

36

ЛИЧНЫЕ ФИНАНСЫ

фондовый рынок

# Что немцу плохо, то Америке выборы

№40 [1098] 10.10-16.10.2016

КОММЕРСАНТЪ ДЕНЬГИ

АЛЕКСЕЙ ПОТАПОВ, АНАЛИТИК  
UFG WEALTH MANAGEMENT

## СПОКОЙСТВИЕ, ТОЛЬКО

**СПОКОЙСТВИЕ** Основные фондовые индексы в третьем квартале показали неплохой рост после невыразительной динамики предыдущих трех месяцев. Индекс ММВБ поднялся на 4,6%, попутно обновив исторический максимум (8 сентября максимум по индексу составил 2063,13 пункта), Индекс РТС прибавил 6,5%. Европейские и американские фондовые рынки порадовали инвесторов не меньше: немецкий DAX увеличился на 8,6%, французский CAC — на 5,0%, американские S&P 500 и NASDAQ Composite — на 3,3% и 9,7% соответственно.

Индекс MSCI All Country World Index, отражающий динамику мирового фондового рынка, вырос на 4,8%, аналогичную динамику показал индекс фондовых рынков развитых стран MSCI World Index (прирост на 4,4%), индекс развивающихся рынков MSCI Emerging Markets Index подскочил на 8,3%.

Инвесторы, полностью оправившиеся от шока после голосования по Brexit в Великобритании, теперь стремятся уловить сигналы Федеральной резервной системы США. ФРС не стала повышать ставку в сентябре, более того, в очередной раз ухудшила прогнозы по экономике и снизила — по росту ставок в ближайшие годы. Иными словами, инвесторам намекнули, что низкие ставки сохранятся еще долго, в связи с чем рискованные активы получили дополнительную поддержку.

Если ситуацию на рынках акций в третьем квартале можно охарактеризовать как позитивную, то на рынках облигаций она была просто стабильной. Доходность го-

сблгаций основных развитых стран практически не изменилась: американские «десятилетки» приносят 1,6% годовых, британские — 0,75%, а германские — минус 0,1%.

Относительное спокойствие царил также на рынках валют (в основном изменения в пределах 1–2% по итогам квартала относительно доллара США) и драгоценных металлов. Здесь, однако, выбиваются из общего ряда котировки палладия, прибавившие около 20% за квартал на фоне снижения стоимости золота на 0,5%. Палладий, широко используемый в производстве устройств контроля выхлопных газов, подорожал на фоне роста спроса со стороны автопроизводителей и укрепления южноамериканского рэнда (+7,26% за квартал), которое подстегнуло опасения относительно увеличения затрат по добыче этого металла в ЮАР. По состоянию на 30 сентября стоимость палладия относительно золота достигла 11-месячного максимума — около 0,54.

Нефть после рекордного роста второго квартала немного (на 1,7%) подешевела, рубль на этом фоне был стабилен (+1,7% к доллару США).

Спокойствие на рынках, тем не менее, вряд ли имеет шансы сохраниться в оставшиеся три месяца текущего года: уж больно много интересных событий они нам приготовили.

## ЧТО ТАМ

**У АМЕРИКАНЦЕВ?** В Штатах бурная жизнь. Во-первых, конечно, грядущие президентские выборы. США впервые столкнулись с ситуацией, когда выбирать приходится из двух самых нелюбимых кандидатов в истории: рейтинги «нелюбви» зашкаливают что у Хиллари Клинтон, что у Дональда Трампа. Но кто-то из них все же станет президентом по итогам выборов, назначенных 8 ноября.

Вопрос в том, как тот или иной исход скажется на динамике финансовых рынков. Считается, что Клинтон —

кандидат так называемого истеблишмента, то есть наиболее богатой и образованной части населения; Трамп же достиг нынешних политических высот благодаря выросшему в последние годы уровню недоверия множества более простых (не столь образованных и богатых) американцев к действующему правительству. Последних можно понять: за десять лет «средний Джон» не стал богаче, в то время как и без того хорошо обеспеченное меньшинство снимало сливки с политики стимулирования экономики как фискальных, так и монетарных властей. То есть Трамп — протестный кандидат, но при этом у него есть все шансы победить в результате голосования.

Самое интересное, что рынки сегодня явно недооценивают шансы Трампа. Между тем его возможная победа однозначно будет расценена как негатив (по крайней мере в краткосрочном периоде), что может привести к масштабной коррекции на фондовом рынке США и в целом на рынках рискованных активов, как следствие возросшей политической неопределенности. Если победит Клинтон, реакция будет умеренно положительной.

Во-вторых, 2 ноября и 14 декабря состоятся очередные заседания ФРС США, на которых регулятор может еще раз повысить ключевые ставки (в декабре 2015 года ФРС подняла ставку впервые за девять лет). И если в ноябрьское повышение практически никто не верит, то вероятность декабрьского оценивается более чем в 60%. Стоит ли говорить, что любое увеличение ставки будет негативно воспринято фондовым рынком.

**Доходность гособлигаций основных развитых стран практически не изменилась: американские «десятилетки» приносят 1,6% годовых, британские — 0,75%, а германские — минус 0,1%**



ЛИЧНЫЕ ФИНАНСЫ

## фондовый рынок

# На Дойче Банк приходится около €42 трлн (!) номинального объема различных деривативных контрактов, что превышает ВВП Германии, например, более чем в десять раз

Напомню, что после повышения ставки в декабре 2015 года индекс S&P 500 погрузился в коррекцию и за месяц упал более чем на 12%.

