируют с трудом. Эта проблема продолжается дольше, чем предполагалось, и сейчас довлеет на развивающиеся экономики. По всей планете происходит замедление экономического роста, поскольку пока не удается восстановить финансирование.

Тест на доверие

В результате имеем тест на доверие в условиях глобальной экспансии, которую мы ощущали на протяжении последних лет. Развитые рынки, разумеется, находятся в сердце сильной рецессии. Развивающиеся экономики замедляют темпы роста. Возможно, многие скажут, что экономические прогнозы сейчас отражают более широкий спектр последствий, чем раньше. Также многие считают, что ситуация в мире стабилизируется и восстановится во втором полугодии 2009 года, подтверждения этого сильно меняются от комментатора к комментатору.

Инвесторы не зря боятся пропустить «дно», и помнят, что акции ведут экономику к «выздоровлению». В глобальном масштабе, рынки резко поднимаются «со дна», которое установили, когда вглядываются в невероятную пропасть финансового обвала. И все же, экономические риски остаются высокими.

Есть причины верить, что человечество будет праздновать победу, продуманная и дальновидная экономическая политика дает основания надеяться, что глобальная депрессия будет предотвращена. Но, если сейчас начало нового роста на рынке, то экономическая реальность должна быть намного благоприятнее, чем ожидает общественность. Все кто торгуется во время текущего роста, особенно, на развитых рынках, которым необходима более структурная корректировка, должны не забывать о рисках.

Российские акции и рубль

Российские акции отстают в своем росте от глобальных фондовых рынков. Безусловно, сказывается цена на нефть, которая продолжает снижаться. А также политические риски, проблемы и неопределенность по-прежнему высоки с тех пор как начался кризис. Но главный вопрос, который сейчас тяготит – это рубль. Как я уже говорил в предыдущих комментариях, рубль напрямую зависит от цен на нефть, по этой причине он остается под давлением.

Неразменные бумажные деньги - это, по определению, доверие. Исторически рубль претерпевал дефицит доверия, и чем больше ухудшались фундаментальные показатели, тем меньше на рынке оставалось доверия. Пока, ряд мелких шагов вниз привели к ожиданию девальвации, даже, несмотря на то, что корпорациям было дано необходимое время, чтобы перечеркнуть предстоящие долговые обязательства. Своим изворачиванием Центробанк повысил риски обвала.

График 2: Рублевая корзина

Подготовить ее к снижению курса?



Поэтому есть вероятность, что рублю будет позволено снизиться на 10-25%, возможно постепенно, в виде серии 1%-х идущих друг за другом снижений, а может быть в виде более серьезных падений. Это не будет катастрофой. Скорее, это послужит амортизирующей подушкой для российской экономики, в случае необходимости.

Главные предстоящие события

И в завершении обзора, стоит прокомментировать пару предстоящих событий мирового значения.

Комитет по открытым рынкам Федеральной резервной системы США. 16 декабря с.г. в США пройдет исторически важное заседание Комитета по открытым рынкам, на котором будет принято решение относительно учетной ставки. Прежнее активное понижение ставки было относительно легким, несмотря на возрастающий экономический спад, но сейчас Федеральной резервной системе необходимо решить, правильно ли будет сводить процентную ставку к нулю.

Согласно консенсус-прогнозу, ставка будет снижена на 50 базисных пунктов до 0,5%. Это кажется разумным, так как экономика находится под большим давлением и по-прежнему необходимо стимулировать дефляционный процесс. Но любое дополнительное снижение ставки на 1% должно сопровождаться всеобщим обсуждением на предмет последствий. Рынок очень внимательно будет следить за решением ФРС на следующей неделе.

Мы вступаем в неизведанную территорию, и нет единого правильного мнения относительно пути, по которому лучше всего следовать. Но на данный момент я предпочел бы, чтобы ФРС перешла на более широкую тактику, направленную на стимулирование роста, прежде чем свести процентную ставку «овернайт» (overnight rate) к нулю. Центробанки не всегда применяли краткосрочные процентные ставки как основной экономический рычаг. Политика всегда выстраивается с учетом обстоятельств. Рынки, в свою очередь, вероятнее всего, продемонстрируют рост волатильности, так как им придется принять эти условия.

Организация стран экспортёров нефти (ОПЕК). Еще одним ключевым событием следующей недели будет заседание ОПЕК. Цены на нефть в хаосе. Потеряв ужасающие 70%, они по-прежнему высоковолатильны.

Странно, что еще недавно многие думали, что нефть никогда не упадет ниже $100/баррель. Я считаю, что цена «черного золота» находится в той же немилости, что и рынки – мое высказывание еще летом, что «такое может произойти, но это будет означать, что мировая экономика действительно находится в беде», до сих пор актуальна.

Пока, страны ОПЕК и, в свою очередь, Россия сохраняют спокойствие, несмотря на снижение цен на нефть. Они понимают, что этот выход пара поможет мировой экономике адаптироваться, и что рынку необходимо также акклиматизироваться к избыточным мощностям. Даже снижение добычи не помогло бы в то время, когда рынок находится в условиях незадействованных резервов.

Однако период адаптации длится уже давно, и можно ожидать, что на предстоящем на следующей неделе заседании, ОПЕК начнет разыгрывать карту. Ожидаю значительного сокращения добычи (на карту поставлено 2 миллиона баррелей в день). После чего, цель $75/баррель отдалится. Однако быстрое приближение к такому уровню, даже, если это было бы возможно, тоже могло бы напугать рынок.

Рост котировок акций может также помочь, так как категории активов по-прежнему взаимосвязаны. Но пришло время ОПЕК отреагировать на историческое падение цен на нефть.

Джеймс Бидл
Pilgrim Asset Management Ltd.

Источники: данные из Bloomberg, данные от Pilgrim Fund и прогнозы от Pilgrim Asset Management
All rights reserved. The information in this report is not an advertisement for any security or particular issuer and should not be interpreted as such. The report does not contain an offer or an invitation to make an offer to buy or sell any securities, or any options, futures or other derivatives related to such securities. The report is based exclusively on publicly-available information, which is deemed to be reliable, however Pilgrim Asset Management cannot guarantee that this information is accurate or comprehensive. The report or any part of it cannot be reproduced or circulated without permission.