АРБАТ КАПИТАЛ

9 августа 2012 г. **ЛИЧНОЕ МНЕНИЕ**

Выход Германии из зоны евро — реальный сценарий



Алексей Голубович
Председатель Совета Директоров Arbat Capital

Самый сильный участник валютного союза может попросту не захотеть за всех платить. Как будут развиваться события в этом случае?

Страшилка про развал евро обычно ассоциируется с выходом из Евросоюза Греции, а за ней и других южных стран. Между тем все более реальным выглядит сценарий, при котором Еврозону покинут не основные должники, а самый сильный участник — Германия, которая попросту не захочет за всех платить.

Ответственность каждой страны по своим суверенным долгам — один из основных принципов Еврозоны, но все больше голосов раздается в пользу выпуска общих долговых обязательств, которые позволили бы снизить стоимость заимствований для южных стран. Германия — главный противник идеи общего долга. «Пока я жива, единым евробондам не бывать» — эту фразу немецкий канцлер Ангела Меркель, кажется, готова повторять при каждом удобном случае.

Ее можно понять: более слабые страны (в первую очередь Испания, Италия, а затем и Франция), если дать им волю, стали бы эмитировать такие еврооблигации триллионами, называя это «политикой роста». Но рано или поздно по долгам нужно платить, а платить придется немцам. Вряд ли электорату Меркель, которой предстоят выборы уже в следующем году, это понравится.

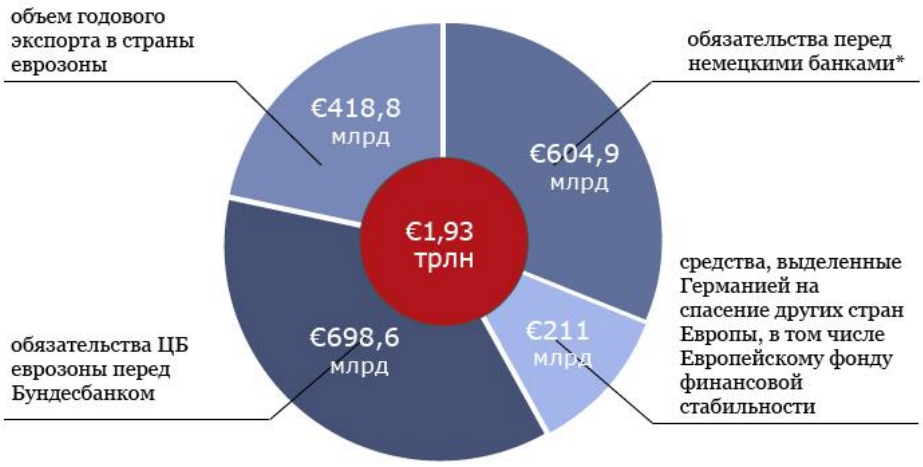
Но Германии становится все сложнее сопротивляться давлению. Если раньше немцы фактически контролировали решения совета управляющих ЕЦБ, то теперь вместе с союзниками (по одному голосу от Австрии, Нидерландов, Финляндии, Словакии) у них всего шесть голосов из двадцати трех. Оставшиеся члены Совета ЕЦБ — за или, по меньшей мере, не против включения печатного станка. И если экономическая ситуация в Европе будет ухудшаться, вполне возможно, что Меркель придется принимать это непростое решение.

Общественное мнение в Германии все больше склоняется к такому варианту. По данным социологических опросов, опубликованных агентством Bloomberg, около 40% немцев поддерживают идею отказа от евро, в то время как в других странах еврозоны этот показатель заметно ниже: в Италии — 28%, во Франции — 26%, а в Испании — 24%. Выходит, евро меньше всего нужен жителям той страны, на которой он, собственно, и держится.

Тел.: (499) 702 30 04
Факс: (499) 702 30 34
golubovich.opinion@arbatcapital.com

Под ударом

Экспорт в страны еврозоны и вложения немецких финансовых институтов в активы, номинированные в евро, составляют около €2 трлн.



*Без учета €212 млрд через деривативы и условные активы

Источник: Bloomberg

Каковы же главные риски выхода Германии из евро? Германия, а точнее ее финансовые институты, держат около €2 трлн. вложений в других странах Европы. Если немцы вздумают уходить из Еврозоны, эти активы быстро начнут терять в цене по отношению к новой национальной валюте (назовем ее маркой), создавая гигантские убытки для экономики и прежде всего для германских банков и Бундесбанка (см. диаграмму). С этими потерями придется смириться.

Как быть с потерями сбережений населения Германии? Их можно избежать. Если выход случится, все счета резидентов в евро в немецких банках могут быть обменены на марку по курсу входа в еврозону (1 евро = 1.96 марки) или, что более вероятно, 1 к 1, чтобы не было проблем с переписыванием цен. Наличные евро будут менять на марки только по паспортам. Зато немцы получат крепкую национальную валюту.

Все обязательства перед иностранцами останутся в евро, курс которого резко упадет. В итоге евро будет сильно слабее паритета с долларом, но зато выживет. Это сделает проще обслуживание внешних долгов для южных стран Европы. Дальнейший резкий рост курса марки может привести к глубокой рецессии в Германии, так как германские товары окажутся неконкурентоспособными (экспорт — 45% от ВВП Германии). Но Бундесбанк будет способен сбить спрос интервенциями и эмиссией марок.

Вам кажется невероятным этот сценарий? На Чемпионате Европы по футболу тоже никто ведь не верил, что Германия покинет Евро-

Тел.: (499) 702 30 04
Факс: (499) 702 30 34
golubovich.opinion@arbatcapital.com

2012 до финала, однако именно это и произошло.

Материал опубликован на сайте Forbes.ru

Постоянная ссылка:
http://www.forbes.ru/investitsii-column/84990-vyhod-germanii-iz-zony-evro-realnyi-stsenarii

Тел.: (499) 702 30 04
Факс: (499) 702 30 34
golubovich.opinion@arbatcapital.com

Департамент по управлению ценными бумагами

Александр Орлов, CFA,
управляющий директор
(глобальные рынки, стратегии инвестирования, валюты)
(499) 702 30 04 (доб. 91-52)
Orlov@arbatcapital.com

Аналитический департамент

Сергей Фундобный,
начальник аналитического департамента
(макроэкономика США, ЕС, Россия, Китай, фондовые рынки, валюты, телекоммуникационный сектор в РФ и за рубежом)
(499) 702 30 04 (доб. 90-23)
Fundobny@arbatcapital.com

Михаил Завараев,
ведущий аналитик
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)
(499) 702 30 04 (доб. 90-54)
Zavaraev@arbatcapital.com

Виталий Громадин,
старший аналитик
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)
(499) 702 30 04 (доб. 90-50)
Gromadin@arbatcapital.com

Инга Фокша,
старший аналитик
(сектор высоких технологий за рубежом)
(499) 702 30 04 (доб. 92-22)
Foksha@arbatcapital.com

Артем Бахтигозин,
аналитик
(металлургия, горнодобывающая, трубная промышленность в РФ)
(499) 702 30 04 (доб. 90-20)
Bahtigozin@arbatcapital.com

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.com

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.com

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.com

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.