

ВАЛЮТНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ЛИЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Видякин Михаил, Мягкий Николай
«Business Times Journal»
№11(26) 6-12 июня 2005 г.

Реально ли получить доход от изменения курсов мировых валют? А от изменений курса гривны к мировым валютам? Если знать как – то да, подумаете Вы. Конечно же, помня недавнюю апрельскую ситуацию на украинском рынке валют, когда за несколько дней курс USD/UAN резко упал с 5.25 до 5.02, теперь многие стали обращать внимание на изменение курсов, и даже начали задумываться о выборе валюты, в которой следует держать свои сбережения или проводить инвестиции.

В этой статье речь пойдет не о торговле на рынке FOREX. Речь пойдет про мировые валюты и их инвестиционную привлекательность. Мы рассмотрим те факторы, которые играют существенную роль при оценке текущей и будущей стоимости мировых валют. Такой подход к оценке, возможно, поможет читателю найти эффективный подход к выбору твердой валюты для своих инвестиций или сбережений, чтобы получить ещё и дополнительный доход на благоприятном изменении курса выбранной валюты. Пусть даже незначительный, но всё равно доход.

Факторы влияния и их анализ мы рассмотрим чуть ниже, а сейчас давайте разберёмся, что мы понимаем под «дополнительным доходом». Если взять простую схему процесса инвестирования, в которой принимают участие две разные валюты, то на начальном этапе инвестор конвертирует одну валюту на другую и далее использует её для своих инвестиций или сбережений. Потом по истечению периода инвестирования он получает доход, и затем конвертирует всю сумму обратно в первую валюту. В таком случае, если произошли благоприятные курсовые колебания, помимо прибыли от инвестиций можно получить дополнительный доход от изменения валютного курса. Примером в данной ситуации может служить рост курса евро по отношению к гривне за последние три года. Ещё в 2003 году за евро давали менее 6 гривен, а к 2005 году курс вырос к 7.20 гривен за евро. Такая динамика могла бы увеличить долларовую стоимость активов в евро почти на 30%. Именно на столько подорожал евро к доллару с 2003 до 2005 года на мировых финансовых рынках, а, следовательно, и к гривне в Украине, т.к. значительного изменения стоимости доллара к гривне не наблюдалось.

Схема процесса инвестирования в разных валютах и получения дополнительного дохода от курсовой разницы



В качестве другого простого примера для пояснения предложенной выше схемы давайте предположим, что иностранный инвестор в начале года обменял 1000 долларов в гривны по курсу 5.40 и положил 5400 гривен на депозит в банк (простейшая

инвестиция) под 15% годовых. К концу года он получит процентный доход 810 гривен от депозита или же 150 долларов, если курс доллара к гривне не изменится за год. В таком случае дополнительного дохода от изменения валютного курса нет. Но сейчас мы наблюдаем официальный курс НБУ 5.05 с дальнейшими ожиданиями на укрепление гривны. Предположим, что к концу периода инвестирования курс USD/UAH составит 5.00. Значит иностранный инвестор будет менять 5400+810 грн по курсу 5.00, что составит 1242 доллара, или же 24.2% годовых дохода вместо 15%. Откуда же взялись ещё 92 доллара или 9.2%? Вот это и есть тот дополнительный доход, который получил инвестор от благоприятного изменения валютного курса при правильном выборе валюты инвестирования.

Далее мы рассмотрим шесть валют, на которые по нашему мнению следует обратить внимание при проведении операций инвестирования или сбережения. Это будут: американский доллар (USD), евро (EUR), британский фунт (GBP), японская йена (JPY), китайский юань (CNY) и украинская гривна (UAH). Давайте разберемся, какие факторы следует учитывать для каждой валюты, чтобы оценить её стоимость на ближайший год. В основном мы будем учитывать тенденции в экономической динамике стран – эмитентов валют, а также предполагаемые потоки капитала и другие основные факторы в краткосрочной перспективе, которые могут повлиять на стоимость валют. В этой статье мы берем краткосрочный период, так как с увеличением рассматриваемого периода резко падает вероятность попадания в цель прогнозов по результатам нашего анализа. В общем, речь пойдет о будущем, а значит стоит обозначить те факторы, которые сейчас определяют и будут определять тенденцию изменения стоимости валют. Начнём по порядку.

Доллар (USD)

После 3 лет снижения, за которые доллар потерял около трети своей стоимости, многие люди просто побаиваются хранить деньги в американской валюте, а при возможности покупают евро. За эти три года так поступали не только частные лица, но и центральные банки, пенсионные, инвестиционные, страховые фонды. Три года – это достаточный срок, для того, чтобы доверие к валюте или существенно выросло или же существенно снизилось.

