Дэвид Эйнхорн: «Мы находимся на пороге второго доткомовского пузыря ».

Управляющий хедж-фондом Дэвид Эйнхорн присоединился к группе скептиков и констатирует наличие очередного рыночного пузыря.
“Мы, очевидно, находимся на пороге второго по счету доткомовского пузыря за последние 15 лет” - говорит г-н Эйнхорн, управляющий из Greenlight Capital Inc. “Что пока доподлинно неизвестно, так это насколько велики его размеры, и что в итоге приведет к его взрыву”.

Дэвид Эйнхорн описывает этот пузырь как «отголосок» предыдущего доткомовского пузыря 2000 года, но при этом в нем участвует меньшее число акций крупной капитализации, притом не столь заметен крупный общественный ажиотаж».

На данный момент существуют 3 фактора, которые подкрепляют его доводы:

- отход от общепринятых методов оценки акций;

- продавцы акций на протяжении уже долгого времени постоянно фиксируют убытки по причине срабатывания стоп-лоссов, тем самым толкая рынок еще выше;

- в дебютные дни торгов на бирже после IPO цены многих компаний (например, Twitter) взлетают на 50%-100%, что только подтверждает избыточный спрос на данные акции, характерный для рыночных пузырей;

- стремительный взлет котировок очень молодых публичных компаний, которые “ничего не сделали, кроме громких заявлений для привлечения венчурного капитала”;

Однако, Дэвид Эйнхорн не уточняет, какие компании попадают под эту характеристику.

Г-н Эйнхорн не первый инвестор, кто говорит о надвигающемся пузыре.

Можно выделить основные черты пузыря: завышенная оценка акций, беспрецедентно высокий уровень маржинального долга, и почти рекордно высокое количество размещающихся (на IPO) заведомо убыточных компаний. Все это не может не настораживать инвесторов, тем более что рынок давно уже вышел за рамки естественных фундаментальных ожиданий.



На графике видно, что мы уже почти достигли уровня кризисного 2000 года.

Самые сильные драйверы рынка: акции сектора биотехнологий, сектора интернет компаний, сектора социальных сетей, оказались под сильным давлением с начала марта, во многом из-за завышенной оценки их реальной стоимости. Однако, многие из этих акций немного восстановили утерянные позиции.

Не раскрывая названий, г-н Эйнхорн, сообщил, что открыл короткие, непокрытые позиции (short selling) по некоторым популярным технологическим акциям. Но вместе с тем, он дал пояснения, что подобные действия могут быть очень рискованными: «Мы многократно замечали, что очень опасно продавать акции, которые не оцениваются общепринятыми методами». При этом он заметил, что пузырь остается пузырем, и невозможно предсказать до какой степени безумия дойдет рыночная толпа.

На данный момент г-ну Эйнхорну очевидно, что «доткомовские» акции формируют пузырь, то есть эти акции довольно сильно переоценены. Именно поэтому он довольно уверенно формирует короткие, непокрытые позиции по этим необоснованно переоцененным, на его взгляд, акциям.

Для диверсификации позиций в целом г-н Эйнхорн не советует продавать отдельные бумаги, а предлагает сделать ставку на короткие позиции в акциях различных секторов. В конце прошлого года другой известный инвестор Марк Фабер также советовал продавать (без покрытия) акции интернет компаний, что, по его мнению, могло принести инвестору до 30% прибыли. На сегодняшний день прогноз М.Фабера полностью себя не оправдал. Однако, его прогноз относительно снижения сектора интернет-компаний оказался верен.

На наш взгляд, если Вы собираетесь последовать совету Дэвида Эйнхорна, есть смысл обратить внимание на короткую позицию без покрытия по акции Nasdaq Internet Index. Совсем не нужно пытаться продать в «короткую» сразу много различных бумаг интернет сектора. Вместо этого, разумнее «зашортить» индекс Nasdaq Internet Portfol посредством ETF PowerShares Nasdaq Internet Portfol (тикер:PNQI). Данная бумага торгуется на NASDAQ и включает в себя весь спектр интернет-компаний, начиная от Facebook, Amazon и Twitter, и заканчивая совсем небольшими интернет-компаниями. (см.график ниже)



На наш взгляд, с советом г-на Эйнхорна следует быть осторожным. Все-таки значительное падение акций технологического сектора уже миновало в марте и апреле.

Бобб Фаррел, гуру технического анализа 20 века, вывел на основе собственного опыта несколько десятилетий назад 10 правил инвестирования. Эти правила – настоящая Библия для инвестора. Вот некоторые из них:

Правило #2: Чрезмерные движения в одном направлении приводят к таким же движениям в противоположную сторону.

Правило #3: Не бывает новых эр, поэтому крайности не вечны.

Правило #4: После экспоненциального роста не бывает боковых коррекций.

Правило #9: Когда эксперты соглашаются в прогнозах, происходит что-то совершенно противоположное.

Все эти правила очень четко сработали в марте и апреле. Падение технологического сектора последних месяцев показало, что здравый смысл рано или поздно берет вверх над жадностью. Так всегда было, есть и будет. Еще в начале марта рынок был невероятно

оптимистичен по отношению к компаниям интернет сектора. Сейчас число оптимистов радикально сократилось. Весь смысл в том, что пока рынок все-еще достаточно оптимистично смотрит на акции технологического сектора, а это значит, есть некоторая возможность для более сильного отскока вверх.

Исходя из вышесказанного, мы можем дать следующий совет: перед тем как формировать короткие продажи без покрытия, дождитесь окончания отскока вверх. Отскок, весьма вероятно, закончится в июне месяце.

У Боба Фаррела есть еще одно правило: «У медвежьих рынков есть 3 стадии: резкое падение, резкий рост обратно вверх и медленное долгосрочное падение». Если прогнозу г-на Эйнхорна и суждено сбыться, то, скорее всего, именно по такому сценарию.

Евгений Зандман, CEO, ИК ЕвроТраст