

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО СТРУКТУРЕ МОДЕЛЬНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ В СЛУЧАЕ ПАДЕНИЯ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ (%)



Источник: УК «Спутник-управление капиталом»

не надежным убежищем для инвесторов и корпораций из развивающихся стран, поскольку валютные рынки также испытывают стресс из-за бегства капиталов, а доллар является мировой резервной валютой и основным средством расчетов в биржевой и международной торговле.

Достаточно популярная валюта-убежище — швейцарский франк, поскольку Швейцария имеет безопасную банковскую систему, положительные показатели торгового баланса, высокий уровень жизни и пр. Кроме того, Швейцария является налоговым убежищем, а нейтральный статус и полная независимость страны (в отличие от стран Евросоюза) делает ее невосприимчивой к любым негативным политическим и экономическим событиям, происходящим в регионе (вспомним две мировые войны XX века). Минус швейцарского франка — отрицательные процентные ставки, которые вводит Национальный банк Швейцарии, для того чтобы приостановить укрепление валюты и притормозить приток внешнего капитала.

En garde! (К бою)

2 марта 2020 года на фондовых площадках по всему миру наблюдалось относительно редкое финансовое явление «a dead cat bounce» — «отскок дохлой кошки». То есть отскок цен акций и иных финансовых активов после резкого падения в условиях, когда факторы, вызвавшие обвал рынков, никуда не делись и риски сохраняются, но есть надежда на экстренные меры правительств и центральных банков. К несчастью для рынков, восстановление было недолгим. Спустя неделю обвал продолжился с новой силой.

Обвал рынков из-за ситуации с коронавирусом вернул ситуацию к уровням сентября 2019 года, когда ожидания ужесточения торговой войны США и Китая сдерживали рост акций. Нефтяной шок после развала сделки ОПЕК+ вызвал аллюзии декабря 2018 года, когда мир стоял на пороге очередного финансового кризиса и только усилиями мировых центробанков удалось предотвратить повторение ситуации 2008 года. Возможно, к лету 2020 года весь экономический негатив будет учтен в ценах активов, начнется восстановление производства и торговли, но первые два квартала 2020 года окажутся провальными. Мир войдет в состояние рецессии. С фундаментальной точки зрения фондовые рынки не могут ра-

сти, когда мировая экономика замедляется. Рынок еще не достиг минимума. Поэтому даже если кажется, что все успокоилось и начинается восстановление, то это не значит, что вскоре снова не заштормит.

Ситуация на рынках будет зависеть от трех факторов: 1) от скорости и масштабов распространения COVID-2019 в мире, 2) от политических решений властей стран по карантину и ограничениям, 3) от способности центральных банков компенсировать потери национальных экономик из-за проблемы коронавируса эмиссионными деньгами и способности обеспечить рефинансирование долгов пострадавших компаний. (4) от темпов восстановления нефтяного рынка и спроса на энергоносители.

Прогнозировать первые два фактора сложно, поэтому рынки могут продемонстрировать еще одно или два серьезных движения вниз до тех пор, пока не появится поддержка на уровне политических и монетарных властей.

В этих условиях первый шаг стоит делать в секторах с господдержкой и постоянными доходами, таких, например, как электроэнергетика, коммунальные услуги и фармацевтика и здравоохранение, и смотреть на акции золотодобывающих компаний.

Затем переходить в сторону дивидендных историй компаний базовых отраслей. Спрос на сырье, нефть, газ и металлы хоть и снизился с начала 2020 года, но ему проще восстановиться, когда станет ясно, что вирус больше не проблема. В случае российского рынка — это акции компаний-экспор-

теров нефтегазового и металлургического секторов, текущие потери которых к тому же частично компенсируются девальвацией рубля.

Потребительские рынки высокотехнологичных товаров с более сложным маркетингом, производственными и торговыми цепочками будут восстанавливаться дольше, поэтому в акциях технологического сектора волатильность останется высокой.

Далее шаг к акциям оборонных компаний, которые получают стабильные госзаказы на производство вооружений, и компаний потребительского ритейла, потому что люди не перестанут покупать продукты питания, товары для здоровья и основные предметы домашнего обихода.

Монолитного роста акций и индексов пока не будет. Шок со стороны рыночного спроса слишком велик. Мировая экономика охвачена редким двойным шоком спроса и предложения к которому добавился шок нефтяных цен. За движением товаров стоит эквивалентное движение денежных средств, но сейчас все это тормозится.

Двигаясь по дуге от одной инвестиционной идее к другой, избегайте секторов с нарушением цепочек поставок (автомобили, оборудование и машиностроение), с сильным воздействием спада глобального спроса (люксовые товары) и ограничений на поездки (авиакомпания и транспорт).

Фондовые рынки быстро восстановятся при любом знаке того, что распространение коронавируса завершилось. Но восстановление не будет долгим, если мировая экономика окажет-

ся в состоянии рецессии. В случае рецессии на акциях сформируется медвежий рынок, а значит, снова придется отступать в защитные активы.

Etes-vous pret? (Вы готовы?)

Станет ли коронавирус причиной нового экономического кризиса? Очевидно, нет. Фундаментальные основы мировой экономики пока еще достаточно прочны, их сложно разрушить временными блокировками промышленных и торговых цепочек, карантинами и турбулентностью рынков.

Для сваливания мировой экономики в новый глобальный кризис требуется более длительное воздействие негативных факторов, таких как геополитическая нестабильность, рост протекционизма, остановка расчетов и рассинхронизация экономических процессов. Упавшая в цене нефть - это плюс для переживающих не лучшие времена Китая, Евросоюза и Японии.

Но состояние мировой экономики тревожное. За последние 50 лет мировая экономика пережила четыре волны накопления долга. Первые три волны роста задолженности закончились финансовыми кризисами во многих странах с формирующейся рыночной экономикой и в развивающихся странах. Последняя волна, начавшаяся в 2010 году, уже стала самой крупной, быстрой и широкой волной роста долгов в мире. Это главная угроза.

По всей вероятности, большая часть потерь мировой экономики от эпидемии коронавируса COVID-2019 будет компенсирована эмиссионными деньгами центробанков. Будет расширено кредитование и рефинансирование текущих договоров. Но решение тактических задач, не позволит в этом году сократить риски чрезмерной взаимозависимости развитых и развивающихся экономик и лишь усугубит проблему мирового неравенства и колоссального долга. Если большинство доступных правительствам и центральным банкам мер будут задействованы прямо сейчас, то в будущем эффективных инструментов для противостояния неизбежному кризису уже не останется. Рынки будут чаще показывать всплески волатильности, а повышательные тренды останутся в прошлом. Об этом следует помнить, не поддаваться эйфории на отскоках рынка и не принимать избыточные риски. Не забывайте слова великого Жана Мольера: «Фехтование есть искусство наносить уколы, не получая их» ●