В ближайшие 6-12 месяцев можно прогнозировать укрепление доллара с довольно большой долей вероятности. На это существует немало причин.

Как известно, инвесторы всегда ищут рынок, который в состоянии обеспечить более высокую доходность при маленьком риске. И именно таким рынком может стать США. Экономика растет темпами самыми быстрыми среди стран Большой Семерки. Рост ставок наблюдается тоже только в США.

В целом, предпосылки для долларového ралли есть:

- Позиция ФРС, направленная на постоянный и постепенный рост процентных ставок;
- Рост экономики США;
- Приток средств на рынок акций;
- Покупка казначейских облигаций азиатскими ЦБ.

ФРС четко дала понять о своих намерениях насчет повышения ставки темпом в 25 пунктов на каждом заседании. Сейчас ставка составляет 3%, а к концу года

прогнозируется на уровне 4%. Такая тенденция сделает американскую валюту все более привлекательной с точки зрения вложения в инструменты с фиксированной доходностью. Кроме того, разрыв в ставках между США и Еврозоной (долларом и евро) продолжает расти, так как неизвестно, когда же Европа начнет цикл ужесточения монетарной политики.

Постепенно, многие пенсионные фонды и страховые компании заинтересованные в стабильном и безрисковом доходе начнут переводить свои инвестиции в Америку, так как ее процентная ставка будет выше, чем в других странах.

Рост экономики в США заметно опережает рост Европы, Японии, Канады и Британии, т.е. есть сейчас самым быстрым и качественным среди всей Большой Семерки. Хотя рост цен на нефть и сырье может повлиять на показатель ВВП во 2 и 3 кварталах, в целом, тренд остается положительным. Америка является сейчас «локомотивом» мирового роста, и от ее развития зависит рост экономик многих стран.

Слабый доллар создал отличные условия для экспорта, который растет на данный момент довольно стабильно. Соответственно, американский рынок акций является отличным объектом для вложения. Данные по притоку капитала показывают, что за последние полгода приток капитала в американские корпоративные бумаги заметно усилился.

Кроме того, ожидается, что со вступлением в силу Homeland Investment Act в США репатрируется около \$350 млрд. иностранного капитала американских корпораций. И эти потоки, прогнозируется, на 35% состоят из евро, по 13% из канадских долларов и азиатских валют, по 8-9% из франка и йены, на 6% из фунтов.

Китай в ближайшей перспективе не намерен ревальвировать свою валюту резким движением, хотя 3-5% ее укрепление в этом году вполне вероятно. Таким образом, целый ряд азиатских стран не сможет отпустить свои национальные валюты и для их поддержки будет необходимо наращивание долларовых резервов. Так что мы полагаем, что некоторое ослабление притока денег в казначейские облигации, связанное с прекращением интервенции со стороны японцев и частичной диверсификацией резервов центральных банков Азии не станет тенденцией и американские облигации продолжат пользоваться спросом. Эти факторы являются средне- и долгосрочными двигателями для американской валюты.

Евро (EUR)

Европейская экономика кажется сейчас очень слабой на фоне падающего внутреннего спроса и огромной безработицы. Так, Италия находится в рецессии, Германия растет только за счет внешнего сектора экономики, а Франция – драйвер Европы – в последнее время начинает разочаровывать слабыми показателями. Безусловно, рост евро за 3 года существенно подорвал состояние европейских компаний, снизил их нормы прибыли, инвестиции и желание к расширению внутри Еврозоны. С другой стороны, высокие социальные гарантии населению привели к стабильно высокой безработице (Германия – 11.8%, Франция – 10.2%, Италия – 9%), в результате чего рост страны за счет внутренних, собственных факторов очень и очень ограничен.

И даже тот факт, что многие мировые Центробанки в связи с ростом евро частично начали переводить свои резервы в эту валюту, не оказывает ей поддержки в дальнейшем, как в свое время не оказал поддержки фунту и доллару.

Так как и экономика, и ставки в следующие 6-12 месяцев подниматься не станут, вызывает немалое опасение у инвесторов, желающих вложить деньги в европейские активы. Дополнительным негативом для инвестиционного климата будет непринятие европейской конституции, что покажет несплоченность государств Европы.

Таким образом, положение в котором оказался евро на начало этого года – чрезмерная перекупленность против большинства валют без особых фундаментальных факторов на это – может сыграть и против него в виде обычного мини-пузыря, которые встречаются на финансовых рынках.

