



Накануне нового года идет много споров среди инвесторов о том, как долго еще будет продолжаться рост на мировых фондовых биржах, и каким в итоге будет весь 2011 год: бычьим, медвежьим или волатильным?

В качестве основного постулата нашего прогноза, мы будем исходить из того, что законодателем мод на мировых фондовых и сырьевых биржах в 2011 году по-прежнему будут США. Мировые инвестбанки сейчас делают ставку на восстановление американской экономики, что в купе с сохранением политики QE-2 создает предпосылки для подъема развивающихся стран (Китай, Россия). Именно поэтому российский рынок акций в конце этого года все чаще фигурирует в качестве приоритетного направления инвестирования на ближайшие кварталы.

Вернемся к США. В декабре руководство ФРС продолжает говорить о приверженности политике низких ставок и покупки ценных бумаг казначейства. Высокая стоимость активов – главное, чего добиваются монетарные власти США в условиях, когда рынок труда остается достаточно слабым, а потребительское кредитование подает лишь

первые признаки жизни. Примечательно, что американские фондовые индексы в конце декабря обновляли двухлетние максимумы, в то время, как доходность по 10- и 30-летним гособлигациям стремительно росла. Это сигнализирует о двух вещах:

- Инвесторы больше не верят в новые QE и считают, что следующий шаг ФРС будет связан уже со сворачиванием сверхмягкой монетарной политики.

- Сомнением в способности США снизить свой госдолг после принятия закона, продлившего налоговые льготы для американских граждан.

Как бы то ни было, но с учетом выше изложенного, сейчас американский рынок акций дешевым назвать никак нельзя (текущее среднее значение P/E по индексу Nasdaq – 35, что выше среднего уровня 20 за последние 50 лет, даже с учетом «пузыря» доткомов). В прошлом и в этом году большинство крупнейших транснациональных компаний показывали хорошую прибыль в основном благодаря доступности кредитования, сокращению издержек (увольнения сотрудников, снижение затрат и инвестиций) и перераспределению товарных потоков в пользу развивающихся стран. Боюсь, что этот эффект в 2011 году будет утерян опять же в силу двух основных причин:

- По мере восстановления американской экономики, все больше крупных компаний постепенно увеличивает штат сотрудников.

- Отсутствует явный прогресс в росте потребления среди жителей, развивающихся стран (как в силу искусственного сдерживания кредитования – Китай, так и из-за стагнации уровня зарплат и высоких ставок по кредитам – Россия, Индия).

Для того чтобы развиваться, компаниям необходимо либо существенно повышать производительность труда, либо нанимать персонал. Как отмечает издание WSJ, количество интернет-объявлений о рабочих местах в США выросло до 4,7 млн. по состоянию на 1 декабря против 2,7 млн. годом ранее. В этой связи рентабельность бизнеса может существенно снизиться, поскольку конечный потребительский спрос остается крайне неустойчивым. Помимо роста затрат на персонал, мы вправе увидеть и увеличение затрат на сырье. Отражение этих негативных тенденций мы увидим в отчетностях ряда крупнейших американских компаний уже в ближайшее время.

Таким образом, ближайшая корпоративная отчетность должна показать, являются ли прибыли, получаемые компаниями, адекватными тем ценам, которые платят инвесторы за акции, с учетом роста ставки по безрисковым активам. Думаю, здесь биржевых «быков» будет ждать разочарование, и в конце января (когда уже будут опубликованы ключевые квартальные отчеты), мы увидим коррекцию на американском рынке акций. Это повлечет охлаждение и перегретого рынка сырья.

Кстати, если в конце весны американская экономика не покажет нам позитивную динамику в ключевых макроэкономических индикаторах, инвесторы вновь заскучают.

Ведь политика QE-2 рассчитана до июня 2011 года, а в новом раунде количественного ослабления Конгресс может отказать ФРС. Не стоит так же забывать, что с начала следующего года из-за рокировки, правом голоса в руководстве ФедРезерва будут обладать те представители, которые более склонны к жесткой монетарной политике. Все это говорит в пользу развития сценария неустойчивого роста в начале года, вероятной просадки летом и волатильных движений индексов осенью 2011 г.

Источник: fintimes.km.ru