



Итоги 2011. Перспективы 2012.

29 декабря 2011 г.

Подходит к концу 2011 год. Непонятно, что нас ожидает в наступающем, но пока уходящий год можно назвать одним из самых неоднозначных и нестабильных за последнее десятилетие как для России, так и для мира в целом. На мой взгляд, даже 2008-й не может с ним сравниться, поскольку в то время по миру шагал понятный ожидавшийся экономический кризис, обусловленный перепроизводством, перекредитованием домохозяйств и предприятий. Сейчас же мы наблюдаем системный кризис, когда целые нации вынуждены менять привычный образ жизни и искать новые пути для развития, зачастую достаточно тернистые и непопулярные.

Итоги 2011 в мире

Первое, что всплывает в памяти при упоминании событий 2011 года—Арабская весна. До сих пор доподлинно непонятно, с чем связана основная причина неожиданно начавшегося гражданского движения в странах Африки: то ли развитием гражданского общества, то ли интернет-технологий, или же влиянием каких-либо внешних сил. Очевидно, это станет ясно через некоторое время. Сейчас же я придерживаюсь мнения, что инициатором нестабильности стали третьи страны, которым было бы выгодно, во-первых, создать новые очаги нестабильности в мире с тем, чтобы завуалировать собственные проблемы, во-вторых, необходимо было свергнуть монархические непредсказуемые режимы в нефтедобывающих странах с целью получения гарантий экспорта сырья. Впрочем, учитывая результаты выборов в Египте, где лидируют радикальные исламисты, вполне возможно, что «многоходовка» еще не завершена, и в ближайшие годы север Африки (расположенный, кстати, поблизости от юга Европы) останется нестабильным, что, например, даст основания США размещать в регионе свой военный контингент.

Другим не менее значимым событием уходящего года стал кризис в Европе. Хотя предпосылки для него были экономические, совершенно очевидно, что к концу года он перерос в полноценный политический. В результате мы стали свидетелями отставок таких «тяжеловесов» как С. Берлускони и Г. Папандреу. Период, когда в отдельных странах Европы можно было за счет социальных гарантий сохранять или получать власть, прошел, и пришла пора расплачиваться и действовать непопулярно с тем, чтобы осуществить «перезагрузку» экономик. Опять же не совсем понятно, эта самая «пора» пришла в связи с тем, что ситуация объективно дошла до критической точки, либо кому-то было очень выгодно расшатать ее именно сейчас. Ведь, у тех же США государственный долг находится на гораздо более критическом уровне, чем у большинства стран еврозоны, однако активное муссирование именно европейских проблем отодвинуло американскую на второй план, позволив последним продолжать вполне комфортно жить в долг.

Хотя я не являюсь активным сторонником теории заговора, пытаюсь объективно оценивать факты, но складывается достаточно однобокая картина, когда вся Европа живет как на вулкане, не представляя, откуда ждать новых проблем, то ли от «бодро шагающего» по Африке исламистского движения, то ли от увеличения «черного списка» участников

еврозоны—должников, то ли от газового противостояния России со своими соседями, привыкшими жить на трубопроводной ренте. При этом Северная Америка живет достаточно спокойно, хоть и немного страдая от высоких цен на нефть, а Южная Америка неплохо развивается, благодаря местным «локомотивам» -- Бразилии и Аргентине.

Атомная авария в Японии также надолго оставила свой печальный след в мировой истории. Во-первых, данный факт развеял предположение о технологическом сверхразвитии данной страны, сильно ударив по репутации и без того переживающей не лучшие времена национальной экономики. Во-вторых, вновь встал вопрос об опасности ядерной энергетики и поиске новых более безопасных источников энергии. Очевидно, это стало одной из причин сохранения высоких цен на нефть на протяжении всего года, несмотря на ожидаемое замедление темпов роста мировой экономики.

Впрочем, помимо негативных событий, в мире случались и достаточно позитивные, которых, правда, гораздо меньше, и которые преимущественно стали следствием этих самых негативных.

Во-первых, на планете родился 7-миллиардный житель. Данный факт свидетельствует о том, что, несмотря на временные трудности, развитие мировой экономики продолжится, поскольку сохранится рост потребительского спроса.

Во-вторых, снизилось количество монархических режимов в мире, увеличив число стран, развивающихся по демократическому пути.

В-третьих, многие государства задумались и пытаются развивать альтернативную энергетику, которая, хотя и является гораздо более дорогой, позволяет рациональнее относиться к ресурсам своей планеты.

Итоги 2011 в России

Несмотря на все заверения нашего правительства, которые, похоже, требовались им самим, Россия не стала «тихой гаванью» ни для инвесторов, ни для граждан в целом. Помимо нашей бесперспективной сырьевой экономики свое влияние оказала и усиливающаяся политическая неопределенность, которая в декабре вылилась на улицы.

