



АНТОН НОВОДЕРЕЖКИН / ТАСС

этом его несырьевые компоненты все равно косвенно очень зависимы от сырьевых рынков — вряд ли банковская система или ритейлеры будут себя хорошо чувствовать при падении цены на нефть, к примеру, до \$20 за баррель. Увы, конъюнктура на мировом рынке углеводородов сейчас не очень благоприятная — сказываются и успехи американских сланцевиков, и перспективы электромобилей. Для металлургов тоже имеются существенные риски — экономику Китая, предъявляющую сейчас основной спрос на металлы, может в скором времени ожидать жесткая посадка (во всяком случае, перегрев в ней очевиден).

Перспективы разворота

Нынешний слабый рынок акций может представлять собой удачный момент для входа на него с точки зрения долгосрочных инвестиций — уж чего-чего, а пузыря на российском фондовом рынке точно нет (и пока еще не было за всю его историю). Впрочем, действовать на рынке по принципу «бери то, что подешевело, продавай то, что подорожало» далеко не всегда оправданно. Дешевое может легко подешеветь еще больше, а дорогое (в том числе неоправданно дорогое, как тот же биткойн и прочие криптовалюты) — подорожать еще больше.

Но если попробовать стать оптимистом, можно пофантазировать и о возможных причинах для разворота. В первых, ситуация с ценами на нефть и газ может измениться и в лучшую для России сторону. В актив можно записать все-таки относительно удачное соглашение ОПЕК+, которое худо-бедно, но удерживает цены на нефть на вполне приличных уровнях. Более того, цены барреля американской нефти WTI и

европейской Brent поднялись в конце ноября до \$58 и \$64 соответственно, а это максимум с июля 2015 года.

Кроме того, мы не знаем, чем в итоге закончится «внутрисемейная революция» в Саудовской Аравии, произошедшая в ноябре 2017 года. Тогда наследный принц ближневосточной монархии Мухаммед бен Сальман пересажал добрую половину местной элиты, в том числе собственных близких родственников, до этого момента людей очень богатых и влиятельных. Король Саудовской Аравии Сальман стар и болен и, возможно, собирается передать трон сыну, Мухаммеду бен Сальману. Вопрос — пройдет ли столь чувствительный процесс передачи трона плавно после того, как молодой кронпринц нажил значительное количество влиятельных врагов? Вопрос для российского рынка акций не праздный — любые сбои в поставках нефти из Саудовской Аравии означают резкий скачок цен. А значит, и изменение неблагоприятной конъюнктуры на рынке углеводородов.

Во-вторых, стоит признать, что Россия отчасти уже приспособилась к санкционному режиму. «Внешние санкции оказывают прямое негативное влияние приблизительно на 60% активов российского банковского сектора, поскольку в отношении крупнейших государственных банков (Сбербанка, Банка ВТБ и Газпромбанка) действу-

ют ограничения на доступ к внешним рынкам капитала», — отмечается в свежем докладе S&P Global Ratings. По мнению аналитиков, санкции приводят к повышению рисков концентрации для российских компаний и банков. Тем не менее S&P Global Ratings оценивает непосредственное влияние санкций на банки как ограниченное, поскольку российский банковский сектор не сильно зависит от внешнего финансирования с финансовых рынков ЕС или США. Крупнейшим источником фондирования для находящихся под санкциями российских государственных банков являются депозиты российских клиентов. Крупные российские компании перевели значительные запасы денежных средств из иностранных банков в крупнейшие российские финансовые организации, отмечают эксперты.

Впрочем, в 2018 году возможны неприятные сюрпризы вроде дальнейшего ужесточения санкций. Принятый в августе 2017 года пакет санкций против России кроме прочего предусматривает подготовку отчета, описывающего потенциальный эффект расширения санкций при включении суверенного долга. Отчет должен быть готов в начале февраля 2018 года, и сценарий введения США санкций на госдолг РФ (в мягком варианте только на новые облигации, выпущенные после вступления в силу соответствующего решения,

в более жестком — на все находящиеся в обращении бумаги) более чем реален. Хотя объем ОФЗ в руках нерезидентов не так уж велик для того, чтобы всерьез угрожать макроэкономической стабильности, — \$37,6 млрд, распродажа гособлигаций в отсутствие интервенций со стороны ЦБ, без всяких сомнений, также окажет негативное воздействие и на рынок акций. Так что при ближайшем рассмотрении второй пункт в пользу разворота, вероятно, стоит вычеркнуть.

В-третьих, на рынок акций, возможно, начнет влиять снижение инфляции и, соответственно, падение рублевых ставок по банковским депозитам. Уже сейчас депозитные ставки по рублевым вкладам проигрывают дивидендной доходности акций множества компаний, торгующихся на бирже. Если ставки вслед за инфляцией упадут до небывалого за все постсоветское время уровня в 3–4% годовых, это создаст определенную мотивацию для нынешних вкладчиков перевести хотя бы часть своих сбережений в акции. Во всяком случае, такая стратегия кажется логичной для жадной до доходности когорты «профессиональных вкладчиков», державших сбережения в сомнительных банках. Косвенно эту гипотезу подтверждает рост числа брокерских счетов. По данным Московской биржи, число зарегистрированных частных лиц на фондовом рынке за последние полтора года выросло на солидные 20% (хотя бы и с очень низкой базы) и достигло 1,7 млн человек.

В-четвертых, надо признать, что государство предоставило очень существенные преференции для физических лиц, желающих инвестировать на отечественный фондовый рынок. Индивидуальные инвестиционные счета (ИИС) существуют уже почти три года. Но средний класс пока не замечает преимуществ этого инструмента — на конец октября открыто всего 279 тыс. счетов объемом всего лишь около 30 млрд руб. (сущие крохи по сравнению с 25 трлн руб. физлиц на депозитах в банках). Подобное игнорирование этого инструмента инвестиций удивительно, ведь налоговые вычеты в виде возврата уплаченных физлицами в год зачисления денег на ИИС налогов, а именно НДФЛ до 52 тыс. руб. (с налоговой базы в 400 тыс. руб.), практически не имеют аналогов за рубежом. Это очень щедрый бонус для тех, кто, несмотря ни на что, все-таки решится выйти на российский фондовый рынок. ●

Действовать по принципу «бери то, что подешевело, продавай то, что подорожало» далеко не всегда верно