

Мнение/мировые валюты/
инвестиции

Швейцарские горки

Франк, доллар
или евро.

ПРЕМИЯ «ОСКАР» за лучшую актерскую игру в этом году незаслуженно обошла вице-президента Швейцарского национального банка (SNB) Жан-Пьера Дантина, который 13 января 2015 года со всей серьезностью заявил, что ограничение курса франка относительно евро остается основополагающим элементом национальной монетарной политики. Не прошло и трех дней, как ограничение было снято, и стремительно взлетевший курс франка произвел эффект финансового цунами с массовыми жертвами. В первый день после судьбоносного объявления курс франка к евро и доллару вырос на 21%, напомнив еще раз всем инвесторам, как опасно следовать за толпой и как бесприципны бездушные монетарные регуляторы. В соцсетях событие тут же окрестили «Франкогеддоном», и список потерь банков, хедж-фондов и валютных брокеров продолжал расти с каждым днем.

SNB ввел ограничение колебания курса франка относительно евро в сентябре 2011 года. ЕС сильно лихорадило, и Швейцарию наводнили потоки европейских денег, особенно из стран, пострадавших от разорений банков, ужесточения налоговых режимов, а также от нервных инвесторов, справедливо подозревающих, что единая валюта дышит на ладан. Курс франка взлетел до небес, вынудив Национальный банк ввести так называемый floor (нижнюю границу для евро) и начать поддерживать европейскую валюту интервенциями.

В результате этой самоотверженной борьбы за курс евро валютные резервы Швейцарии увеличились в пять раз, что, вероятно, стало не последним аргументом в пользу отмены привязки кур-

са франка. По крайней мере тот факт, что ограничение было снято практически накануне объявления количественного смягчения в еврозоне, заставляет думать, что это был чуть ли не решающий довод. Как известно, SNB — это вовсе не госструктура, а вполне себе частный банк, в котором 55% принадлежит кантонам и кантональным банкам, а 45% торгуется на бирже. Соответственно состояние его собственного баланса волнует банк не в последнюю очередь. Дальнейшее аккумулятивное запасов евро, стоимость которого продолжает снижаться, вероятно, не вызвало большого энтузиазма у его акционеров.

Стоит ли теперь рассматривать швейцарский франк как хорошую альтернативу вложениям в евро? Ответ на этот вопрос не так очевиден. Как ни парадоксально это звучит, отмена привязки курса скорее заставит Национальный банк увеличить объемы интервенций и, соответственно, вызовет дальнейший рост валютных резервов. Наиболее быстрый приток евро в страну происходил с 2009 по 2012 год. После введения ограничения курса количество спекулятивных атак пошло на убыль, и последние два года швейцарские валютные резервы оставались практически неизменными. Однако теперь SNB опять станет привлекательной мишенью для валютных спекулянтов, и волей-неволей ему придется защищать родную валюту.

После того как в январе этого года франк достиг паритета с евро, Швейцария едва ли может позволить себе дальнейшее укрепление национальной валюты. По информации Bank Credit Analyst, по паритету покупательной способности франк так же дорог, как в 2011 году. Швейцарская экономика за последние пять лет во многом адаптировалась к дорогой валюте, но последний скачок значительно ухудшил ситу-

ОКСАНА КУЧУРА

Управляющий партнер
UFG Wealth Management

Специалист по управлению
частными капиталами с 10-летним
опытом

forbes.ru/kuchura



ацию. Более 40% швейцарского экспорта идет в страны еврозоны, индустрия предметов роскоши и туризм испытывают наиболее сильный удар.

SNB, понизив второй раз за два месяца учетную ставку до рекордных минус 0,75%, пытается спасти ситуацию. Пока, впрочем, безуспешно. Судя по доходности 10-летней гособлигации, инвесторы не против доплачивать Национальному банку за возможность размещать деньги в швейцарских франках. И, вопреки распространенному мнению, это отнюдь не греческие олигархи, убегающие от нового левого правительства. По данным исследования Deutsche Bank, после кризиса 2008 года покупки резидентами Швейцарии иностранных долговых инструментов и депозитов сократились на 250 млрд и 400 млрд франков соответственно. В этом смысле ситуация сильно напоминает Японию, где основной причиной многолетнего укрепления иены и низких доходностей был огромный внутренний спрос на инструменты в местной валюте.

Так что в долгосрочной перспективе тренд на укрепление франка продолжится. Другое дело, что хранить деньги в швейцарской валюте весьма накладно. Отрицательная учетная ставка заставила частные банки ввести зеркальные меры для своих клиентов. Облигации швейцарских эмитентов с хорошими кредитными рейтингами типа Nestle или Novartis тоже показывают отрицательную доходность к погашению. Рынок акций с начала года не претерпел существенных изменений. Валюта слишком дорога, дефляционное давление сильно возросло, и не исключено, что Швейцария скатится в рецессию. В общем, если вы боитесь развала еврозоны и краха евро, покупайте лучше доллар, но не забывайте о том, как коварны центральные банки. **FB**