Началом конца этот год стал, в частности, и для космической отрасли России, которая традиционно положительно выделялась среди конкурентов. Проблемы с запуском телекоммуникационного спутника, потеря грузового «Союза», неудачный запуск зонда на Марс, все это указывает не на единичные технические сбои, а на развал всей системы, несмотря на выделяемые отрасли огромные денежные средства. Катастрофы на водном транспорте также являются следствием безалаберного отношения к законам страны со стороны чиновников. Все вместе это стало причиной масштабного оттока капитала из России, оцениваемого в \$80 млрд. за год.

Таким образом, нашу экономику уже не спасают ни высокие цены на нефть, к которым традиционно апеллируют чиновники, пытаясь приукрасить перспективы России, ни ручное управление государством, проявляющееся в хаотичном перемещении президента и премьера по стране и распределении указаний непосредственно на местах, минуя выстроенную вертикаль.

Масла в огонь также подлило выдвижение премьера в президенты, которое больше напоминало процесс престолонаследия, что в результате существенно снизило легитимность исполнительной власти как в глазах граждан России, так и за рубежом. Ну и, конечно, точку в этом процессе поставили парламентские выборы, поставившие под сомнение легитимность и законодательной власти.

Не знаю, кому как. Но, на мой взгляд, страна сейчас испытывает острейший политический кризис, без разрешения которого невозможно не то что развиваться, но даже сохранять стабильность. И дело тут не в народных выступлениях, а в том, что механизм государственного управления всех ветвей власти на всех уровнях попросту не работает.

Что ожидает мир в 2012

Мягкая или жесткая посадка европейской экономики. Я склоняюсь к «мягкому» варианту, который будет основан на вливании достаточного количества ликвидности для функционирования экономики и роста инфляции до 3-4%. На этом фоне вполне вероятна девальвация евро по отношению к доллару США на 10-20%. По мере реализации данных мер, еврозона начнет постепенно трансформироваться, одновременно исключая из своих рядов наиболее проблемные южные страны, в частности Грецию и, возможно, Португалию.

Поскольку США официально завершили военную кампанию в Афганистане, у них появляется возможность начать новую «заварушку», уже в Иране. Во всяком случае, сейчас все идет именно к этому. Сами же США постепенно выходят из рецессии, о чем свидетельствует статистика по безработице, строительному сектору и долгосрочным инвестициям. Конечно, есть вероятность, что в предвыборный период американские власти будут воздерживаться от непопулярных шагов, однако наличие мощнейшего пропагандистского аппарата позволяет им достаточно спокойно переживать большую часть непопулярных действий.

Китайская экономика, очевидно, продолжит плавно замедляться, не оставляя попыток «расшевелить» внутреннее потребление. Однако, на мой взгляд, здесь пока существуют некие идеологические ограничения, не позволяющие основной массе населения жить «на широкую ногу» даже при наличии возможностей.

Я полагаю, в 2012 году точки роста мировой экономики сместятся из Азиатского региона в Южную Америку, которая достаточно стремительно развивается в последние годы. При этом высокие цены на энергоресурсы, мягкий климат и удаленность от проблемной Европы делают этот регион достаточно конкурентоспособным в вопросах поставки товаров на североамериканский рынок по сравнению с Китаем.

Россия 2012: крах или начало расцвета?

Хотя название абзаца выглядит несколько пафосно, на мой взгляд, мы сейчас находимся на перепутье, и от правильного выбора дальнейшего направления зависит будущее страны на ближайшие несколько десятилетий.

Предпосылки таковы, что так, как страна жила последние 10 лет, дальше нельзя, а как можно, пока не очень понятно, поскольку слом любой системы в большинстве случаев провоцирует хаос и беспорядки. Очевидно, что тоталитарный режим, который был необходим в ранний период перестройки, себя исчерпал, а в обществе начали формироваться вполне демократические гражданские институты и запросы. При этом понятно, что трансформация режима крайне невыгодна правящей элите, привыкшей принимать самостоятельные решения и неспособной взаимодействовать с обществом. В связи с этим очевидно, что следующий год станет для России периодом формирования двусторонних связей между правительством и гражданами, поскольку это единственный путь сохранения стабильности в стране. Правда, открытым остается вопрос, сможет ли правящая элита пересилить себя и поддержать диалог с «бандерлогами». Определенные надежды на мирную трансформацию власти имеет смысл возложить на человеческий фактор. Судя по продолжающимся перестановкам в правительстве, очевидно, что нынешняя правящая элита не способна к самообновлению. Вместе с тем ее периодически покидают весьма значимые в государстве фигуры. В 2011 году ушли из правительства министр финансов, а также глава

ФСФР. Данный факт дает надежду на то, что нынешнее правительство вынуждено будет пойти на диалог с обществом.

Что касается экономики страны, то здесь я пока не вижу предпосылок для каких-либо кардинальных изменений. Государственный капитализм сводит на нет большинство частных инициатив. Фактическое отсутствие рынка и конкуренции в подавляющем большинстве отраслей делает бессмысленной любые попытки повысить эффективность деятельности предприятий, для которых основным вопросом становится не выпуск современной конкурентоспособной продукции, а наличие договоренностей с чиновниками разных уровней.

