

ИНВЕСТОРАМ ДОСТУПНА МАШИНА ВРЕМЕНИ

НАЗАД ФОНДОВЫЙ РЫНОК, СЛОВНО МАШИНА ВРЕМЕНИ, ВЕРНУЛ ВСЕХ ИНВЕСТОРОВ В СЕНТЯБРЬ 2003 ГОДА, КОГДА ИНДЕКС ММВБ ВПЕРВЫЕ ДОСТИГ УРОВНЯ В 500 ПУНКТОВ. ТОГДА ЕМУ ПРЕДСТОЯЛО ЕЩЕ 2,5 ГОДА ВОСХОЖДЕНИЯ К ОТМЕТКЕ 1 300 ПУНКТОВ В НАЧАЛЕ 2006 ГОДА. ВО ВТОРОЙ РАЗ РЫНОК ПРЕОДОЛЕЛ ЭТОТ ПУТЬ ОТ ДНА КРИЗИСА ДО НЫНЕШНИХ ВЫСОТ УСКОРЕННЫМИ ТЕМПАМИ — ЗА ГОД. АЛЕКСАНДРА АЛЕКСЕЕВА

ВВЕРХ ИЛИ ВНИЗ? С одной стороны, фондовый рынок как наиболее мобильный индикатор настроений отражает расчет трейдеров на быстрое восстановление экономики. С другой стороны, быстрый рост ценных бумаг вызывает у инвесторов желание зафиксировать прибыль, продав активы, а, соответственно, вызывает волну продаж и снижение котировок. Аналитики разделились на оптимистов и пессимистов. Если первые считают неизбежным продолжение роста ценных бумаг, то вторые ожидают скорой коррекции вниз. «Сейчас рынок, по-моему, чрезмерно оптимистичен, — уверен независимый трейдер Юрий Ичкитидзе. — В случае актуализации проблем в США и снижения нефти — моментально уйдем ниже 800 пунктов по RTS. Потенциал падения есть, а вот про значительный рост я бы опасался говорить. В США рост безработицы, слабое состояние потребительского сектора и рост риска дефолтов продолжают. Все ведущие экономисты уже заявляли о сохранении трудностей, которых в остальных странах не наблюдается. На рынках мы видим тенденцию к росту золота и евро — падение доллара. Все это есть отражение проблем в США».

ЗАЛИЛИ ДЕНЬГАМИ Ряд экономистов при анализе нынешнего кризиса проводят параллель с Великой депрессией. Тогда график индекса Доу-Джонса нарисовал «W». Сейчас перечень компаний, входящих в этот индекс, почти полностью изменился. Тем не менее спор о том, будет ли еще один провал в экономике перед восстановлением, актуален и сегодня. Аспектом против «второго дна» является огромная денежная поддержка мировой экономики, которую буквально залили деньгами. «Если посмотреть на графики американских фондовых индексов, то уже можно говорить о V-образном восстановлении, — считает Максим Шеин, начальник аналитического отдела ФГ БКС. — Не думаю, что сейчас возможна сильная коррекция. В мире напечатано много необеспеченных денег, которые будут гнать котировки вверх до тех пор, пока реальная экономика не станет более интересной по параметрам риск/доходность».

«Первая буква „V“ реализуется почти всегда, так как острая стадия любого кризиса основана на панике, и глобальные продажи продавливают рынки слишком низко, — говорит Всеволод Лобов, руководитель аналитической службы ИК „ДоходЪ“». — Дальнейшее развитие событий является в достаточной степени индивидуальным. В нашем случае, вероятно, второй буквой будет растянутая во времени „U“. Долгожданная коррекция может начаться еще до нового года. В ее основе будет факт, что платежеспособный спрос в США не будет расти еще достаточно долго. Постепенное снижение мирового спроса на протяжении еще полутора-двух лет будет сопровождаться снижением производительности труда и доходов населения, после чего



АНАЛИТИКИ РАЗДЕЛИЛИСЬ НА ОПТИМИСТОВ И ПЕССИМИСТОВ. ЕСЛИ ПЕРВЫЕ СЧИТАЮТ НЕИЗБЕЖНЫМ ПРОДОЛЖЕНИЕ РОСТА ЦЕННЫХ БУМАГ, ТО ВТОРЫЕ ОЖИДАЮТ СКОРОЙ КОРРЕКЦИИ ВНИЗ

начнется оживление за счет роста внутреннего спроса в Китае. Примерно так и будет выглядеть „вторая волна кризиса“».

ОТЫГРАЛИСЬ КОЛЛЕКТИВНО Ряд управляющих компаний начал рапортовать о том, что кризис для их пайщиков закончился: стоимость паев ПИФов под их управлением вернулась к докризисным показателям. Из 276 открытых фондов акций и смешанных инвестиций 25 фондов демонстрируют доходность больше нуля за последние два года. Фонды облигаций проявили себя в кризис значительно устойчивее. Больше половины фондов, существующих дольше двух лет, показывают положительную доходность за это время. Правда, лишь немногие из них обогнали доходность банковского депозита. Все фонды на этом промежутке показывают отрицательные результаты.