Фунт (GBP)

Британская экономика вошла в стадию мини-спада. Разные факторы были причиной этого, но среди основных – рост цен на ресурсы, падение цен на рынке недвижимости, снижение рентабельности производственного сектора и высокая процентная ставка.

В принципе, инвестировать в экономику страны, которая находится (находилась) на пике своего развития в данном цикле не есть разумно со стороны инвесторов. Многие из них видят остывающий рынок недвижимости, завершившийся цикл повышения ставок, перелом тенденции в ценах на нефть – т.е. все то, что не создаст благоприятные условия для капиталовложений – и вряд ли пожелают вкладывать деньги в Британию. Скорее всего, и сами британские инвесторы будут искать более выгодные активы, чем у себя на родине.

Спрос на валюту в таких условиях со стороны иностранных инвесторов имеет свойство быть существенно меньшим, чем в период роста экономики. Поэтому, перспективы у британской валюты и в самом деле мрачные.

Йена (JPY)

Вторая по величине экономика в мире находится на стадии восстановления, хоть фактически, выход из семилетней дефляционной спирали в Японии еще не произошел. После стагнации во 2, 3 и 4 кварталах 2004 года, японская экономика выросла на 1.3% в 1 квартале этого года. Скорее всего, рост продолжится и в остальной части года. Многие показатели указывают именно на это.

Внутренний спрос в Японии начинает показывать признаки оживления, во многом благодаря рынку труда, на котором прослеживается четкая тенденция к увеличению занятости и спроса на рабочую силу.

Другим фактором роста станут инвестиции, которые, как показал обзор Танкан, усилятся в ближайшем квартале. Признаком начинающегося инвестиционного бума могут быть уже высокие заказы на строительство и повышение внутренних заказов на оборудование (+9.4% г/г в 1 кв).

Благоприятная ситуация складывается и на внешнем рынке. Китай продолжает расти быстрыми темпами (+9.5% г/г в 1 кв), США тоже находится на стадии циклического

роста (+3.7% г/г), так что спрос на японскую продукцию будет стабильным, несмотря на мировое снижение потребления IT-товаров. По крайней мере, снижение экспорта будет происходить очень плавно, тем самым снижая риски для экономики в целом.

Возможная ревальвация китайского юаня во 2-3 кв. может иметь значительный позитивный эффект на йену, так как позволит японским экспортерам быть более конкурентоспособными в азиатском регионе. Да и сама новость о ревальвации будет иметь немедленное отражение на курсе.

Кроме того, особым фактором роста курса Йены станет приток иностранного капитала в Японию, особенно на рынок акций на фоне изменений в законодательстве в сфере слияний и поглощений, упрощающее покупку японских компаний иностранными корпорациями. Так, обзор Nihon Keizai Shimbun показал, что большинство (53%) японских компаний намерено увеличить дивиденды своим акционерам, чтобы снизить угрозу поглощения. Соответственно, приток средств в акции видится логичным, так как они станут более доходным инструментом для инвестирования.

Все это, на наш взгляд, является положительными фактами для йены, по крайней мере, она будет иметь преимущество перед многими валютами в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Юань (СНУ)

Вкладывать в китайскую экономику сейчас довольно выгодно, точно также как и в китайскую валюту. Юань вот уже более чем 10 лет привязан к доллару на уровне 8.28 юаня за доллар. Само собой, что это весьма недооцененное значение, если учесть то, что за весь этот период китайская экономика росла темпом около 8-8.5% в год. Многие страны, особенно США, резко высказывались по поводу такой валютной политики, которая обходится Америке потерей рабочих мест, конкурентоспособности и инвестиций.

На протяжении последних лет лидеры Большой Семерки неоднократно призывали Китай ослабить валютное регулирование, а за прошлые 12 месяцев давление на «Поднебесную» было особо сильным.

Кроме того, некоторые китайские официальные лица сами не раз намекали об этом ходе, правда, предупреждая о том, что ревальвация не будет резкой.

Сейчас аналитики ведущих инвестиционных банков мира предполагают, что юань повысится на 5-7% в этом году, а в целом, его рост в будущем должен составить 40% - на столько видится валюта недооцененной.

Поэтому, зная направление движения валюты, инвесторы могут заработать немалые дополнительные проценты на вложениях в китайские активы.

Гривна (УАН)

Украинские активы тоже демонстрируют рост привлекательности. Особенно после апрельского резкого укрепления курса национальной валюты против доллара и остальных валют.

