

## Экономика США: Перспективы 2001

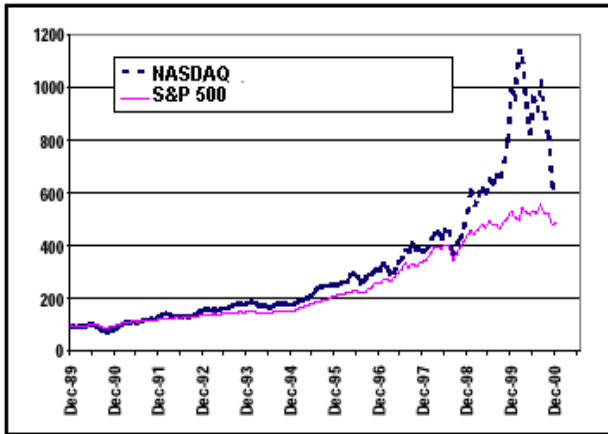
Традиционно, в начале года инвесторы оценивают свои портфели в свете поиска новых перспективных вложений. Сейчас этот процесс может вызвать некоторое беспокойство в связи с почти беспрецедентным поведением рынка в прошлом году. Действительно, вопрос сегодняшнего дня звучит так: "Что делать теперь, и что нас ждет в 2001?"

Мы склонны давать осторожно-оптимистический ответ, но, прежде всего, следует дать короткую оценку произошедшему. Ключевым моментом прошедшего года явилось рекордное падение индекса акций высокотехнологических компаний "Новой экономики" – NASDAQ, который потерял 39% своей стоимости. Это снижение являлось коррекцией более чем 89% роста в 1999 году. Большинство участников рынка – аналитики и инвесторы – не были готовы к такой величине коррекции как рынка в целом, так и отдельных акций. В большинстве случаев, правильнее было бы следовать старому правилу о сокращении убыточных позиций в портфеле, чем надеяться на восстановление рынка. Надежда не может быть стратегией работы, и акции не имеют памяти. При более пристальном рассмотрении, ситуация не выглядит столь трагично. Индекс S&P 500, который отражает более широкий рынок как "старой" так и "новой" экономик, нежели высокотехнологичный NASDAQ, снизился в 2000 году на 9%. Больше акций росли, нежели падали на Нью-йоркской фондовой бирже (NYSE), например, а также транспортный, финансовый, промышленный, малой и средней капитализации индексы S&P показали рекордный рост исчисляемый величиной от 11 до 54%. Также, можно отметить, что 62% акций, входящих в индекс S&P 500 вели себя лучше рынка и более 55% закончили год на позитивной территории. Однако, несмотря на все это 2000 год был худшим за всю историю индекса с 1977 года.

Является ли высочайшая волатильность и ценовые уровни, достигнутые акциями в прошлом году краткосрочным феноменом в истории рынка, и было ли недавнее падение рынка естественным и временным снижением перед тем, как рынок вновь начнет расти и вернется к своим максимальным значениям? Какие уроки должны извлечь инвесторы из старого года и применить их к новому?

Мы считаем что старый, традиционный подход к инвестициям в 2001 году является ключом к успеху. Этим мы хотим сказать, что инвесторы должны внимательно подходить к формированию своих портфелей, исходя из принципов диверсификации высокого качества и стабильных фундаментальных показателей компаний – объектов инвестиций. Также, мы имеем ввиду, что надо представлять разницу между спекуляциями и классическим инвестированием. Спекуляции могут давать краткосрочную прибыль, но история показывает, что долгосрочный, стабильный доход приносят инвестиции. Возможно, будет сложно транслировать эти идеи на инвестиционные решения, во времена, когда инвестиции приносят потери, хотя совсем недавно они давали прибыль, но несмотря на это, сокращение убыточных и неперспективных позиций часто бывает необходимо и это сокращение расчищает путь для обновления инвестиционного портфеля в ближайшее время.

## Индексы Nasdaq и S&P 500



По нашему мнению экономика США сталкивается с резким замедлением роста, но не с рецессией. Мы считаем, что GDP вырастет на 2,5% в 2001 году против 5% роста в 2000 и рост оперативной прибыли компаний индекса S&P 500 будет ниже 12% роста в 2000.

