

„Митове и реалност за търговията на международните финансови пазари“

**Съвместен анализ и прогнози 2010 г.
на ЕЛАНА Трейдинг и Saxo Bank**

Докъде стигна световната икономика – процес на възстановяване от кризата

Глобалното икономическо възстановяване е вече факт. Дъното на световните фондови пазари беше през март 2009 г., а в България – през февруари 2009 г. След повече от една година на спад щатският индекс Standard&Poor's 500 загуби 57.7% и слезе до 666 пункта. Оттогава американският пазар се покачи с над 70%.

Взети мерки за възстановяване:

- **Значителни държавни стимули**

В повечето големи икономики бяха въведени стимулиращи програми с огромни мащаби: разходи за инфраструктура; данъчни облекчения; субсидии за жилища; програми за капитализиране на банките в името на заздравяване на финансовата система.

- **Монетарна политика**

Централните банки въведоха нулеви лихви или ги свалиха много, за да стимулират кредитния ресурс; изкупили различни финансови инструменти от банки, за да прочистят финансовата система; вляха пари в банковата система, за да облекчат кредитирането.

Какво следва, за да продължи възстановяването?

- Да започне да намалява безработицата и да се подобрят условията на пазара на труда
- Да се възстановява кредитирането от банки
- Компаниите да започнат да инвестират

Какъв е резултатът от стимулите към днешна дата:

- Все още се поддържа високо ниво на безработицата, а в някои страни продължава да расте – т.е мерките са дали резултат като намаляване на негативните ефекти, но не в посока към трайно възстановяване.

- Банковото кредитиране продължава да се свива - банките в САЩ и Европа инвестират в правителствени книжа, но не отпускат нови кредити за частни лица или малкия бизнес. Държавата и централната банка не могат да упражняват натиск върху търговските банки в посока увеличаване на кредитирането, освен чрез правителствените агенции или специални програми за финансиране. Тези програми успяха да задържат част от свиването на кредитите за жилища и автомобили, но не са достатъчни, за да компенсират спада на цялото банков кредитиране.
- Все още ограничени инвестиции - инвестициите в частния сектор зависят от перспективите за икономиката и дългосрочните планове на компаниите за увеличение на производството. В момента компаниите не инвестират, тъй като съществува значителен свободен капацитет за производство и най-вероятно инвестициите ще се възстановят постепенно.

МИТ: ИКОНОМИКИТЕ ЩЕ СЕ ВЪРНАТ КЪМ ПРЕДИШНОТО СИ СЪСТОЯНИЕ – ВЪЗСТАНОВЯВАНЕТО ВОДИ ДО БЪРЗ РАСТЕЖ, БЪРЗО И ГОЛЯМО УВЕЛИЧАВАНЕ НА ПОТРЕБЛЕНИЕТО, БЪРЗО И ГОЛЯМО УВЕЛИЧАВАНЕ НА КРЕДИТИРАНЕТО, БУМ НА СТРОИТЕЛСТВОТО.

Прогноза на ЕЛАНА Трейдинг: V-образно възстановяване*, обаче друг път

*(*възстановяване, при което след дъното следва бърз растеж)*

На какво се основава прогнозата:

Липсата на три основни белега на възстановяването, а именно – намаляване на безработицата, увеличаване на кредитирането и инвестиции от бизнеса, - води до перспектива пред глобалната икономика да изживее период на деливъриджинг – период с фокус на намаляване на задлъжнялостта. **Това означава, че следващите 5-7 години граждани и фирми основно ще спестяват, за да намалее задлъжнялостта им. Натрупаните големи дългове ще тежат на кредиторите и ще доведат до ограничено потребление и инвестиции, както и до въвеждането на нови и по-високи данъци.** Предишни подобни периоди в последните 100 години са продължавали до 7 години и са водили до намаляване на съотношението съвкупен дълг към БВП с 25%. **Типичен пример са годините след Голяма депресия в САЩ, когато равнището на дълговете намалява с 34% или Руската криза от 1997 г. довела до двойно намаление на задлъжнялостта за 4 години.**

Икономическият растеж в развитите икономики в момента се дължи в известна степен и на „запълване на запасите“ след свитото производство по време на кризата. Най-засегнатите сектори за по-дълъг период ще останат тези, които най-много са разчитали на кредитирането за растежа им – строителство, стоки с дълготрайно потребление и др.

