«НЕ БОЙТЕСЬ ОПТИМИЗМА»

ВЛАДИМИР БРАГИН,
директор по анализу финансовых рынков и макроэкономики «Альфа-Капитала»

Волна оптимизма, прокатившаяся по мировым финансовым рынкам в октябре и начале ноября, подняла российский индекс Мосбиржи на исторические максимумы. Правда, уже на следующий день индекс откатился вниз. Такое ощущение, что участники рынка испугались собственной смелости и часть из них решила зафиксировать прибыль.

Это нормальное явление, причем чем круглее цифра, тем выше вероятность, что рынок не преодолеет ее с ходу. Например, после того, как индекс Мосбиржи впервые достиг отметки 2500 пунктов, прошло почти шесть месяцев до того, как он закрепился на этой позиции и уверенно ее преодолел. Не исключено, что динамика индекса Мосбиржи в ближайшее время будет похожа на ту, что была в 2018 году, то есть откат от 3000 с последующим повторным штурмом. Но здесь уже начинается поле, где резвятся любители технического анализа. Фундаментальных причин, обосновывающих важность отметки 3000 пунктов, я не вижу. Стратегическим инвесторам обращать на нее внимание не стоит.

Ценовой уровень сам по себе ничего не говорит о том, дорог актив или все еще дешев. Правильнее эту цену сопоставлять с теми доходами, которые актив генерирует или будет генерировать в будущем. Например, с показателями чистой прибыли или дивидендами полезным также будет оценить потенциальные риски — как общеэкономические, так и по возможности индивидуальные у эмитентов бумаг. И с такой позиции у российских акций все в порядке: дивидендная доходность индекса Мосбиржи оценивается в 6,3%, что очень высокий по мировым стандартам показатель. А усредненное отношение цены к прибыли акций в индексе не превышает сейчас 6,4%, что, наоборот, очень низкий по сравнению с другими развивающимися. При неизменной прибыли компаний и размерах дивидендов цены могут вырасти еще на 30–50% до того, как установится паритет со средним по развивающимся рынкам.

С точки зрения рисков российский рынок акций также не выглядит перегретым. Жесткая монетарная и фискальная политика, проводимая в последние годы, привела к тому, что не скапливались системные макроэкономические риски. Несмотря на низкие темпы роста ВВП, риски возникновения экономического кризиса в РФ мы оцениваем как очень низкие. Профицит бюджета, работающее бюджетное правило и инструментарий ЦБ РФ позволяют не только уменьшить влияние внешних факторов на экономику РФ, но и купировать те негативные процессы, которые все-таки проявляются. На уровне крупных компаний, входящих в индекс, мы видим низкую долговую нагрузку, а также комфортный (для компаний) уровень зарплат. Важно понимать, что тот рост прибыли, который мы наблюдали в последние годы и который позволял компаниям платить щедрые дивиденды, был обусловлен не наращиванием долга, а ростом выручки при ограниченном росте затрат. Поэтому финансовые риски у компаний существенно не выросли.

В общем, на текущий момент для долгосрочного инвестирования российский рынок акций остается нашим топ-пиком. Тем более что и взгляд на рубль у нас остается благоприятным: бюджетное правило правительство пока отменять не собирается, поэтому риски, связанные со снижением цен на нефть, выглядят для рубля слабыми.

Конечно, не только российский рынок акций на прошлой неделе устанавливал рекорды. Исторические максимумы обновили индексы акций США (S&P 500, Dow Jones, Nasdaq), причем для роста был вполне весомый повод — прогресс в торговых переговорах США и Китая. Но в случае американского рынка акций риски выглядят существенно выше. Во-первых, прибыли многих компаний уже не растут теми же темпами, что и ранее, по причине низкой безработицы и усиления конкуренции за рабочую силу. Это увеличивает издержки. Во-вторых, дефицит бюджета и уже низкая ставка ФРС ограничивают возможности стимулирования экономики в случае, если начнут проявляться признаки приближения рецессии.

Еще одно обстоятельство, которое должно настораживать,— это слабая динамика индекса компаний малой и средней капитализации Russell 2000. Среди таких компаний гораздо больше тех, которые зависят непосредственно от состояния экономики США, не являясь международными, в отличие от «тяжелых» бумаг в индексе S&P 500. Это говорит о том, что макроэкономические риски в США выше, чем можно судить по динамике флагманских индексов.

Если все-таки на рынке акций инвестировать страшновато или нужны именно долларовые активы, то стоит обратить внимание на рынок еврооблигаций, в частности на бумаги, выпущенные эмитентами развивающихся рынков. Российские еврооблигации в основном выглядят неинтересными: хотя кредитное качество большинства бумаг не вызывает вопросов, доходности очень низки, а потенциал роста цен бумаг за счет снижения рыночной доходности очень ограничен.

На рынке рублевого долга, в отличие от еврооблигаций, есть инвестиционная идея. На наш взгляд, рынок сейчас может недооценивать масштаб снижения инфляции и пространство для снижения ключевой ставки ЦБ РФ. В результате низкие на первый взгляд текущие доходности по рублевым облигациям могут через год-два показаться недостижимо высокими. Но вероятность реализации этого сценария сейчас далека от 100%, в том числе из-за сохраняющихся инфляционных рисков.
шинства бумаг не вызывает вопросов, доходности очень низки, а потенциал роста цен бумаг за счет снижения рыночной доходности очень ограничен. Можно сказать, что российский рынок еврооблигаций — это первый сегмент, который полностью отыграл идею снижения макроэкономических и кредитных рисков РФ.

ПАО АКБ «АВАНГАРД». Генеральная лицензия Банка России № 2879 от 10.09.2015 г.
реклама

Лучший корпоративный банк – 2019
по версии Global Banking & Finance Review

Банк Авангард в кратчайшие сроки открывает счета в российских рублях и иностранной валюте юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям, резидентам и нерезидентам РФ в 75 городах России.

Как открыть расчетный счет
1 Заполнить заявление онлайн
2 Загрузить необходимые документы
3 Прийти в банк с оригиналами документов

Банк основан в 1994 году
100 офисов в Москве
30 офисов в Санкт-Петербурге
Более 120 тыс. корпоративных клиентов
300 офисов в 75 городах России

Лучший корпоративный банк России по версии финансового портала «Глобал Бэнкинг энд Файнэнс Ревью»
Лучший интернет-банк России по версии финансового портала «Глобал Бэнкинг энд Файнэнс Ревью»

БАНК АВАНГАРД
www.avangard.ru
8 (800) 555 99 93