

Большая евротрепка

Общие итоги

Как мы и прогнозировали в прошлом номере, одна из главных проблем экономики некоторых стран Европы и Америки — большой фискальный дефицит бюджета — сегодня оказалась в эпицентре всех новостей и событий. Проблемы в Греции, которые тихо зарождались в конце прошлого года, к апрелю нынешнего превратились в лавинообразный вариант развития долгового кризиса, затронув сразу несколько европейских стран. Проблема настолько углубилась, что сегодня очень трудно переубедить инвесторов в их мнении о том, что Греция — страна, стоящая на пороге банкротства. Рисковые премии Греции это красноречиво подтверждают. В похожей тревожной ситуации пребывают и другие страны с большим объемом государственного долга и большим дефицитом бюджета — Португалия, Испания, Италия, Ирландия.

Некоторые аналитики полагали, что проблема с дефицитом бюджета когда-нибудь может привести к трагическим последствиям, но мало кто верил, что это случится так быстро. И уж тем более — сейчас, когда ослабевшее и заметно потерявшее в объемах частное потребление только-только начинает восстанавливать позиции после мирового финансового кризиса. Выдержит ли потребительский спрос еще одну упавшую на него беду, которая неизбежно будет связана со значительным сокращением расходов государственного и частного сектора?

Как бы то ни было, счет расточительным государствам со стороны инвесторов уже выставлен, и ответом будет неизбежное ухудшение мировых показателей прироста внутреннего валового продукта. Это, кстати, подтверждает и наши предыдущие прогнозы по поводу роста экономик Европы и США, которые были всегда чуть более консервативными, чем у западных аналитиков (напомним, для США прогноз роста ВВП был дан 2,5%; для еврозоны — около 1%). Связь тут проста: чем меньше тратит государство, тем меньше ожидаем рост экономики той страны, в которой происходит секвестр бюджета.

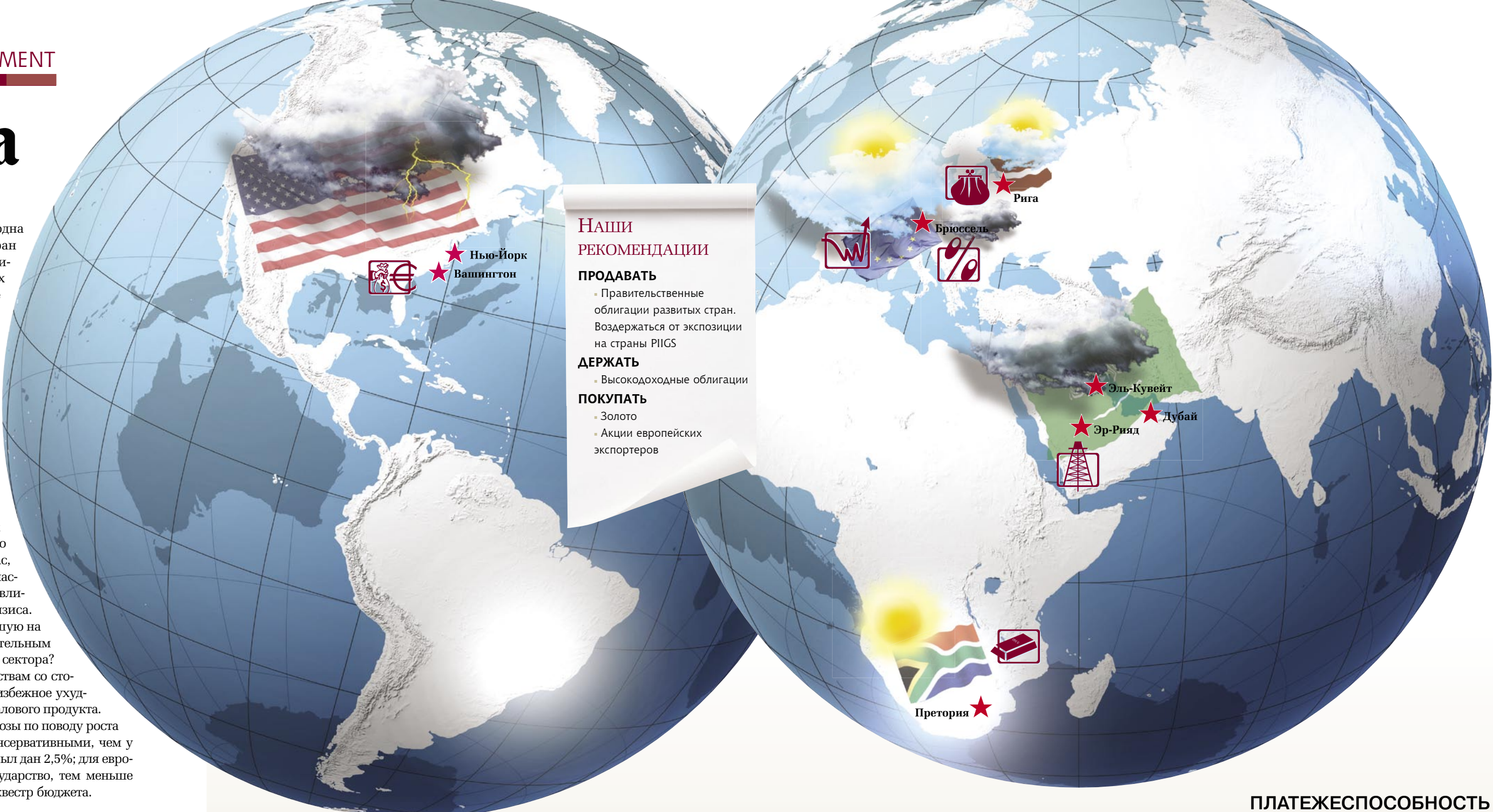
Пока же инвесторы восприняли ситуацию вокруг долговых государственных кризисов Европы однозначно: к концу апреля все рынки акций устремились вниз, потеряв с того момента 10-15% своей стоимости. Впрочем, есть надежда, что к началу лета рынки рискованных активов уже стабилизируются. Коррекция помогла рынку выпустить лишний пар. Оценки стали привлекательнее, чем несколько месяцев назад. Перспективы мировой экономики стали менее радужными, но и возврата в состояние рецессии никто не ожидает. Когда стихнут эмоции, возможно возобновление умеренного роста цен на акции и рискованные облигации.

