

ЧТО ДЕЛАТЬ С АМЕРИКАНСКИМИ АКЦИЯМИ



американский рынок акций за год принес инвесторам весьма солидную прибыль — индекс Dow Jones поднялся более чем на 30%. Несмотря на произошедшую в феврале коррекцию, игроки все еще оптимистичны. Опросы Investors Intelligence показывают рекордное за последние 30 лет отношение оптимистично настроенных инвестиционных консультантов к пессимистам.

Тем не менее по мере роста рынка накапливаются явные проблемы. Деревья не растут до небес. Зарабатывать деньги на росте американских акций становится все рискованнее, а возможность их потерять возрастает. Все в большей степени рынок начинает напоминать пузырь, который может лопнуть в любой момент.

Накопленное напряжение

Какие слабые места рынка можно выделить? Ралли на рынке акций все в большей степени держится на устойчивости двух-трех «голубых фишек», в основном онлайн-ритейлера Amazon. Рост акций Amazon ответственен более чем за четверть всего роста S&P 500 с начала года. Компания с P/E 330 и долгом в \$43 млрд при совершенно фантастической капитализации в \$726 млрд (пока еще ни одна публичная компания в мире не достигла капитализации в \$1 трлн) — явная ставка инвесторов на то, что Amazon сможет подмять под себя весь ритейл-сектор в США. Но если что-то пойдет не так и в какой-то момент результаты окажутся значительно хуже ожидаемых, возможна коррекция. Падение Amazon может утянуть за собой весь рынок.

Второй тревожный момент — кредитные ставки на рынке становятся дискомфортными. Десятилетние гособлигации 10Y Treasuries достигли доходности 2,9% (ее рост, по всей видимости, продолжится и далее). Данный уровень должен при прочих равных привести к росту привлекательности вложений в долговые инструменты по сравнению с акциями, а также к охлаждению активности в сфере обратного выкупа акций (байбэков) самими компаниями.

Вообще байбэки были одним из основных драйверов ралли начиная с момента ипотечного кризиса — компании выкупили своих же акций с рынка аж на \$3,8 трлн с 2009 года. Кроме стимулирования роста цены акций байбэки искусственно снижали волатильность, так как на рынке появлялся нечувствительный к цене покупатель, который выкупал практически все коррекции. Низкая волатильность, создаваемая байбэками, стимулировала, в свою очередь, пассивные стратегии инвестирования («купил и забыл»), которые еще больше ее снижали. И дестимулировали активные стратегии, которые до этого были естественными буферами волатильности. Используя метафору — маленькие землетрясения не давали накопиться напряжению в земной коре для большого разрушительного землетрясения.

Как поведет себя рынок при росте ставок — понятно. Инвестбанк Goldman Sachs в недавней заметке «A Stress Test For Higher Rates» спрогнозировал падение американского рынка акций на 20–25% в случае достижения десятилетними гособлигациями доходности в 4,5% к концу года.

Увы, рост ставок в США сейчас, скорее всего, неизбежен, так как экономическая политика президента Трампа начинает вызывать много вопросов.

Ждать ли рецессии

Недавняя налоговая реформа Трампа обрадовала игроков на рынке акций, так как при прочих равных прибыли компаний увеличатся. Оптимизм захлестнул и серьезные организации. Оценивая налоговую реформу в США, МВФ прогнозирует, что к 2020 году реальный ВВП будет на 1,2% выше по сравнению со сценарием без реформы. МВФ повысил прогноз роста ВВП США с 2,3% до 2,7% в 2018 году и с 1,9% до 2,5% в 2019-м. Однако аналитики банка предостерегают, что в результате более высокого фискального дефицита и долга рост после 2022 года будет ниже по сравнению со сценарием без реформы.

Прогноз МВФ выглядит слишком оптимистичным, а эффект от налоговой реформы — завышенным. Во-первых, американская экономика и так близка к перегреву (почти полная занятость и некоторое усиление инфляции). Во-вторых, депозиты корпораций в США и так находятся на уровне в \$1,5 трлн, чего более чем достаточно для инвестиций и без налоговой реформы. В-третьих, вряд ли увеличение располагаемых доходов приведет к росту потребления, так как потребление и так находится на очень высоком уровне, что сопровождается падением уровня сбережений до десятилетнего минимума в 2,4%.

В-четвертых, и это главное, даже если рост потребления продолжится, вряд ли это будет сильно способствовать росту экономики. Разогреваемый фискальными и монетарными стимулами спрос в экономике упирается в довольно сильные кратко- и средне-

ТЕКСТ **Александр Зотин,**
старший научный
сотрудник ВABT

ФОТО **Reuters**

ИНДЕКС DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE

Источник: ФРС.

