



# Игра против евро

**МОЖЕТ ПОКАЗАТЬСЯ, ЧТО ЕВРОКРИЗИС И ТУРБУЛЕНТНОСТЬ НА РЫНКАХ ПОДОРВАЛИ ДОВЕРИЕ К ОСНОВАМ КЛАССИЧЕСКОГО ПОРТФЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ. ВЫХОД ЕСТЬ, СЧИТАЕТ ПАРТНЕР UFG WEALTH MANAGEMENT ОКСАНА КУЧУРА, ДАЖЕ ТРИ: ОБЛИГАЦИИ, ЗОЛОТО И СТАВКА ПРОТИВ ЕВРО.**



Повышенные риски инвестиций в акции — больше не обещание более высокой потенциальной прибыли. Моделирование финансовых результатов компании не позволяет сделать мало-мальски достоверные предположения о движении цен на ее акции. Диверсификация перестала быть средством уменьшения риска, потому что, внимая слухам о грядущих банковских дефолтах в Европе, все активы падают с редкостным единодушием. Инвестирование перестало быть управлением рисками и превратилось в управление неизвестностью. Поведение индексов зависит от очередного политического заявления, что делает долгосрочные вложения бессмысленными, а краткосрочные низводит до уровня казино.

Несмотря на октябрьское ралли, экономическая ситуация в ближайшие два-три квартала не будет способствовать устойчивому росту на рынках акций. Малы сомнения, что Европа вновь провалится в рецессию в начале 2012 года. Раньше была надежда, что лидирующие экспортные экономики вроде Германии смогут избежать этой печальной участи, теперь нет

и ее. Американская экономика будет находиться в состоянии, близком к стагнации. Возможности монетарных стимулирующих программ крайне ограничены, и в лучшем случае они слегка сгладят эффект всеместного поднятия налогов и снижения бюджетных расходов. Китай тоже не станет проводить никакой стимулирующей политики, пока инфляция не снизится с 6% до 4%, а значит, надежды на скачок a la 2009 год тоже нет.

Возможно, октябрьское ралли — просто повышательная коррекция: в начале месяца рынки дисконтировали масштабную катастрофу в Европе и рецессию в Америке, затем стало понятно, что масштабы бедствия не столь велики. Тем не менее индекс волатильности VIX с начала августа устойчиво находится в зоне «высокой турбулентности», что говорит о том, что на рынках пока нет предпосылок для роста.

Надежды на то, что европейские политики сумеют найти «серебряную пулю» для кардинального и быстрого решения долгового кризиса по меньшей мере наивны. Европейские проблемы еще не один месяц будут нервировать инвесторов. Даже если будет предложен какой-то внятный сценарий выхода из кризиса, он будет подразумевать сокращение социальных выплат, увеличение налогов и дополнительные ограничения финансового сектора, прежде всего это касается банков. В таких условиях прибыли компаний, а значит, опосредованно и рынки акций

в лучшем случае покажут годовой рост, сопоставимый с номинальным ростом ВВП (там, где он сохраняется), то есть 4–6%, при этом волатильность на рынках останется высокой.

Неприятности соседей не могут не сказаться на российском рынке. США и Китай — крупнейшие в мире потребители нефти, и замедление этих экономик всегда негативно отражается на нефтяных ценах — главным двигателе российских индексов. При отсутствии интенсивных стимулирующих мер замедляющийся рост ВВП и увеличение налогов ударят по объему спроса, особенно в начале 2012 года. По прогнозу International Energy Agency, мировой спрос на нефть вырастет всего на 600 тыс. баррелей в день, это значительно меньше возвращающихся восстановленных производственных мощностей (примерно 1 млн баррелей в день).

Такая ситуация — плохой стимул для вложений в акции, зато повод присмотреться к рынкам корпоративных облигаций. Bank of America Merrill Lynch сравнил движение индекса S&P 500 с индексом вы-

сокодоходных облигаций с начала 2009 года и обнаружил, что последние не только показали лучший результат, но и продемонстрировали существенно меньшую волатильность. Несмотря на то что исторически уровень дефолтов в этом сегменте не превышал 5% с 1985 года, сейчас облигации торгуются с доходностями, предполагающими дефолты примерно 10% эмитентов. При этом балансы многих компаний находятся в отличной форме. Большинство компаний в США сейчас практически не тратит деньги: занятость не растет, инвестиции в основной капитал растут меньше чем на 3% в год, более того, крупнейшие корпорации стали использовать аккумулированные средства для выкупа собственных акций. Учитывая обещание Бена Бернанке держать ставки низкими до середины 2013 года, покупка корпоративных облигаций становится еще интереснее.

Политика низких ставок и снижающиеся инфляционные ожидания будут иметь еще один традицион-

ный побочный эффект — рост цен на золото. Учитывая, что фактически все центральные банки вынуждены либо остановить рост процентных ставок, либо начать их снижение, объем денежного предложения продолжит увеличиваться. По оценкам Bank Credit Analyst, сейчас ежегодный рост денежной массы в обращении превышает рост номинального ВВП на 8%. Это избыточное денежное предложение и является основной причиной сохраняющегося «бычьего» рынка в золоте.

Ну и наконец, важный вопрос, как уменьшить волатильность портфеля. Основным источником рыночных волнений в ближайшие полгода останутся европейские проблемы. Каждое обострение будет сопровождаться падением евро и бегством инвесторов в доллар США, который сохраняет негативную корреляцию с рисковыми активами. Длинная позиция в долларе против евро может быть более эффективным способом защитить портфель, чем просто деньги на счете ●