Мы также предполагаем, что неожиданное снижение процентной ставки по федеральным фондам на 50 базисных пунктов, до 6%, предпринятое Федеральной резервной системой 3 января 2001 года, говорит о том, что монетарные власти не безразличны к замедлению экономического роста и ослабевающей экономике, и они готовы предпринимать дальнейшие шаги для предотвращения рецессии. Также значительное снижение ставки в начале года дает нам больше причин верить в то, что темп экономической активности значительно замедлился во второй половине года после относительно спокойного замедления в первой. Мы ожидаем дальнейшего снижения ставки на 50 базисных пунктов на совете Федеральной резервной системы 30-31 января 2001 года и дальнейшее понижение этой ставки до 5% к июню.

Как рынок акций будет реагировать на снижение процентных ставок? Опыт показывает, что список растущих акций имеет тенденцию к расширению при снижении стоимости кредита. Мы считаем, что уменьшение ставок вызовет повышение котировок в среднесрочной перспективе. Следует отметить, что стоимость акций повышается до реакции экономики и корпоративных результатов на снижение ставок. Очевидно, политика Федеральной резервной системы играет большую роль на фондовом рынке. В начале 1970 средний рост индекса S&P 500 составлял 10,4%, через три месяца после снижения ставок, 19,1% - через шесть месяцев и 23,6% через двенадцать месяцев, в то время как фиксация прибыли игроками после снижения ставки в среднем составляла 4,8%.

## Влияние ставок на рынок



Глядя на технические аспекты рынка, наши аналитики предполагают, что тенденции, возникшие на рынке в 2000 году, скорее всего, продолжатся и в 2001. Одна из наиболее важных тенденций – усиление рынка компаний малой и средней капитализации. По нашему суждению, определенные взаимные фонды дают возможность участникам рынка использовать эту тенденцию.

Какую модель развития выберет рынок в этом году? С технической точки зрения год начинается с чрезмерной перепроданности и индикаторы показывают благоприятный момент для формирования позиций. Это, в сочетании с благоприятным сезонным фактором предполагает, что мы увидим растущие акции в первом квартале. Однако по мере развития событий возникают риски (особенно в технологическом секторе), увеличивающиеся в традиционно-неблагоприятный весенний период.

Множество методов количественного анализа приводят нас к мысли, что инвесторы должны быть предельно осторожны, и выбирать для инвестиций высококачественные циклические акции в период продолжения цикла снижения корпоративных прибылей. Кроме этого, правильней было бы оценивать акции по традиционным критериям, таким как прибыль, доход, перспективы.

## Высокие технологии

Перед тем как рассматривать сегменты рынка, которые по нашему мнению будут являться потенциально привлекательными в 2001 году, мы не можем не остановиться на технологическом секторе.

Не секрет, ситуация на этом рынке далека от идеальной. В свете резкого снижения стоимости акций технологических компаний, произошедшего за последние несколько месяцев, мы думаем, что

инвесторы должны произвести переоценку технологических акций, входящих в их портфели; если портфель чрезмерно перенасыщен технологическими акциями и не соответствует приемлемым рискам, следует сократить эти позиции и заменить их на качественные акции компаний старой экономики. Наряду с этим следует изменить подход к выбору технологических акций в качестве объекта

инвестирования. Ударение должно быть сделано на корпорации с хорошими фундаментальными показателями, которые, возможно, имеют потенциал внедрения новых технологий и разработок в свою оперативную деятельность.

Мы считаем, что недавнее снижение ставки по федеральным фондам, предпринятое Федеральной резервной системой, уменьшает вероятность развития худшего сценария – дальнейшее резкое, катастрофическое ухудшение показателей компаний - на технологической арене. Более того, понижение ставки, скорее всего, приведет к растущему рынку и продолжению недавно начавшегося ралли в секторе, в среднесрочной перспективе.

Более широко смотря на этот сегмент, мы можем убедиться, что понижение ставок является благоприятным фактором для корпораций новой экономики. Обращаясь к данным 1990 года, можно сказать, что технологический индекс был на 30% выше через три месяца после понижения ставки и на 60% через двенадцать месяцев. Более того, технологический сектор опережает весь рынок после каждого понижения ставок на 50 базисных пунктов. Однако фундаментальные показатели высокотехнологических компаний, скорее всего, будут продолжать умеренно ухудшаться в первой половине года и рынок в целом, будет находиться под давлением этого факта. Кажется маловероятным, что пятикратное повышение 1998 – 1999 годов повторится в 2001.

Некоторые сегменты технологического сектора, которые должны выгодно отличаться от всего рынка, демонстрируя рост – это производство запоминающих устройств, программ для электронной коммерции, устройств для беспроводной связи, баз данных и серверов. Более того, создание Интернет инфраструктуры будет продолжаться опережающими темпами, и беспроводная связь приобретет более важное значение. Отставать от рынка будут, скорее всего, производители программного обеспечения и производители компьютеров.