«С конца 2008 года мы активно подбирали бумаги энергетического, телекоммуникационного и потребительских секторов, весной 2008 года — бумаги банковского сектора и акции российских девелоперов, затем акции российского автопрома. В настоящее время в портфелях сложно выделить те или иные отрасли, мы постепенно фиксируем часть позиций с целью сохранения полученной для инвесторов прибыли. Мы по-прежнему верим в акции российской энергетики и телекоммуникаций, в фундаментальный анализ и наш инвестиционный подход», — прокомментировал Дмитрий Аксенов, заместитель генерального директора по рынку ценных бумаг УК «Энергокапитал», два фонда под управлением которой уже превысили докризисные уровни по цене паев.

ЧТО КУПИТЬ По словам профессиональных трейдеров, идея «покупай, потому что дешево» на данный момент уже себя исчерпывает, и наступает период поиска активов высокого качества. Повышенным спросом в ближайшее время будут пользоваться отрас-

ли и компании, за которыми есть фундаментальная основа.

«Полагаю, прежде всего, что спрос, в том числе реальный, на сырьевом сегменте в ближайшие годы останется высоким, — говорит главный экономист УК „Финам менеджмент“ Александр Осин. — Поддержку ценам на сырье сейчас оказывают как монетарные факторы, так и возможность реализации сценария дефицита ресурсов на мировом рынке уже в ближайшие годы. С другой стороны, в среднесрочном периоде сохранится активная финансовая централизованная поддержка проектов, связанных с развитием инфраструктуры, с электроэнергетикой, с высокими технологиями, в том числе — в области связи, и с социальной сферой».

На облигационном рынке завершилась лавина дефолтов, доходности практически пришли в соответствие с вероятностью исполнения эмитентом обязательств, купить качественный выпуск с высокой доходностью стало практически невозможно. «Принимая во внимание потенциал снижения ставок РЕПО ЦБ РФ, можно ожидать сокращения доходности государственных рублевых обязательств с нынешнего уровня 10,5–11,5 процентов до 8,5–9,5 к началу 2010 года. Соответственно, мы прогнозируем заметное падение доходности рублевых инструментов первоклассных заемщиков с 11–13,5 процентов в настоящее время до 9–11», — комментирует Александр Строгалев, директор ЗАО «УК „Адекта“». Поскольку сокращение доходности подразумевает рост котировок облигаций, то инвесторы могут получить доход, покупая облигации с дальними сроками погашения: длинные бумаги наиболее волатильны и могут принести наибольшую прибыль. Аналитики ЗАО «УК „Адекта“» рекомендуют приобретать «длинные» облигации качественных заемщиков, таких как «Северсталь», Газпром, РЖД, Москва, Самарская область. УК «Финам менеджмент» в числе облигационных выпусков называет выпуски РЖД-06, Моск-

ва-41, Коллерс-2, ВБД-3, МТС-3, Москва-38 и рекомендует отдать предпочтение рублевым облигациям вместо валютных.

ПРИЧИНЫ ДВИЖЕНИЯ Основными внутренними факторами, двигающими долговую рынок, являются укрепление рубля и большой запас денег в банковской системе. «В настоящее время поддержку позитивным рыночным настроениям оказывает ряд факторов, — объясняет Александр Строгалев. — Во-первых, стабильность российского валютного рынка: рубль вновь укрепляется на фоне восстановления цен на сырьевые товары и ослабления доллара на мировых валютных рынках. Во-вторых, высокая ликвидность российских коммерческих банков, которые активно конвертируют свои долларовые резервы в рубли. В-третьих, благоприятная политика ЦБ РФ в области процентных ставок: регулятор выразил намерение продолжить цикл снижения ставок в 2009–2010 годах. В-четвертых, хороший прогноз в отношении ликвидности — банковская система не будет страдать от недостатка рублевых ресурсов на фоне увеличения расходов бюджета к концу года, а также ожидаемого дальнейшего закрытия длинных позиций банков и населения по доллару. В-пятых, рост активности нерезидентов».

На рынок акций, кроме внутренних, сильно влияют и внешние факторы. «Естественно, российский рынок в ближайшей перспективе будет зависеть от цен на нефть. Основанием для ускорения роста станет преодоление нефтяными ценами уровня \$75,2 за баррель WTI», — уверен Константин Ермоленко, директор департамента инвестиционного моделирования ЗАО ИК «Энергокапитал».

ПРЕДПОЧТЕНИЯ КЛИЕНТОВ Представители инвестиционных групп и холдингов отмечают переключение внимания клиентов к самостоятельному управлению своим портфелем путем открытия брокерского счета. Фондовый рынок, несмотря на недавнее сильное падение, по-прежнему продолжает быть способом сбережения средств. «Клиенты продолжают инвестировать в инструменты фондового рынка более рискованную часть своих активов, — подтверждает Андрей Звездочкин, руководитель управления „Персональные инвестиции и финансы“ ГК „Тройка Диалог“. — В этом смысле принципиальных изменений за прошедший год не произошло. При этом популярными идеями этого года были еврооблигации и облигации российских эмитентов, а также продукты с защитой капитала (Troika Index Bonds). Из 760 млн долларов, которые частные клиенты Тройки инвестировали за последние 12 месяцев, — 30% пришлось на счета интернет-трейдинга. Клиенты используют online брокерский счет для более активных торговых операций. Около 60% средств клиентов было инвестировано на счета индивидуального брокерского обслуживания (ИБО). ■