На практика, резултатите от деливъридж означават:

- По-нисък и постепенен икономически растеж в средно-срочен период
- Цената на кредитирането ще остане висока – лихвите по кредитите няма да се върнат на ниските нива от предишните години – в България няма да паднат повече от това, което бяха през 2007 г.
- Граждани и фирми ще ограничат потреблението си с фокус върху връщане на дългове
- Лихвените нива от централните банки ще останат ниски, за да продължат да стимулират финансовата система

Отражението им върху глобалната икономика ще бъде:

- През 2010 г. ще приключат всички държавни стимулиращи мерки, като дълговете ще ограничат възможностите за нови правителствени програми
- Високото ниво на безработицата ще се запази, защото въведените мерки не са довели до реална промяна на пазара на труда
- През 2010 г. ще се появят бариери в международната търговия с основен акцент натиск върху Китай – развитите икономики ще се стремят да ограничат китайското производство и износ като повлияят на курса на юана
- Ще се появят нови, но „мини“ балони на някои финансови активи – в резултат от митичните очаквания за непрекъснато увеличаващото се търсене на суровини от Китай, включително и на пазара на имоти в някои региони с ниски лихви

МИТ: ДОЛАРЪТ ЩЕ ПРОДЪЛЖИ ДА ПОЕВТИНЯВА

Реалност: Възкръсване на долара – щатската валута тръгва нагоре

Прогноза на ЕЛАНА Трейдинг: 1.30 EUR/USD в края на 2010 г.

Прогноза на Saxo Bank: 1.42 EUR/USD в края на януари 2010 г.; 1.37 EUR/USD в края на тримесечието; 1.22 EUR/USD в края на шестмесечието на 2010 г.

На какво се основават тези прогнози:

- *Подобряване на американската икономика*

Първите сигнали за възстановяване на американската икономика вече са факт, въпреки че липсват много фактори, които да засилят растежа в близките няколко тримесечия. Американският долар реагира позитивно на новините за икономически подем, но най-вече това ще се отрази на валутния пазар поради очакванията на инвеститорите за повишаване на лихвените равнища.

- *Затваряне на "carry trades" (вж приложен терминологичен речник)*

Нулевите лихви превърнаха щатския долар в основна валута за финансиране на инвестиции през последната една година. Той измести японската йена в това отношение, като инвеститорите бяха стимулирани допълнително и от постоянната обезценка на щатската валута. Повишаване на лихвите и дори само очакванията за това ще са достатъчна причина за нарастване на търсенето на долари и на увеличение на капиталовите потоци към САЩ. Не очакваме през тази година това да е основната причина за ръста на долара, но е възможно да стане факт и да доведе до още по-силно поскъпване на щатската валута от прогнозите ни.

- *Дълговите проблеми в Европа*

Дефицитите в редица държави в ЕС, които вече са централна новина с проблемите на Гърция, имат негативен ефект върху еврото. Към факторите за слабост на единната валута трябва да добавим и постепенното забавяне на водещите икономики и най-вече на Германия. Поради това може да очакваме период на поевтиняване на еврото през първите месеци на годината, когато все още държавните стимули в САЩ поддържат предимство за долара.

Възможни инвестиционни идеи:
<ul style="list-style-type: none">• Продажба на EUR/USD• Покупка на USD/JPY• Покупка на ETF – UUP (PowerShares DB US Dollar Index Bullish)

МИТ: ЗЛАТОТО Е УБЕЖИЩЕ ЗА ИНВЕСТИТОРИТЕ, ЗАЩОТО ВИНАГИ ПОСКЪПВА ПРИ КРИЗИ
<p>Реалност: Цената на златото надолу през 2010 г. след средносрочния връх през 2009 г.</p> <p>Прогноза на ЕЛАНА Трейдинг: USD 950 за тройунция в края на 2010 г.</p> <p>Прогноза на Saxo Bank: USD 870 за тройунция през 2010 г.</p>

На какво се основават тези прогнози:

- *Връзката с валутните пазари*

Поскъпването на долара ще доведе до натиск надолу и на цената на златото. Връзката с валутния пазар е много силна и поскъпването на еврото беше един от основните мотиви за ръста на златото. При очаквания за покачване на долара не може да счита, че златото ще продължи да расте. Освен това ръстът на долара ще отложи плановете за диверсификация на активите на централни банки към златото.