АНЕКДОТ

Треjder в парикмахерской.
Парикмахер спрашивает:
— Ну как там ситуация на бирже?
Треjder:
— Нормализуется.
Через некоторое время парикмахер опять спрашивает:
— Ну как там ситуация на бирже?
Треjder:
— Нормализуется.
Еще через 5 минут ситуация повторяется. Наконец трейдер не выдерживает и интересуется, почему он все время спрашивает одно и то же.
Парикмахер:
— Потому что у вас волосы на голове дыбом встают, стричь удобно.



Главный метеоролог:
Роберт Иделсон, президент Parex Asset Management.



НАШИ РЕКОМЕНДАЦИИ

ПРОДАВАТЬ

- Правительственные облигации развитых стран. Воздержаться от экспозиции на страны PIIGS

ДЕРЖАТЬ

- Высокодоходные облигации

ПОКУПАТЬ

- Золото
- Акции европейских экспортеров

ОДИНОКИЕ ПОБЕДИТЕЛИ



После недавней коррекции интересными сегодня выглядят акции крупных европейских компаний, основные рынки сбыта которых находятся вне еврозоны. Во-первых, акции европейских компаний из-за ослабления евро и падения цен на сами акции стали привлекательнее в глазах зарубежных (американских и других) инвесторов. И во-вторых, падение евро способствует укреплению конкурентоспособности европейских товаров на внешних рынках. В первую очередь стоит обратить внимание на крупные экспортные компании Германии. Что касается акций восточноазиатского региона — до сих пор выглядят привлекательно ценные бумаги Южной Кореи, Сингапура, Индонезии.