### Потенциально привлекательные сектора

Среди остального рынка, наиболее привлека

тельными, с высоким потенциалом роста, по нашему мнению, будут энергетика и здравоохранение, также как и высококачественные финансовые компании.

**Финансы.** Понижение ставок, несомненно, приведет к улучшению фундаментальных показателей и макроэкономических перспектив финансовых компаний. С уменьшением стоимости денег, доходы компаний, работающих на рынке открытого капитала, будут расти. Особое внимание мы уделяем коммерческим и трастовым банкам. Тенденции в отрасли, которые мы предвидим в 2001 году, будут состоять из стремления компаний к реструктуризации и слиянию с целью увеличить сферу деятельности.

и глобализировать капитал. Однако мы остаемся на негативных оценках перспектив развития региональных банков, сталкивающихся с проблемными кредитами и розничной коммунальной сферой. Среди страховых компаний, мы выделяем компании, не работающие на рынке страхования жизни и здоровья в среднесрочной перспективе, но в долгосрочной перспективе и этот сегмент является привлекательным. Мы считаем, что компании, занимающиеся страхованием жизни, могут также рассматриваться как относительно спокойный сегмент рынка, неподверженный резким колебаниям, преимущественно из-за стабильных экономических и фундаментальных показателей этой отрасли.

Основные тенденции, которые, очевидно, будут наблюдаться в отрасли это умеренный рост стоимости акций страховых компаний, прибыль которых, скорее всего, достигнет ожидаемых значений. Особенно это будет характерно для компаний занимающихся коммерческим страхованием бизнеса. Другая тенденция – умеренный рост цен на акции страховщиков автотранспорта и компаний перестраховщиков.

**Энергетика.** Нефтяная отрасль находится на ранней стадии многолетнего циклического подъема. Эта точка зрения отражает наши ожидания, что цены на сырую нефть будут находиться выше своего десятилетнего среднего значения, в основном за счет сильного роста спроса на нефть. В дополнение к этому можно отметить ограниченное количество ресурсов, которые могут привести к увеличению добычи нефти и сильную изношенность нефтедобывающего оборудования в атлантическом регионе. повышения прогнозы по прибыли компаний, увеличения которой, приведет к повышению дивидендов и активизирует программы обратного выкупа акций Также мы предполагаем дальнейшие консолидации в этой области.

**Здравоохранение.** Фармакологические компании стабильно показывали лучшие результаты по сравнению с остальным рынком в 2000 году. Отслеживая изменение показателя прибыли на акцию в фармакологической отрасли в течение 12 месяцев, а также год.

базируясь на значениях фармакологического индекса S&P, можно утверждать что отрасль находится на минимальном значении 50-57% роста продолжающегося с 1995 по 1998. Общая ситуация этого периода характеризовалась замедлением экономического роста умеренной политикой и новыми продуктами в отрасли – ситуация сходная с сегодняшней. В 2001 году прибыли крупных фармакологических компаний вырастут приблизительно на 15% в среднем. Инвесторы все же, должны понимать, что сектор подвержен довольно резким скачкам волатильности, особенно в период изменения ставок.

Здравоохранение в целом, и больничная отрасль

в частности, так же должны продемонстрировать неплохие результаты. Это, скорее всего, будет подтверждено повышением величины ожидаемой прибыли некоторыми компаниями и продолжающейся консолидацией.

**Выводы.** Что же мы должны ждать от 2001 года? Ответ приводит нас обратно к отправной точке нашего отчета: осторожный оптимизм. Хотя рыночные колебания неизбежны, экономика США фундаментально остается достаточно сильной. Это, в долгосрочной перспективе, создает хорошую основу для финансовых рынков. Даже если большие перемены и случаются, время от времени, в экономике, финансовые рынки все равно остаются привлекательными для инвесторов. Эти изменения часто означают, что инвесторы должны приспособить свои портфели и позиции к новым реалиям. История показывает, что осторожный оптимизм это точка зрения, которая превалирует на рынке долгое время.

© 1993 Ariel financial service group. Все права защищены законодательством

Данный отчет имеет только информационное значение и не является предложением проводить операции на рынке ценных бумаг. Этот материал не может рассматриваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг. Отчет основан на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в отчете, а также за операции с ценными бумагами упоминающимися в нем. Мы не берем на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в отчете или исправлять возможные неточности. Ariel financial service group и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. Этот материал выпущен группой компаний Ariel financial service group. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы.