7 октября 2015 года

Встречайте, мистер и миссис Консенсус

Стин Якобсен, главный экономист брокерской компании Saxo Bank

- **Американские инвесторы уверены, что падение Китая неизбежно, и не придают большого значения проекту «Шелковый путь»**
- **ФРС проявляет нерешительность, действует непоследовательно и руководствуется доминирующим мнением на рынке**
- **Американские инвесторы слишком долго не обращали внимание на то, что происходит в мире**
- **Среди инвестиционных менеджеров популярны одни и те же старые торговые сделки**

Я только что вернулся из США, где принял участие в крупной конференции, посвященной макроэкономическим вопросам. Возьму на себя смелость сказать, что, кажется, я встретил там мистера и миссис Консенсус! Довольно неприятная пара.



Если все будут беспрекословно следовать установленному сценарию, то мы превратимся в стадо овец. Изображение: Грант Вуд (Grant Wood).

Люди, руководящие отраслью, и отрасль в целом застряли на второй скорости и не могут сдвинуться с места. Кажется, настало время вспомнить определение консенсуса, данное баронессой Тэтчер:

«По мне, консенсус — это процесс отказа от своих убеждений, принципов, ценностей и стратегий. Это то, во что никто не верит и с чем никто не спорит».

Я сделал столько много наблюдений, что не знаю, с чего начать. Пожалуй, я сразу перейду к сути, без лишних предисловий.

Китай

Каждый думает, что остальные понимают ситуацию с Китаем неправильно. Удивительно, но каждый думает, что его собственный уникальный анализ самый верный. Если мы говорим об американских инвесторах, то здесь бытует мнение, что *«падение Китая — это лишь вопрос времени…»*.

За все два с половиной дня моего пребывания в США никто (подчеркиваю *никто*) даже не упомянул о «Шелковом пути» — ни единого слова! Это поразительно, учитывая, что это крупнейшая программа инвестиций и программа снабжения товарами со времен плана Маршалла.

Хочу отметить, что моя точка зрения остается следующей: «Никто до конца не понимает, что происходит с Китаем, но игнорировать норму сбережений на уровне 55% и "Шелковый путь" просто глупо. Кроме того, Китаю еще есть куда смягчать условия денежно-кредитной политики, если они захотят и дальше идти по этому пути, и «чистый эффект» от снижения процента резервных требований уже начинает проявляться…».

Курс китайского юаня не упадет до тех пор, пока Китай не получит право брать кредиты в МВФ, однако после этого понизится на десять и более процентов — естественное следствие того, что под давлением изнутри счета капитала станут более открытыми. Другими словами, ничего трагичного в ситуации нет. Возможно, наиболее близкие слова для ее описания подобрал Майкл Петтис (Michael Pettis): *«Китай ждет не мягкая и не жесткая, а просто долгая посадка!»*.

ФРС

На конференции присутствовали два бывших чиновника ФРС: экс-председатель Бен Бернанке и председатель ФРБ Далласа Ричард Фишер.

Г-н Бернанке придерживался общего мнения о том, что денежно-кредитная политика не достигает своего эффекта из-за недостаточной поддержки со стороны мер налогово-бюджетной политики, и его аргументация в лучшем случае была непоследовательной, а в худшем представляла собой открытое признание того факта, что прогнозы ФРС напоминают гадание на кофейной гуще.

Выступление было таким же «вкусным», как стакан теплой воды.

Как и ожидалось, бывший председатель ФРБ Далласа Фишер говорил более открыто и по существу: *«ФРС должна была поднять процентную ставку в сентябре…»*.

По словам Фишера, речи действующего председателя ФРС Джанет Йеллен и ее коллеги Уильяма Дадли свидетельствуют о том, что их мучают «угрызения совести». С другой стороны, необходима была перезагрузка налогово-бюджетной политики, но в нынешних условиях с оговоркой, что вряд ли произойдет в 2016 или 2017 году.

Правильный равновесный уровень процентных ставок в США невозможно определить, но он определенно выше, приходит к выводу Фишер.

Из двух выступлений этих двух представителей ФРС я для себя вынес следующее: они плохо понимают текущую ситуацию, они не могут объяснить причины низкой производительности и в целом придерживаются теории о том, что лучше опоздать, чем поспешить.

Как действующие, так и бывшие чиновники ФРС твердо уверены в том, что повышение процентной ставки в 2016 году по-прежнему актуально. Однако совершенно очевидно, что монетарные власти находятся в полной растерянности и совершенно не понимают, куда движется экономика, какие последствия принесет высокий курс доллара в среднесрочной перспективе, а также сильно обеспокоены «структурой рынка ценных бумаг с фиксированной доходностью». Другими словами, ФРС не будет предпринимать четкие и решительные шаги, но будет действовать в зависимости от изменений общего мнения на рынке под влиянием поступающих новостей.

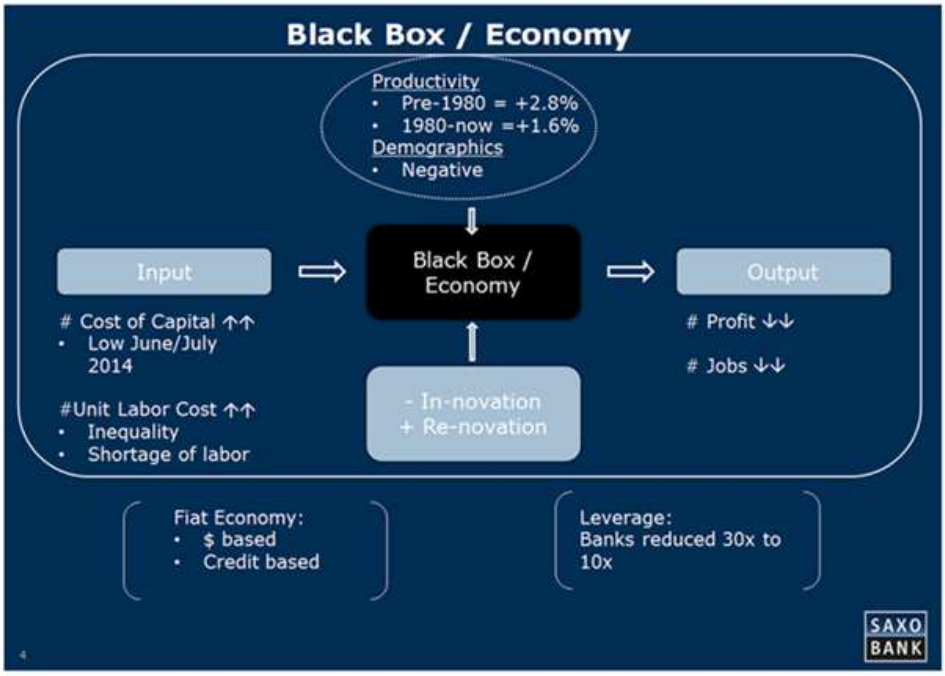
Развивающиеся рынки

Инвесторы не верили в развивающиеся рынки: среди большинства из них самой популярной торговой сделкой была позиция, предусматривающая спад в этой части мировой экономики, и до сих пор сохраняются ожидания плохих результатов. Следует отметить один комментарий, который заключался в том, что если исключить из развивающихся рынков энергетический и сырьевой сегменты, то они становятся дешевыми, но пока это не особо учитывается в ценах. Однако вычеркивать энергетику и сырье, конечно же, не имеет никакого смысла, принимая во внимание то, что это основной бизнес компаний с большой капитализацией на развивающихся рынках!

Развивающиеся рынки стоят дешево по всем параметрам в моих записях, но я согласен с тем, что нужен движущий фактор, например, более низкий курс доллара, чтобы дать необходимый толчок.

Те же самые люди, которые рассчитывают на падение развивающихся рынков, активно скупали доллар США, утверждая, что сокращение ликвидности вынудило инвесторов искать защиту в долларе. Только один участник конференции коротко упомянул об «общемировой тенденции к реинвестированию», отметив, что сокращение мировых резервов пока что компенсировало чистый эффект от политики количественного смягчения, проводимой Европейским центральным банком и Банком Японии.

Вы, конечно, уже знаете мою теорию об «окончании процесса реинвестирования» доллара, и по определению, путем наименьшего сопротивления будет снижение курса американской валюты, что будет способствовать экономическому росту и возобновлению потока хороших новостей.



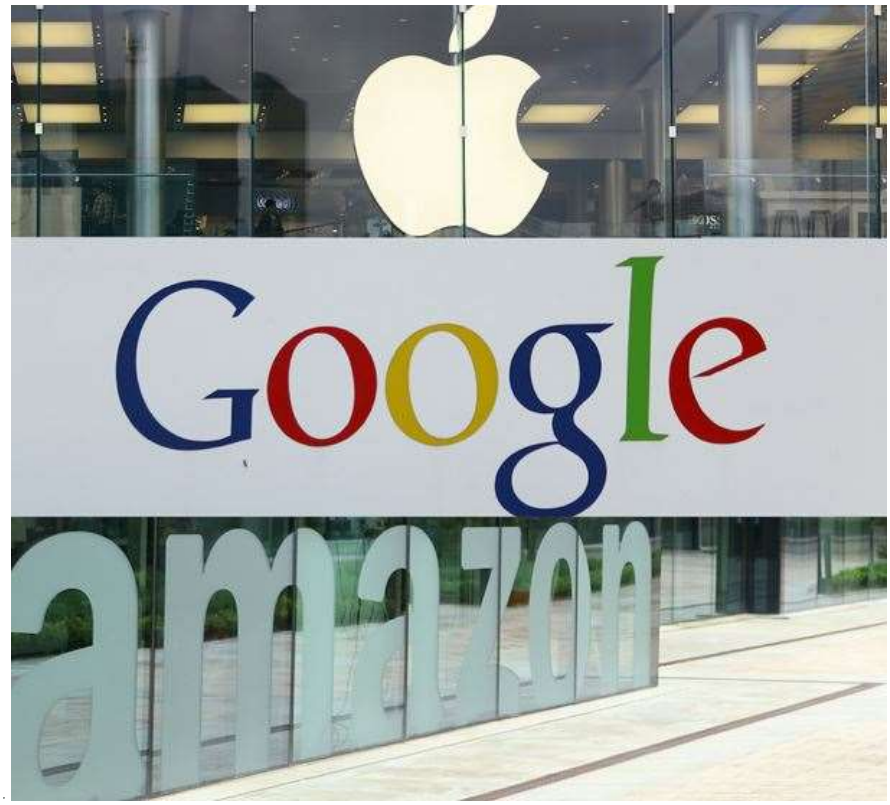
Из поездки в Америку на этой неделе я уяснил, что самыми популярными торговыми сделками являются продажа инструментов развивающихся рынков и покупка доллара.

Хедж-фонды и ликвидность на рынке

Некоторые представители фондов рассказали мне во время беседы, что они сильно разочарованы в своей стратегии покупки-продаж акций и восходящем анализе. Я почувствовал и потом получил подтверждение того, что такая стратегия инвестирования все чаще предусматривает покупку акций Amazon, Google и Apple!

Да, в сфере акций сейчас наблюдаются значительные перемены в стиле торговли, о чем свидетельствует отсутствие широты на фондовом рынке. Модель 2% и 20% оказалась под угрозой, потому что бесконечное количественное смягчение привело к тому, что макро-менеджеры и управляющие инвестиционными фондами переключили внимание на внутренний рынок. Для того чтобы получать прибыль, нужно было всего лишь выбрать в качестве ориентира ФРС и американский рынок. Сейчас волатильность растет, равно как и разговоры на рынке о том, что ФРС нужно заново оценить мировую макроэкономическую обстановку после того, как она закрывала на нее глаза на протяжении семи лет. Наверстать

упущенное не так просто, и если судить по качеству международного анализа, с которым я ознакомился на этой конференции, им потребуется время, чтобы все сделать правильно.



