

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ



Текущий комментарий

7 февраля 2018г.

«Люди, будьте бдительны!».

Начиная с ноября прошлого года, я уже неоднократно выражал свой скепсис по поводу растущего американского рынка акций.¹ И вот наконец-то дождался, случилось. Индекс S&P 500 (правда, после вполне впечатляющего рывка вверх в начале года) упал от максимума на 9,7% на прилично выросших объемах торговли, закрыл пять разрывов, образовавшихся в ходе последнего роста, и при этом не осталось ни одного сектора, который бы не был затронут данным обвалом.

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
aarutyunyan@russ-invest.com
+7-495-3639380

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

Резкое падение рынка акций в США в течение короткого периода напомнило наконец-то инвесторам о рисках инвестирования и о том, что волатильность не будет находиться на низах всю оставшуюся жизнь. В качестве объяснения произошедшего падения большинство аналитиков указывает на рост инфляционных опасений, вызванных публикацией последних статистических данных по рынку труда (в частности, издержек по оплате труда в расчете на единицу продукции). Теоретически взаимосвязь между рынком труда и инфляцией хорошо отражена в известной всем по учебникам макроэкономики кривой Филипса, хотя надо отметить, что в последнее время ее начинают ставить под сомнение. Так, например, президент федерального резервного банка Сент-Луиса Дж.Буллард, выступая вчера на 29-ой ежегодной экономической конференции в университете Кентукки, сказал, что, с эмпирической точки зрения, связь между низкой безработицей и ростом инфляции является практически нулевой.²

При всем уважении к ФРС и его руководству, мы бы не стали делать столь поспешный вывод (слишком мало прошло времени по макроэкономическим меркам), но в действительности даже рост почасовой оплаты труда совсем не обязательно сразу же приводит к всплеску инфляции издержек. Все зависит от потребительского поведения: в том случае, когда растущие доходы населения трансформируются в сбережения (а не в увеличение потребления товаров и услуг), рост доходов может некоторое время сопровождаться отсутствием или умеренной инфляцией.

¹ Нескромно, конечно, но см. предыдущие аналитические обзоры: «Индекс S&P 500: нарисуем – будем жить» от 7 ноября 2017г., «Перспективы 2018 года» от 12 декабря 2017г. и «Краткий анализ текущего экономического цикла» от 18 января 2018г.

² Bullard J. Remarks on the 2018 U.S. Macroeconomic Outlook. Federal Reserve Bank of Saint-Lois. February 6, 2018.

Основной же показатель, на который ориентируется ФРС США по инфляции (PCE deflator), находится по последним данным на уровне 1,7%³ годовых, и пока его динамика не вызывает опасений, как и инфляционные ожидания.⁴

Поэтому, с нашей точки зрения, непосредственной причиной такого резкого обвала стал рост доходностей казначейских облигаций министерства финансов США (treasuries), переваливших за психологически важный уровень в 2,5% годовых по десятилеткам. Данная динамика является прямым следствием изменения кредитно-денежной политики ФРС США (а причиной изменения опять же является не инфляция, а стремление ФРС нормализовать процентные ставки, так как экономика США уверенно растет). В этом году ожидают, что ФРС повысит ставку трижды, доведя ее уровень к концу года до 2,0-2,25% годовых, и продолжит эту политику в 2019 году.

В результате хорошие данные по ВВП и рынку труда США, вышедшие за последние две недели, видимо, подтвердили опасения крупных участников рынка, что «подарков» от ФРС больше не будет, и некоторые из них решили (сразу вспоминаются кадры из замечательного фильма Margin Call) перейти к сокращению своих портфелей и фиксации прибыли.

Также мы хотели обратить внимание на некоторые негативные процессы в ряде сегментов рынка. В течение последних лет участники рынка активно «шортили» волатильность, о чем неоднократно писали многие аналитики⁵. Активно развивался рынок биржевых нот (exchange traded notes), базовым активом которых являлся индекс VIX. В результате данный сегмент рынка, по некоторым данным, достиг размера в 1,5 трлн. долл., и сильно пострадал в ходе произошедшего падения. Крах этого рынка в будущем, как и ипотечный кризис или кризис на рынке кредитных свопов (credit default swaps - CDS) в 2008 году, вполне может вновь спровоцировать новый обвал на рынке акций.

А пока ход текущих событий вполне укладывается в рамки хоть и резкой, но обычной коррекции. Вполне вероятно, что после такого падения произойдет отскок, и рынок даже выйдет на новые исторические максимумы. Вполне возможно, что рынок, как говорят трейдеры, просто начнет «пилиться». Но фундаментально это ровным счетом ничего не изменит. Увидим ли мы крах рынка? Вполне возможно, но я бы пока не спешил с таким выводом – надо дождаться формирования новой тенденции на рынке, и тогда можно будет, основываясь на техническом и статистическом анализе говорить о будущих ориентирах рынка.

Подводя итог, могу только повторить знаменитое выражение известного писателя и антифашиста: «Люди, будьте бдительны».

³ Bureau of Economic Analysis. January 28, 2018.

⁴ Опять же сошлюсь на мнение Дж.Булларда. См.: Bullard J. Remarks on the 2018 U.S. Macroeconomic Outlook. Federal Reserve Bank of Saint-Lois. February 6, 2018. Как нам представляется, будущая инфляция, скорее всего, будет являться последствием политики количественного смягчения, а не роста издержек производства.

⁵ См., в частности, Butterfil J. ETF Securities Equity Research: Is VIX the next market blunder? ETF securities. June 20, 2017.

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [☐ HYPERLINK](#)
"mailto:mail@russ-invest.com" [☐ mail@russ-invest.com](#)Адрес: Москва, 119019, Нащокинский
переулок, д.5, стр. 4
© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-
100000 Лицензия № 045-06312-010000

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Текущий комментарий.