



АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

«Геополитика в последние недели действительно способствует оттоку средств из страновых фондов, инвестирующих в российские акции. Иначе как объяснить такую динамику, учитывая, что российский фондовый рынок остается одним из самых недооцененных как в мире в целом, так и среди других развивающихся стран», — отмечает директор инвестиционного департамента UFG Wealth Management Алексей Потапов.

Локальная поддержка

Участники рынка ожидают дальнейшего вывода инвестиций из российских фондов. «Реакция рынка на заявление Терезы Мэй, может, и была чрезмерно эмоциональной, но похоже, что накал вокруг „Скрипальгейта“ в ближайшее время будет нарастать, что однозначно вынудит инвесторов более консервативно оценивать российский рынок», — отмечает портфельный управляющий группы «Тринфиико» Фарит Закиров.

Впрочем, текущее бегство международных инвесторов пока не страшно для российского рынка акций, поскольку компенсировать его может возросший спрос на инвестиционные продукты со стороны внутреннего инвестора. В 2017 году открытые паевые инвестиционные фонды привлекли более 70 млрд руб., или \$1,2 млрд. По мнению Равиля Юсипова, низкие ставки по депозитам и активная маркетинговая работа крупных розничных банков будут обеспечивать усиление притока со стороны физических лиц. Основной спрос, как и в прошлом году, будет сосредоточен в фондах облигаций, но и акциям также привлекут средства. К тому же не стоит забывать о клиентах частных банков и институ-

циональных инвесторов. «У институционалов в настоящий момент небольшая экспозиция на акции, и высокая дивидендная доходность акций повысит спрос на акции с их стороны. Конечно, все эти поведенческие модели будут работать, если не будет внешних экономических и политических шоков», — считает господин Юсипов.

Китайский магнит

Отток инвестиций из российских фондов происходил на фоне снижения спроса международных инвесторов на активы развивающихся стран. По оценкам «Денег», за месяц фонды, инвестиционная политика которых ориентирована на emerging markets, привлекли свыше \$10 млрд, что на 40% меньше объема средств, поступившего месяцем ранее. По словам Фарита Закирова, осторожность инвесторов вызвана опасениями более агрессивного роста ставки в США, игроки «вспомнили», какие риски это несет для рынков с развивающимися экономиками. «Возросший скептицизм инвесторов объясняется несколькими факторами, среди которых потенциальное разжигание торговой войны, а также рост сомнений в том, что мировая экономика будет расти так же синхронно, как в прошлом году, на фоне снижения индексов PMI в целом ряде крупных экономик», — отмечает Алексей Потапов.

Лидерами привлечения второй месяц подряд остаются китайские фонды. За последние четыре недели иностранные инвесторы вложили в такие фонды почти \$1 млрд, а с начала года — почти \$4 млрд. «Китайские акции были самыми недооцененными в портфелях фондов GEM к концу 2017 года — почти

на 5 процентных пунктов по сравнению с индексом. И в этом году наблюдается сокращение недооценки», — отмечает руководитель управления аналитических исследований УК «Уралсиб» Александр Головцов. Он напоминает, что в середине месяца местная статистика показала улучшение динамики промышленного производства, что также способствовало высокому спросу инвесторов на китайские активы.

Российский фондовый рынок оказался в числе аутсайдеров по привлечению инвестиций среди всех развивающихся стран. Большой объем средств в минувший месяц потеряли только фонды Индии — \$129 млн. Небольшой отток средств был зафиксирован из фондов Мексики и Турции — \$34 млн и \$8 млн соответственно. По словам Александра Головцова, по индийским акциям у глобальных инвесторов был гигантский перевес к началу 2016 года — примерно на 5 процентных пунктов (п. п.) по сравнению с индексом MSCI EM. С тех пор доля индийских активов в глобальных фондах планомерно снижалась, так как радужные надежды на рост прибыли местных эмитентов не оправдались. Но к началу 2018 года еще оставалось порядка 2 п. п. перевеса. «К тому же Индия на одном из первых мест после Китая по уязвимости к усиливающемуся американскому протекционизму», — отмечает господин Головцов.

Фавориты

В числе аутсайдеров наряду с российскими и индийскими фондами продолжают оставаться и американские. По данным EPFR, за месяц фонды данной категории потеряли свыше \$11,3 млрд, а с начала года — более \$23,4 млрд.

Международные инвесторы фиксируют прибыль, полученную на американском рынке в прошлом году. По итогам 2017 года промышленный индекс Dow Jones вырос на 26%, установив новый исторический максимум. В результате американские компании оказались переоценены инвесторами. По данным Bloomberg, американские компании торгуются исходя из коэффициента P/E (отношение стоимости акций к прогнозной чистой прибыли на акцию) на уровне 24 при среднем многолетнем значении в 15. К тому же соотношение капитализации рынка акций США к ВВП составило в начале февраля 137%, превысив даже показатель 1999 года (перед крахом «доткомов»).

Высвобожденные на американском рынке средства инвесторы переводят в отстающие Японию с еврозоной, где мультипликаторы P/E пока ниже, отмечает Александр Головцов. По данным EPFR, фонды Европы привлекли за четыре недели более \$8 млрд, в фонды Японии поступило около \$10,3 млрд. Притоку способствуют высокие темпы роста экономики этих регионов, а также мягкая денежно-кредитная политика ЕЦБ и Банка Японии. По данным статистического управления Европейского союза, по итогам 2017 года экономики 28 стран ЕС выросли по сравнению с 2016 годом на 2,5%. ВВП Японии по итогам минувшего года вырос на 1,6%. «В начале марта ослабла иена, поддерживая рентабельность японских эмитентов: Банк Японии пообещал держать нулевую десятилетнюю ставку до 2019 года», — отмечает господин Головцов.

Суммарный приток на фондовые рынки developed markets за минувший месяц составил \$10 млрд. ●