



REUTERS

Учитывая, что акции газовой компании имеют в индексе Московской биржи максимальную для российских компаний долю 14,96%, повышение ее капитализации обеспечило более 9% роста индекса.

Несмотря на достигнутые уровни потенциал роста у российского рынка сохраняется, считают аналитики. «Рос-

сийский рынок и далее сохранит свою привлекательность относительно других развивающихся рынков. Этому будут способствовать дешевизна по мультипликаторам и высокая дивидендная доходность — 7%. Также повлияют планы компаний по увеличению дивидендных выплат», — отмечает Кирилл Соколов. При этом в числе

лидеров роста может остаться «Газпром», руководство которого планирует нарастить дивидендные выплаты до 50% чистой прибыли. «Акции „Газпрома“ остаются все еще дешевыми по мультипликаторам, а доведенная доходность может превысить отметку 10%, что дает наилучшую перспективу роста», — отмечает Равиль Юсипов.

По мнению экспертов, повторения успеха 2019 года в 2020 году не стоит ждать, так как снижение темпов роста мировой экономики продолжается, а торговый спор между США и Китаем не разрешен. «Торговая война США с Китаем и падение цены нефти ниже \$50 за баррель могут оказаться сильными факторами для рублевых активов», — уверен Равиль Юсипов. Однако если в 2019 году основные риски были частично нивелированы стимулирующими мерами со стороны ФРС и ЕЦБ, то в 2020 году масштабных стимулов не будет, так как возможности у регуляторов сейчас ограничены. «Уменьшение стимулирования от ведущих ЦБ ведет к уменьшению притока капитала на развивающиеся рынки, включая российский», — считает господин Соколов. Кроме того, по его мнению, в будущем году возможно ужесточение санкционной риторики США по мере приближения к президентским выборам в ноябре 2020 года. «Увеличение рисков снизит привлекательность российских активов в глазах международных инвесторов и приведет к дополнительным оттокам», — предупреждает Кирилл Соколов ●



«РОССИЙСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ ВЕСЬМА ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ ДЛЯ ИНВЕСТИЦИЙ»

ВЛАДИМИР ВЕДЕНЕВ,
управляющий
инвестиционными портфелями
Friedrich Wilhelm Raiffeisen

Российский фондовый рынок заканчивает 2019 год в номинации абсолютного мирового лидера — стоимость отечественных акций с учетом выплаченных дивидендов за 12 месяцев выросла более чем на 40% в долларах США. Для сравнения: глобальный рынок акций вырос чуть более чем на 20%, а индекс развивающихся стран прибавил лишь порядка 10%. Схожая ситуация сложилась на рынке облигаций: суверенные бумаги в долларах прибавили более

15%, также показав один из лучших результатов в мире. Локальный долговой рынок также не остался в стороне — инвестиции в ОФЗ принесли инвесторам более 18% в рублях, корпоративные бумаги дали около 13% дохода. Даже несмотря на столь сильные результаты в уходящем году, российские ценные бумаги остаются весьма привлекательными для инвестиций. Акции многих российских эмитентов в настоящий момент оцениваются исходя из мультипликатора цена/прибыль на уровне 7, в то время как глобальные развивающиеся рынки имеют сходный мультипликатор на уровне 14, а в целом мировой рынок акций торгуется исходя из оценки в 17. Дополнительным аргументом в пользу российских акций является дивидендная доходность в среднем по рынку, которая в настоящий момент оценивается на уровне 7% против примерно 3%, на которые инвестор может рассчитывать при инвестициях на глобальных рынках. При этом российские компании за последние годы сделали множество шагов навстречу инвесторам как в корпоративном управлении, так и в вопросе распределения прибыли: подавляющее большинство

компаний утвердили прозрачную дивидендную политику и готовы платить не менее 50% от чистой прибыли. Потенциал роста сохраняется и в российских облигациях, как государственных, так и корпоративных. На фоне резкого замедления инфляции ЦБ РФ начал цикл снижения процентных ставок в экономике, который, судя по всему, продолжится и в следующем году. Кроме того, благодаря монетарной политике удалось существенно снизить волатильность рубля, что заметно повысило привлекательность локальных бумаг для нерезидентов. Эти факторы должны способствовать дальнейшей переоценке рынка облигаций, которому вполне по силам показать по итогам следующего года доходность близко к двузначной. Стоит отметить, что на протяжении многих лет российский фондовый рынок имел крайне высокую зависимость от глобальных потоков капитала, которые во многом определяли направление его движения. Уходящий год в некотором смысле стал переломным: если в отношении ОФЗ глобальные инвесторы были настроены более чем позитивно, то в случае с акциями нерезиденты в целом были продавцами.

Тем не менее оба класса активов показали впечатляющие результаты. В чем же секрет? Если успех долгового рынка во многом стал возможен благодаря притоку капитала с глобальных рынков, то рост российских акций стал возможен из-за действий локальных игроков — эмитентов, которые направили на выкуп собственных акций несколько миллиардов долларов, а также розничных инвесторов, резко увеличивших вложения в акции. Розничных инвесторов к инвестициям в российские акции подтолкнуло резкое снижение депозитных ставок вслед за снижением ключевой ставки ЦБ РФ. Во многом это повлияло на динамику российских акций в последние месяцы, и скорее всего, это влияние будет только расти. Дело в первую очередь в огромной диспропорции в структуре сбережений россиян: если совокупный объем депозитов оценивается в 30 трлн руб., то вложения в фондовый рынок в лучшем случае составляют порядка 2 трлн руб. Сокращение депозитов на 1 трлн будет означать их сокращение всего на 3%, в то время как объем инвестиций может вырасти на треть. Что это может означать для рос-

сийского рынка акций? Учитывая стоимость бумаг в свободном обращении в \$250 млрд, приток средств розничных инвесторов в объеме \$15 млрд способен привести к существенной переоценке российских акций. Почему такой переток средств вероятен в ближайшее время? Мы видим два ключевых фактора: во-первых, сохранение тренда на снижение процентных ставок в экономике, что снижает привлекательность депозитов, во-вторых, впечатляющую динамику российских активов в последнее время, которая выглядит особенно заманчивой на фоне невысоких ставок по вкладам. Каковы основные риски инвестиций на фондовом рынке для российских розничных инвесторов? Пожалуй, стоит выделить возможное углубление торговых споров между США и Китаем — это может спровоцировать глобальное замедление экономики и падение цен на товарных рынках, прежде всего на нефтяном. Тем не менее влияние этих рисков на российский рынок будет ограниченным по причине в целом невысокой оценки российских акций и заметного снижения зависимости российской экономики от динамики нефтяных цен.