

**ЗАСЕДАНИЕ КОМИТЕТА ОТКРЫТОГО РЫНКА ФРС США:
РЕКОММЕНДАЦИИ ИНВЕСТОРАМ**

**Александр Орлов, CFA,
Управляющий директор, Арбат Капитал**

В последние недели надежды инвесторов на возобновление политики количественного ослабления крепки, и наконец, после двухдневного и нервного обсуждения состояния американской и глобальной экономики большинство членов ФРС все-таки оправдали надежды и поддались предвыборному искушению пообещать рынку возможность нового количественного ослабления монетарной политики (так называемого QE.2 - [Quantitative easing](#)). Итак, ФРС готова предоставить рынку новый пакет стимулов для улучшения экономической ситуации.

В целом же, исходя из комментариев ФРС, можно отметить следующее:

- **Оценка состояния экономики незначительно ухудшилась** за счет снижения оценки темпов роста инвестиционного спроса корпораций. На мой взгляд, в этом ФРС не совсем правы, поскольку уменьшение капвложений было компенсировано ростом объемов слияний и поглощений: компаниям дешевле и проще купить уже готовую компанию целиком, чем с нуля строить новый завод.
- Был сделан намек на **переход к таргетированию инфляции**. Это очень важный момент, говорящий об успехе Бернанки в убеждении остальных членов ФРС использовать британский подход к осуществлению денежной политики. Однако победа эта не от хорошей жизни (инфляции), а от риска сползания в дефляционную спираль, тяжесть выхода из которой сейчас демонстрирует Япония
- Как вывод из первых двух изменений и самый важный для рынка аспект: **ФРС готова продолжить политику количественного ослабления** для повышения инфляции до нормальных уровней.

Что это значит для фондовых рынков и валют?

Во-первых, мы не видим причин для продолжения бурного ралли, поскольку, несмотря на последние макроданные, ФРС все еще пессимистична по поводу экономики. **Наоборот, мы ждем коррекцию.**

Во-вторых, обещание возобновить политику количественного ослабления рынок интерпретировал, как желание ФРС продолжить монетизацию госдолга США. Например, Goldman Sachs полагает, что уже 3 ноября ФРС может объявить переход к QE.2 (QE.2 — [Quantitative easing](#)) с объемом порядка \$1 трлн. Это значит, что уже сейчас инвесторы начали (и будут делать это в дальнейшем), покупать гособлигации и продавать доллар. В итоге в IV квартале ставки по 10-летним бондам могут вновь опуститься ниже 2.5%, евро достичь уровня в 1.35-1.36, а иена может протестировать японский Минфин на стойкость в районе заявленного уровня в 83.0. Вероятно, что начиная с уровня 83.0 или 84.0, Банк Японии может анонсировать запуск печатного станка, что не позволит иене укрепляться и дальше.

Более того, политика количественного укрепления в совокупности с новыми «планами Обамы» по бюджетному стимулированию вернут участникам рынка веру в рискованные активы и после непро-

должительной коррекции в ближайшие пару недель рынок акций начнет штурмовать новые максимумы этого года (12550-1300 по S&P500).

Решение ФРС для всего мира, особенно для развивающихся стран (и Россия здесь не исключение), означает первоначально коррекцию российского рынка акций и рубля, а затем, на горизонте до конца года, сначала рост котировок по евробондам, затем цен на сырье, и в конечном итоге рост фондового рынка и рубля. Таким образом, на конец года РТС может достичь высот в 1650-1750 пунктов, а рубль торговаться чуть ниже 30.0. Иными словами, экономика России почувствует на себе политику количественного ослабления США через рост цен на сырье и снижение уровня процентных ставок.

Наиболее интересный момент сейчас - инфляционное таргетирование ФРС: задача повысить инфляцию до обычного уровня означает, что существует риск неприятного для рынка и Обамы сюрприза в виде реализации QE.2 не через выкуп гособлигаций (поскольку нет смысла уменьшать доходность по бондам при борьбе с дефляцией – Япония показала, как низкие ставки дестимулируют рост экономики и инфляции), а напрямую закачивать деньги в рискованные активы, скупая портфели кредитов или обеспеченных ими ценных бумаг. Более того, в среднесрочной перспективе даже скупка госбондов не сможет удержать их от падения (как уже было в 2009 г., когда после первоначального падения ставки до 2.5% в марте 2009 г., доходность 10летних гособлигаций США за три месяца выросла до 4.0%), поскольку переход средств инвесторов из низкодходных бондов в те же акции с дивидендами выше 3-4% и дорожающее на падении доллара сырье в совокупности с ростом предложения бондов от Минфина окажет большее воздействие на ставки, чем выкуп ФРС.

На этом фоне **инвестору можно порекомендовать краткосрочно воздержаться от длинных позиций в рынке акций и попробовать краткосрочно сыграть на росте евро и цен облигаций**, а также подготовиться масштабно нарастить лонги в акциях (особенно сырьевых, технологах, EM и с высокими дивидендами) и зашортить гособлигации по мере коррекции рынка акций на 5-6%.

Если политика ФРС по возвращению инфляции окажется успешной, то засиживаться в лонге по евро и другим валютам не стоит, так как уже к середине следующего года спред по ставкам в долларе против ставок в других валютах может оказаться про-долларовым.

Департамент по управлению ценными бумагами

Александр Орлов, CFA,
управляющий директор
(глобальные рынки, стратегии инвестирования, валюты)
(495) 780 01 11 (доб. 91-52)
Orlov@arbatcapital.ru

Аналитический департамент

Сергей Фундобный,
начальник аналитического департамента
(макрэкономика США, ЕС, Россия, Китай,
фондовые рынки, валюты)
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)
Fundobny@arbatcapital.ru

Михаил Завараев,
ведущий аналитик
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)
Zavaraev@arbatcapital.ru

Инга Фокша,
старший аналитик
(сектор высоких технологий за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 92-22)
Foksha@arbatcapital.ru

Алексей Павлов,
заместитель начальника
аналитического департамента
(макрэкономика, фондовые рынки,
потребительский сектор, девелопмент)
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)
Pavlov@arbatcapital.ru

Виталий Громадин,
старший аналитик
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)
Gromadin@arbatcapital.ru

Артем Бахтигозин,
аналитик
(металлургия, горнодобывающая,
трубная промышленность в РФ)
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)
Bahtigozin@arbatcapital.ru

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.