



на 0,5 п. п., до 8,5%, реальная ставка в России удерживает позиции около 5%.

Инвесторы вновь обратили внимание на фундаментальную недооцененность рублевых активов. «В отличие от многих развивающихся, российский рынок акций не испытал на себе того активного притока спекулятивного капитала, который поднял MSCI EM на 30% с начала года. В этой связи отечественный рынок очень интересен для инвестирования», — отмечает портфельный управляющий группы «Тринфико» Фарит Закиров. По оценкам BofA Merrill Lynch, текущее значение коэффициента P/E (соотношение капитализации и прибыли) для российских компаний составляет 5,9. Аналогичный показатель для китайского рынка — 13,2, индийского — 18,7, бразильского — 12,8. Среднее значение по развивающимся рынкам составляет 12,5.

Участники рынка полагают: в ближайший месяц оптимистичные настроения на рынке должны сохраниться. Этому будет способствовать устойчивая конъюнктура цен на сырьевые товары, что продолжит подпитывать спрос на российские акции, отмечает

Вадим Бит-Аврагим. «Даже в случае изменения тренда в ценах на нефть капитал будет уходить медленно, так как значительный спрос поддерживается высокими положительными реальными процентными ставками», — считает господин Бит-Аврагим.

Основные риски управляющие видят в реализации денежно-кредитной политики ведущими центральными банками — ошибочные действия ФРС или ЕЦБ. По данным сентябрьского опроса портфельных управляющих, проведенного аналитиками BofA Merrill Lynch, 22% респондентов заявили, что ошибочные действия со стороны ФРС или Европейского ЦБ являются ключевым риском с непредсказуемыми последствиями для мировой экономики. По словам гендиректора «Спут-

ник — Управление капиталом» Александра Лосева, в текущих условиях любое повышение ставок несет серьезные риски и для реальной экономики, и для глобальных финансовых рынков.

Портфельные управляющие крупнейших инвестиционных фондов стали осторожнее относиться к вложениям в развивающиеся рынки. По данным EPFR, суммарный приток на фондовые рынки developed markets в минувшем месяце составил \$9 млрд, что почти вдвое меньше привлечений предшествующего месяца. При этом отток средств был зафиксирован из США (\$503 млн) и Европы (\$730 млн).

Инвесторы осторожничают с вложениями в акции компаний развитых стран из-за уровня, на которых они торгуются. По данным агентства

Bloomberg, с начала года ведущие европейские фондовые индексы выросли на 22–32%, американские поднялись на 10–13%. В результате некоторые из них, в частности, немецкий DAX и американский Dow Jones, находятся возле исторических максимумов. По словам Владимира Брагина, история показывает, что цены активов не могут расти бесконечно, а подъем экономик в какой-то момент сменяется рецессией. Поэтому инвесторы предпочитают сократить присутствие в наиболее переоцененных активах.

На общем фоне выделяются фонды, ориентированные на Японию, которые продолжают активно привлекать инвесторов. По данным EPFR, за минувший месяц фонды данной категории привлекли \$7,3 млрд, что на \$1 млрд больше привлечений месяцем ранее. Инвесторы охотно покупают японские активы, поскольку рассчитывают на ускорение темпов роста экономики страны. По данным консенсус-прогноза аналитиков Bloomberg, экономика Японии, которая до этого сдерживала рост мировой экономики, теперь может стать одним из локомотивов. ●

Общему восстановлению аппетита у инвесторов к риску способствуют ожидания улучшения состояния мировой экономики