- *Корекция при основни суровини (петрол, индустриални метали – най-вече мед)*

Възможни са периоди на спад на цените на основни суровини, с което да се компенсира бързото им покачване през 2009 г. Причина за това е също ръстът на долара, но и мерките за охлаждане на китайската икономика, както и доказателствата за бавно възстановяване на крайното потребление в САЩ и Европа.

- *Други фактори, свързани с търсенето на злато*

Очакванията за инфлация са високи, но всъщност слабият ръст на потреблението и свободният производствен капацитет в индустрията по света ще продължи да задържа цените ниски. Обикновено инфлацията води до поскъпване на златото.

Възможни инвестиционни идеи:
<ul style="list-style-type: none">• Продажба на спот злато/основни валути• Покупка на ETF на акции от добивната промишленост при спад на цената на металите

МИТ: ЦЕНАТА НА ПЕТРОЛА ЩЕ ВЪРВИ САМО НАГОРЕ
<p>Реалност: Ще има динамика в цената на петрола, но няма да приключи 2010 г. с повишение</p> <p>Прогноза на ЕЛАНА Трейдинг: USD 80 в края на 2010 г.</p> <p>Прогноза на Saxo Bank: USD 70-80</p>

На какво се основават тези прогнози:

- *Търсенето и предлагането*

Прогнозата, че цената на петрола ще се запази, се дължи на намалялото потребление след кризата и на ръста на цената над 70 долара през 2009 г., което запази високо предлагане. Очакванията ни са за бавно възстановяване на развитите икономики, които все още са значителен фактор в търсенето на петрол. Това в голяма степен ще бъде компенсирано от

възникващите пазари през следващите години. Възможно е да има значителни колебания в цената в краткосрочен план под влияние на различни икономически новини, които сочат засилване или забавяне на глобалната икономика. Бурният растеж в Китай ще остане основна причина за поддържане на висока цена на петрола.

- *Дългосрочен хоризонт*

Рисковете в Близкия изток, както и изчерпването на суровината, ще продължат да поддържат цената на петрола в дългосрочен план. Поевтиняването му под 50\$ за барел през 2009 доведе до рязко свиване на инвестициите по разширяване на съществуващи находища или в търсенето на нови. Това увеличава рисковете от нов скок на цената при дефицит.

- *Спекулации*

Търговията с петролни фючърси е четири пъти повече от реалния дневен обем на суровината. Това може да засили колебанията на цената през годината, а рисковете в низходяща посока се допълват и от съхранението на петрол в танкери - оценките са за 135 милиона барела, които при спад на цената може да бъдат продадени и допълнително да доведат до по-силно поевтиняване на петрола.

Възможни инвестиционни идеи:
<ul style="list-style-type: none">• Покупка на ETF на акции на компании от петролната индустрия (IXS)• Търговия със CFD върху петрол в диапазона 65-85 долара

МИТ: АМЕРИКАНСКИТЕ АКЦИИ СА ЕВТИНИ
<p>Реалност: Американският фондов пазар - нагоре и надолу. Американските акции наближават нива, при които вече може да се каже, че са надценени – през 2010 г. ръстът ще бъде в рамките на 5-10%</p> <p>Прогноза на ЕЛАНА Трейдинг: Индексът S&P 500 – 1200 пункта в края на 2010 г.</p> <p>Прогноза на Сахо Банк: Индексът S&P 500 - 950-1250 пункта през 2010 г.</p>

На какво се основават тези прогнози:

- *Нулевите лихви подкрепят инвестициите в акции*

Затова всяка негативна новина се възприема добре от пазара - нулевите лихви водят до запазване на евтиното кредитиране и до стимулиране на инвестициите.

- *Много позитивни очаквания на инвеститорите*

Голяма част от инвеститорите смятат, че борсовият ръст ще продължи и са настроени за покачване на индексите. Такова високо равнище на позитивните очаквания често е последвано от краткосрочна корекция или от засилване на ръста преди прегряване на борсата, и по-силен спад в краткосрочен план. Към този момент няма основания да се счита, че предстои нов етап на силно поевтиняване на борсите в САЩ и Западна Европа.