Вполне вероятно, что этот тренд начнет меняться под влиянием вступления России в ВТО. Однако, учитывая, что мы так и не научились вести цивилизованную коммерческую деятельность в условиях внутренней конкуренции, эволюция экономических процессов может занять не один год.

Что делать инвесторам в сложившихся условиях?

Вопрос довольно интересный, особенно учитывая разочарование от уходящего года, в течение которого индекс ММВБ «потерял» почти 20%, а изматывающая волатильность «сдула» портфели некоторых инвесторов еще больше.

Являясь сторонником взвешенного подхода, я бы порекомендовал инвесторам в следующем году держать активы в соотношении 50/50 в акциях и облигациях (депозитах). На мой взгляд, европейский «гордиев узел» скоро будет разрублен, причем вряд ли этот процесс окажет сильное негативное влияние на рынки. Более того, вполне вероятна позитивная реакция на это. Но захотят ли выведенные активы вернуться в Россию—вопрос открытый. Да, российские акции за последние месяцы значительно подешевели. У многих из них P/E гораздо ниже привычных для нашего рынка 10, причем в разы. У некоторых дивидендная доходность достигает 10% и выше, что для развивающегося рынка крайне привлекательно. Результаты оценок по выручке и активам выглядят еще более ошеломляюще. Но до тех пор, пока мы не увидим формирования конкурентоспособной политической системы, которая будет уменьшать свое влияние на экономические субъекты, пока судебная система не вернется в рамки независимости, объективности и непредвзятости, вряд ли мы увидим сильный приток иностранного капитала, который в отсутствие крупных внутренних инвесторов формирует движения фондового рынка.

Вместе с тем, очевидно, что российский рынок акций достаточно сильно упал и в следующем году вполне вероятны мощные локальные «взлеты», основанные на спекулятивном притоке ликвидности.

Среди наиболее вероятных фаворитов я бы выделил:

1. Сектор **минеральных удобрений**. Поскольку потребление продуктов питания в мире продолжает расти, соответственно растут и доходы химических компаний, связанных с с/х.
2. **Электроэнергетика**. Хотя данный сектор в 2011 году оказался под давлением огромного количества негативных факторов, среди которых и ограничение роста цен на электроэнергию, и коррупционные скандалы, тем не менее, его перспективы очевидны: энергокомпании являются первым звеном, получающим дивиденды при росте экономики, несмотря на программы энергоэффективности и энергосбережения. Кроме того, масштабные увольнения топ-менеджеров, проходящие в настоящее время, способны повысить степень прозрачности отрасли и увеличить рентабельность деятельности энергокомпаний.
3. **Банковский** сектор. Многие российские банки в настоящее время имеют капитализацию ниже собственного капитала, что указывает на их сильную недооцененность. Учитывая, что до 2008 года, многие из них торговались с коэффициентом P/BV, превышающим 3, очевидно, потенциал в сегменте есть. Но

свою негативную роль в процессе уменьшения стоимости банков сыграли как международные рейтинговые агентства, снижающие рейтинги европейских и американских банков, так и сложности с ликвидностью в Европе. Кроме того, продолжающаяся «программа» уменьшения количества банков в России усилиями ЦБ также оказывает свое влияние. Однако кредитование является традиционным спутником любой развивающейся экономики, и если будут появляться предпосылки для роста частного бизнеса, банки окажутся в числе основных выгодополучателей от этого процесса.

При этом хотелось бы предостеречь инвесторов от совершения большого количества спекулятивных сделок. Очевидно, что повальное увлечение созданием торговых роботов сыграло свою негативную роль в возможности эффективного использования технического анализа. В связи с этим частным инвесторам, не имеющим в своем арсенале мощных вычислительных машин и программного обеспечения, я бы порекомендовал больше внимания уделять фундаментальному анализу. Отвечая на вопрос скептиков, уточню: да, он почти не работает на высоковолатильном спекулятивном рынке, а также не позволяет совершать краткосрочные операции. Но, во-первых, вероятность получения дохода на более длительном отрезке времени гораздо выше, поскольку вы не участвуете в игре «кто кого переиграет за 5 минут» с заведомо отрицательным математическим ожиданием, во-вторых, компьютер не способен оперировать фундаментальным анализом, что выводит человеческий фактор на первый план. При этом растущие в среднесрочной перспективе доходы предприятия--эмитента обычно позволяют получать инвестору более высокую отдачу на вложенный капитал независимо от спекулятивных «просадок» рынка. В-третьих, даже при сильных «просадках» ваша позиция рано или поздно вернется на прежний уровень, в то время как «спекулятивный слив», обнуливший ваш счет, не позволит потом вернуть его в прежнее состояние.

Успехов Вам в сохранении и увеличении капитала в Новом Году!

Рушан Зарипов,
Доверительный управляющий
ЗАО ИК «Битца-Инвест»