В целом получается, что риски для фондовых рынков в четвертом квартале смещены в сторону снижения, и это еще без учета фактора возможного роста геополитической напряженности из-за ситуации в Сирии.

### ПАДЕНИЕ НЕМЕЦКОГО ГИГАНТА

За прошедший квартал котировки акций немецкого Дойче Банка снизились на 6,1%, а 30 сентября цена акции впервые в истории опустилась ниже психологического уровня €10 за бумагу. Между тем еще в начале года акции котировались по €22,8, а исторический максимум, достигнутый 29 июня 2007 года, равен €103,14 за бумагу.

Не первый месяц по рынкам ходят слухи о серьезных проблемах у крупнейшего как по сумме активов, так и по числу сотрудников финансового конгломерата Германии. Помимо прочего Дойче Банк — один из 29 важнейших транснациональных банков по версии Совета по финансовой стабильности (Financial Stability Board). Наконец, все более популярным стало сравнение динамики акций Дойче Банка с аналогичной динамикой акций банка Lehman Brothers, от банкротства которого в сентябре 2008 года принято вести отсчет мирового финансового кризиса 2008 — 2009 годов.

Объясняется все просто: на Дойче Банк приходится около €42 трлн (!) номинального объема различных контрактов, что само по себе превышает ВВП Германии, например, более чем в десять раз. По этому показателю банк опережает любой другой финансовый институт, концентрируя около 12% номинального объема таких

контрактов. В теории эти контракты нивелируют друг друга, сводя чистый риск к разумному минимуму.

На практике все, как обычно, гораздо сложнее: как известно, дьявол кроется в деталях. Деривативы делятся на три уровня. К первому относятся те, рыночную стоимость которых легко достоверно оценить, так как они активно торгуются на рынке. Ко второму — неторгуемые активы (например, различные ипотечные бумаги), стоимость которых можно оценить по общепризнанным моделям оценки. И наконец, к третьему уровню относятся различные экзотические инструменты, оценка стоимости которых затруднена и обычно весьма приближительна.

Судя по всему, многие инвесторы, так или иначе связанные с Дойче Банком, стали активно готовиться к возможным проблемам, выводя из фининститута активы и уменьшая объемы операций. При этом сам банк интенсивно сокращает издержки, увольняя тысячи сотрудников по всему миру. Дополнительным негативным фактором послужила история со штрафом, который Министерство юстиции США хочет получить с Дойче Банка за прегрешения уже далекого 2008 года.

Падение столь крупного финансового института способно разрастись в полномасштабный банковский кризис, поэтому на рынке преобладает мнение, что в случае необходимости банку ока-

жут поддержку. Но будет ли ее достаточно, чтобы купировать хотя бы самые острые последствия? Это уже другой вопрос, и ответ на него, к сожалению, не известен никому. Правда, есть вероятность, что мы узнаем его еще до конца года.

**«МЕЧЕЛ» ВОЗВРАЩАЕТСЯ** Российские активы — и номинированные в твердых валютах, и рублевые — принесли инвесторам позитивные результаты в третьем квартале. Как уже было сказано, индекс ММВБ вырос на 4,6%, индекс РТС — на 6,5%, а рубль укрепился к доллару США на 1,7%. Евробонд Россия, 2023 (USD) принес инвесторам почти 2% за квартал в долларах, ОФЗ 26207 (погашение в 2027 году) — больше 3% за квартал в рублях.

Банк России снизил ключевую ставку до 10% в сентябре и фактически пообещал, что снижать ставку до конца года не будет (тем самым ЦБ хочет добиться устойчивого снижения инфляционных ожиданий, которые пока остаются высокими, несмотря на падение инфляции ниже 7%), что оказало дополнительную поддержку национальной валюте.

Наиболее интересными, впрочем, были движения в отдельных акциях. Так, обыкновенные бумаги Сбербанка выросли за квартал более чем на 9% на фоне рекордных прибылей банка в текущем году (ожидается, что по итогам года Сбер-

банк может получить более 500 млрд руб. чистой прибыли — впервые в истории своего существования) и установили новый исторический максимум 8 сентября на уровне 156,25 руб. за акцию.

Если же отвлечься от «голубых фишек», то яркой звездой отечественного фондового рынка в третьем квартале стали привилегированные и обыкновенные акции компании «Мечел» (рост на 107% и 58,7% соответственно). Металлургический гигант, главной проблемой которого на протяжении последних лет была высокая долговая нагрузка, с одной стороны, в целом реструктурировал свои обязательства перед госбанками, с другой — получил неожиданную поддержку со стороны рынка: цены на уголь взлетели (на 131,5%), что в перспективе обещает заметное увеличение прибыли отечественного производителя. Возможно, рынок еще далеко не до конца оценил эти изменения, и рост акций продолжится.

В статье, написанной по итогам второго квартала, был отмечен сектор электроэнергетики. Тогда мы подчеркивали, что, несмотря на уже отмеченный рост, сектор все еще был недооценен и имел потенциал для дальнейшего подъема. Прогнозы подтвердились — так, например, обыкновенные акции компании «Россети» прибавили в цене 50,7%, ФСК — 14%, «ИнтерРАО» — 26,4%. Не исключено, что пространство для роста все еще остается, несмотря на увеличившиеся риски коррекции.

«Инфляционная» ОФЗ 52001, о которой также было упомянуто в прошлой статье, по-прежнему торгуется существенно ниже номинальной стоимости (около 98% номинала) и представляет интерес для наиболее консервативных рублевых инвесторов ●