Если это все, о чем вы думаете, то подумайте еще раз. Подборка: iStock

Вывод

Моя поездка в США подтвердила то, чего я опасался:

- ФРС запуталась, и провал в прогнозах сильно разочаровал участников финансовых рынков. ФРС по-прежнему рассчитывает повысить ставки, но все, с кем я общался на рынке, уверены в том, что все останется без изменений.
- Китай: Все думают, что правильно понимают ситуацию с Китаем. Я сомневаюсь в этом. Китай остается загадкой, но если они все игнорируют программу «Шелковый путь» и норму сбережения на уровне 55% ВВП в своем негативном прогнозе, то, несомненно, им нужно больше времени?
- Стоимостная мера риска (VaR). Очень популярные торговые сделки: покупка доллара,

инструменты развивающихся рынков и сырьевые товары в целом стоят ниже рынка. Все сейчас говорят о «структурных проблемах на рынке ценных бумаг с фиксированной доходностью». Рынок и ФРС сходятся в этом вопросе.

Действия

Никаких действий я не предпринимаю.

Имею 20% на рынке золота.

Открыл первую длинную позицию по AUDUSD («Австралия — возможность десятилетия?»). В районе 0,7000 сделал ставку нейтральный и/или растущий рынок.

Я считаю истории с VW и Glencore очень важными, но не настолько влиятельными, как беспокоились участники рынка. Я ожидаю, что сезонное укрепление проявится после 10 октября, и сохраняю свой прогноз по S&P, озвученный в августе, согласно которому минимум близок, и вот почему:



Источники: Bloomberg, Saxo Bank

- Мир только что еще на один шаг подошел ближе к мировой дефляции, а смягчение условий монетарной политики стало ответом в мире, который не способен расти за счет финансовых мер.
- До конца 2015 года Китай будет удивлять более высокими статистическими показателями.
- Каждый раз, когда рынок падает более чем на 10% в условиях снижающихся цен на сырье и растущего курса доллара США, ФРС будет думать о снижении, а не о повышении процентной ставки!

- Близится период общемирового смягчения монетарных условий или четвертая версия игры в «продлевай и притворяйся». Руководители центральных банков просто не верят в то, что раздутый баланс и долговое финансирование представляют собой проблему, или, что еще хуже, они, похоже, думают, что экономическая теория не предлагает альтернативных путей.

Рынок совершенно сбит с толку: участники сомневаются в ФРС, в прогнозах, в росте доходов, в восходящем анализе, и, что самое ужасное, они сомневаются в себе.

Мир готов принять новую дозу лекарства: последняя соломинка перед тем, как нам придется перейти к реальным задачам — понести потери по долгам и провести реформы?

Будем надеяться

Контакты для СМИ

Grayling Public Relations
Алексей Мальцев
+7 (495) 788-67-84
saxo@grayling.com

Информация о Saxo Bank

Saxo Bank – один из самых надежных брокеров в мире, имеющий лицензию Европейского союза, – предоставляет частным инвесторам и институциональным клиентам возможности онлайн-трейдинга на мировых финансовых рынках валютными парами на FOREX, контрактами на разницу (CFD), биржевыми фондами (ETF), акциями, фьючерсами, опционами и другими деривативами с помощью трех специализированных платформ: SaxoTrader, SaxoWebTrader и SaxoMobileTrader (в том числе приложения для iPhone, iPad и Android). Платформы доступны на более чем 20 языках. Кроме того, Saxo Bank предлагает услуги и партнерские программы для институциональных клиентов.

Штаб-квартира Saxo Bank в Копенгагене; представительства открыты в России, европейских странах, Азии, Ближнем Востоке, Латинской Америке и Австралии.