Нацбанк ведет политику дорогих денег, как и делается во всем мире при угрозе инфляции. Однако специфика Украины сейчас в том, что увеличение процентных ставок пока мало влияет на изменение количества денежных ресурсов. Поэтому НБУ решил вести политику дорогих денег через укрепление номинального курса гривны. В этом направлении он сможет ограничивать приток средств или вообще не выходить на рынок с покупкой иностранной валюты.

По расчетам НБУ курс USD/UAH должен составлять от 2.00 до 3.80 гривен за доллар. При этом курс 3.80 президент Нацбанка В.Стельмах считает оптимальным. Сегодня гривна за все время своего существования наиболее правдива. Она приблизилась к своей реальной цене и может стать еще ближе.

Такое укрепление гривны базируется на прочном фундаменте: в Украине уже несколько лет среднегодовой рост ВВП около 10%, производительность труда растет во всех секторах в двузначном измерении, текущий счет платежного баланса за последние два месяца рекордный и за последние годы колеблется в хороших пределах от 7 до 10% ВВП. В Украине были профицитные или малодефицитные бюджеты (кроме 2004 года). Так что продолжение усиления гривны является естественным экономическим процессом, а ее сдерживание в рамках старого курса было бы искусственным и противоестественным. Также в соответствии с данными МВФ за 2003 год национальные цены в Украине в 5,16 раза ниже средневзвешенных мировых. Такая оценка была проведена на основании анализа покупательной способности украинского ВВП и его реального значения.

По мнениям экспертов от усиления гривны экономический рост может выиграть на росте внутреннего спроса, усиления покупательной способности и привлекательности инвестиций. Дешевеет импортное оборудование и значит становится более доступным, а это будет способствовать обновлению основных фондов. Вырастут гривневые депозиты, подешевеют кредиты. Ревальвация гривны экономически оправдана и будет содействовать повышению благосостояния населения.

В выигрыше от резкого снижения курса доллара будут предприятия-импортеры и иностранные инвесторы, вкладывающие средства в украинские госбумаги. При этом любые изменения в обратном направлении будут восприняты инвесторами как отрицательные сигналы. Такие ожидания на укрепление гривны уже получили свое частичное отображение с боку нерезидентов. По данным НБУ на середину апреля в руках у нерезидентов находились ОВГЗ на сумму, эквивалентную примерно \$1.0 миллиарда, что составляло более 50% находящихся в обращении гособязательств. В апреле был даже зафиксирован своеобразный рекорд - на аукционе по приобретению украинских долговых обязательств за одну неделю была потрачена рекордная сумма в 2,16 миллиарда гривен (425 миллионов долларов), причем 60% средств пришло от иностранцев.

В любом случае, сегодня НБУ больше не намерен делать на валютном рынке резких движений. Хотя судьба курса гривны к мировым валютам сегодня всецело находится в руках НБУ, а перехода к «плавающим» курсам пока не намечается.

Итак, можно выделить такие негативные стороны для гривны: ожидаемая инфляция более 10% в 2005 году при одновременном снижении темпов роста экономики; падение доходов экспортеров; недавний спровоцированный бензиновый кризис и ожидания других подобных ситуаций в ближайшем будущем; неопределенность для инвесторов в

действиях новой команды правительства по вопросам реприватизации, реформирования и дальнейшего экономического развития.

К позитивным сторонам можно причислить: курс Нацбанка на политику дорогих денег, что выражается в официальном укреплении гривны и умеренном росте процентных ставок; продолжающийся инерционный рост ВВП; планы на либерализацию внутреннего валютного рынка и условий проведения операций для банков; решительные намерения новой административной команды наладить экономическую ситуацию в стране и привести её к европейским нормам, а также ощутимое доверие с боку населения к действиям избранного «руководства» страны.

* * *

Заканчивая статью, давайте подсуммируем полученные результаты краткого вышеизложенного анализа и выделим группы привлекательности валют с точки зрения проведения краткосрочных инвестиций и сбережения, а также получения дополнительного дохода на курсовых разницеах. Наиболее привлекательным является доллар США. Ему ставим самую высокую оценку. Далее идут украинская гривна и китайский юань. Сбережениям и инвестициям в этих валютах мы даем умеренно высокую оценку. Среднюю оценку получает японская йена, хотя в долгосрочной перспективе оценка может повыситься. Наименьшую оценку отдаем европейским валютам - евро и британскому фунту. Риски снижения стоимости этих валют в ближайшей перспективе довольно высокие.