- *Високи цени на акциите спрямо печалбите на компаниите*

Съотношенията цена/печалба (P/E) показват, че щатските акции приближават нива, на които биха били надценени. Това се дължи на очакванията за силен растеж на корпоративните печалби и е основателна причина да се счита, че ръстовете от 2009 г. няма да се повторят.

Очакваният диапазон на движение на индекса S&P 500 през годината е между 950 и 1250 пункта.

Подобно забавяне на темповете на поскъпване на акциите има през 2004-2005 г. в САЩ след силния ръст през 2003 г.

Възможни инвестиционни идеи:

- Покупка или продажба на ETF на сектори в САЩ или CFD върху фючърс на S&P 500 в диапазона 1000/1250 пункта на S&P 500
- Покупка на ETF GWX (компани в развити страни извън САЩ)/ продажба NASDAQ

МИТ ЗА ВЪЗНИКВАЩИТЕ ПАЗАРИ: КИТАЙ НЯМА ДА СПРЕ ДА КУПУВА СУРОВИНИ НА ВСЯКА ЦЕНА

Прогноза на ЕЛАНА Трейдинг: Текущите темпове на растеж не може да се запазят, но възникващите пазари ще се представят по-добре от развитите.

Прогноза на Saxo Bank: Макар корекция на европейските и американските пазари да успее да застигне и нововъзникващите пазари, все пак те ще се представят през 2010 г. по-добре от САЩ и Европа.

На какво се основават тези прогнози:

- Правителствените стимули в Китай доведоха до покачване на цените на акциите и на имотите. Свиването им ще ограничи възможностите за поскъпване на активите в краткосрочен план. Ръстът на долара и корекция на цените на водещи суровини ще доведе до негативен ефект върху акциите на икономиките, които изнасят материали.

- Скъпи суровини ще принудят Китай да повишава лихвите и да охлажда икономиката, което ще даде отражение върху всички пазари чрез инфлационните очаквания и намалението на глобалния растеж.
- Позитивните очаквания за растеж в Бразилия и Русия се дължат на големите валутни резерви и по-малката задлъжнялост на възникващите пазари. Това означава, че правителствата на тези страни имат по-добри възможности да стимулират вътрешния растеж през следващите години, особено при забавяне на растежа в САЩ и Европа. Поради тази причина може да се очаква акциите на възникващите пазари да се представят по-добре от развитите борси.

Възможни инвестиционни идеи

- Покупка на фючърси, CFD на суровини
- Покупка на ETF EEM (компаниите от възникващите пазари) / продажба NASDAQ

Анализатори:**Цветослав Цачев****Ръководител на отдел Анализи в инвестиционен посредник ЕЛАНА Трейдинг**

Цветослав Цачев е ръководител на отдел „Анализи“ в ЕЛАНА Трейдинг от 2005 г. Присъединява се към екипа на ЕЛАНА през 2003 г. като анализатор. Преди това е работил като редактор във в. Пари по теми, свързани с капиталовите пазари. Цветослав Цачев е завършил Макроикономика в Университета за национално и световно стопанство, София. Притежава сертификат от Комисията за финансов надзор за инвестиционен консултант.

Дидие Абат**Старши консултант по търговия на пазари на акции в Saxo Bank**

Като старши консултант по търговия на пазари на акции Дидие Абат отговаря за инвестиционни съвети и консултации към най-големите клиенти на банката. Той е специализиран в съвети относно акции, индекси на акции основно в Европа и САЩ - Eurostoxx 600 и S&P500.

Дидие Абат е с 13-годишен опит в търговията с акции. Той започва кариерата си през 1996 г. в Лондон в Sumitomo Mitsui Banking Corporation и брокерската компания London Forfaiting Company, където е специалист по търговия с дългови инструменти на нововъзникващите пазари. През 2003 г. се премества да живее в Дания, където се присъединява към екипа на Saxo Bank. Първоначално е инвестиционен консултант по различни класове активи, впоследствие заема позицията на маркет мейкър на договори за разлика (CFD).

Дидие Абат е завършил магистратура по финанси в Университета в Бордо, Франция, и е сертифициран финансов аналитик (CFA) от 2007 г. Роден е във Франция.