НЕФТЬ: БОЛЕЕ СПРАВЕДЛИВАЯ ЦЕНА



В прошлый раз мы говорили о том, что 80 долларов за баррель нефти — слишком высокая цена для посткризисной экономики. О том, что мировая экономика все еще именно посткризисная, кажется, многие забыли, но проблемы в Европе вновь об этом напомнили. Это отразилось и на стоимости нефти — она упала до уровня 70 долларов за баррель. Эту цену с большей уверенностью можно назвать справедливой для нынешней ситуации в экономике. Однако весьма вероятно, что рынок может легко перейти из одной крайности в другую — на наш взгляд, высока возможность того, что цена на нефть в рамках этой коррекции может упасть до 60-65 долларов за баррель. Наш летний прогноз — 60-70 долларов за баррель.

ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ КАК КЛЮЧ К ИНВЕСТИЦИЯМ



В начале года мы настойчиво рекомендовали избегать вложений в государственные облигации США и стран Европы — этот совет остается актуальным и сегодня. По-прежнему велики сомнения в способности Греции рефинансировать свои облигации, так и в способности США найти источник для финансирования своего дефицита бюджета в размере 10% от ВВП. Платежеспособность — не важно, государства или компании — это один из главных факторов, который определяет разумную политику инвестирования. И этот принцип очень хорошо применим при вложениях в облигации восточноевропейских компаний. При правильной стратегии инвестирования (оценке рисков, финансового состояния предприятия, его перспектив развития) на этих вложениях можно заработать прибыль, превышающую 10% годовых.

НИКТО НЕ ВЕРИТ В ЕВРО



Наши предыдущие прогнозы в отношении курса EUR/USD оказались верными: курс евро в течение продолжительного периода снижался и достиг отметки 1,20 EUR/USD. Отношение к европейской валюте у некоторых инвесторов было негативным и в начале года, но сегодня, после осознания всех проблем вокруг Греции и стран PIIGS, это отношение сформировалось в резко отрицательный настрой, который и создает падающий тренд для евровалюты.

Что касается доллара, то с одной стороны по отношению к евро он сейчас растет. Скорее всего, этот процесс будет продолжаться в среднесрочной перспективе. Мы считаем, что курс EUR/USD будет снижаться, и упадет до уровня 1,15 EUR/USD. Но нужно понимать, что долговые проблемы есть и в Америке — там также объем госдолга недалеко от уровня 100% от ВВП, а дефицит бюджета близок к 10% от ВВП. На данный момент все взгляды обращены на Европу, но если вследствие какой-либо пока неизвестной причины подозрения инвесторов падут на США, доллару придется нелегко. Поэтому в качестве альтернативы есть смысл обратить внимание на валюты тех стран, где проблема с бюджетным дисбалансом и госдолгом не настолько ярко выражена, и которые структурно стабильны. К таким валютам относятся норвежская крона, швейцарский франк, канадский доллар, некоторые валюты стран Азии, например корейский вон, индонезийская рупия. Разумеется, это не те валюты, в которых необходимо хранить все свои сбережения, но часть портфеля определенно можно.

ТИХАЯ ГАВАНЬ ДЛЯ ИНВЕСТОРА



Золото опять в центре внимания инвесторов, которые отреагировали на утвержденный Евросоюзом триллионный пакет помощи однозначно: пора покупать драгоценную валюту. На золото обратили свое внимание даже те, кто раньше предпочитал покупку других активов. Макроэкономическая нестабильность мировой экономики и долговой кризис Европы только укрепляют уверенность инвесторов, что золото станет «тихой гаванью» от экономических катаклизмов. Наш взгляд на золото в целом позитивный: актив и инвестиции в золото мы рекомендуем в первую очередь.

ДОЛГАЯ ДОРОГА ИЗ ЯМЫ



О латвийской ситуации можно говорить с умеренными нотками оптимизма: последние данные о небольшом приросте экономики страны в первом квартале этого года по сравнению с последним кварталом прошлого только подтвердили наши предыдущие прогнозы о том, что дно кризиса пройдено. С большой долей вероятности можно предположить, что такой маленький прирост будет сохраняться еще несколько кварталов. Латвийская экономика мало зависит от тех стран Европы, где сейчас разворачивается долговой кризис, но ясно, что проблемы в еврозоне не добавят оптимизма и для Латвии. Мы видим, что Латвия все же будет понемногу восстанавливать свою конкурентоспособность, в основном из-за резкого снижения издержек в предыдущие годы, наращивать экспорт и медленно выходить из кризиса.