



«Успокоение инвесторов приводит к восстановлению фондовых рынков, появлению признаков восстановления интереса к развивающимся рынкам, на которых сохраняются положительные реальные доходности»

ков и ЦБ России, а также подъем цен на нефть. «Представители ФРС подтверждают готовность к дальнейшему стимулированию экономики и что до конца 2022 года ставки останутся на текущем низком уровне. На российском рынке основным фактором помимо ситуации на западных и развивающихся площадках остаются цены на нефть. После заключения сделки ОПЕК+ котировки нефти уверенно растут, и, скорее

всего, этот тренд продолжится, что поддержит рост на российском рынке акций», — отмечает Ярослав Калугин. По мнению Михаила Зельцера, после снятия карантинных мер восстановление деловой активности в России должно занять меньше времени, чем во многих других странах, а уровень безработицы не перевалит за двузначные отметки, что будет позитивно сказываться на фондовом рынке ●



НОВЫЙ МИР ИНВЕСТИЦИЙ ПОСЛЕ ВИРУСА

РАВИЛЬ ЮСИПОВ,
заместитель
гендиректора УК ТФГ*

COVID-19 проходит свой пик, многие страны снимают карантинные меры, которые были нужны, чтобы распределить нагрузку на здравоохранительные системы. Пандемия вызвала самые быстрые снижения и последующие восстановления на многих рынках. Исторически пандемии всегда вызвали существенные изменения в развитии человеческой цивилизации, и текущая не станет исключением.

Пандемия COVID-19 сформировала новую систему координат финансовых рынков. С одной стороны, монетарные власти залили кризис беспрецедентными вливаниями и программой количественного смягчения, дойдя до самой совершенной формы кейнсианства — прямого выкупа акций и облигаций у рыночных игроков и раздачи денег населению. Уникальной особенностью текущих стимулирующих монетарных политик является низкая инфляция и рост дефляционных процессов, несмотря на нуле-

вые и отрицательные ставки в реальном выражении. С другой стороны, пандемия коронавируса заложила новые тренды, которые переформируют потребительские, а вслед за этим и финансовые рынки. Основной тренд — автоматизация труда везде и всюду, особенно физического. Колоссальное количество профессий исчезнут, институт безусловного дохода будет становиться неотъемлемой частью общества, а постоянная структурная безработица будет неуклонно расти, что даст новые вызовы системам социальной защиты во всем мире и формирование новых потребительских привычек. Второй тренд: социальное дистанцирование и персонализация во всех сферах жизни людей — работа на удаленке, онлайн-шопинг и развлечения, образование, медицина, взаимодействие с органами власти и т. д. Опыт показал, что основные экономики оказались в целом готовы к удаленному и бесконтактному режиму работы, но пока в режиме аварийного выживания. Третий тренд: защита здоровья и продление жизни. Основным критерием социального статуса становится доступ к медицинским технологиям, который будет определяться не только финансовыми ресурсами. Четвертый тренд: энергетическая революция — эра углеводородов — прошла свои лучшие годы, а, например, кобальт, литий, никель получают новую жизнь как источники энергии. Развитие технологий сильно меняет ландшафт сырьевых рынков. Российский финансовый рынок пережил мартовский шок удивительно легко, учитывая падение цены

на нефть до уровня ниже, чем транспортные издержки, что в моменте приводило к отрицательным ценам для производителей. Впервые ЦБ на повышенную волатильность на валютном рынке ответил стимулирующей денежной кредитной политикой и снижением ставки до исторически минимальных уровней, что показало зрелость отечественной финансовой системы. Прежде регулятор поднимал ставку, дабы создать увеличенный дифференциал ставки в рублях и повысить его привлекательность. В этот раз ФРС США и другие центральные банки мира сделали большую часть работы путем понижения своих ставок, что позволило российскому ЦБ снижать ключевую ставку и не опасаться за дифференциал. Отечественные рынки акций и облигаций ответили логическим ростом, но по состоянию на конец первого полугодия потенциал движения ставок вниз ограничен, и остро встанет вопрос дальнейшего вектора движения. В таких условиях наиболее остро встает вопрос, какую валюту и активы выбрать. При определении валютной аллокации важное значение имеют инвестиционный горизонт и планы на будущее. После девальвации 2014 года рубль был более доходной валютой и перевес в его сторону выглядел обоснованным. Но в настоящее время доллар имеет большую привлекательность по сравнению с многими валютами, о чем говорит индекс доллара DXY на уровне 97. Однако при валютных инвестициях стоит помнить об особенностях налогообложения, которые могут оказать существен-

ное влияние на окончательный финансовый результат. В условиях количественного смягчения предпочтительнее выглядят рынки, где эмиссия активов ограничена. Долг можно эмитировать бесконечно, а вот акции или золото — нет. При выборе акций стоит учитывать тренды, наблюдающиеся в мировой экономике. Сейчас могут резко расти в цене любые акции — даже компаний-банкротов или с высокой долговой нагрузкой, что наблюдается на американском рынке, но не стоит принимать это за устойчивый тренд. Наиболее привлекательным выглядит сектор услуг, спрос на которые резко вырос в кризис, — ИТ-сектора, фармацевтических компаний, телекомов, онлайн-технологий, транспортно-логистической отрасли, киберспорта и онлайн-развлечений. В каждом из этих секторов есть свои лидеры и аутсайдеры, и с целью минимизации идиосинкразического риска следует использовать отраслевые биржевые фонды. Многие на долгом рынке сейчас находятся в ментальной ловушке низких текущих доходностей. Если ориентироваться на уровни доходностей к погашению, то картина выглядит грустной: потенциал для заработка низкий, учитывая текущие уровни ключевых ставок. Но если предположить, что ФРС США будет готова к отрицательным номинальным ставкам, то это поможет привести к продолжению роста на рынках облигаций развивающихся рынков, что даст возможность извлечь дополнительный доход от роста котировок и длинной дюрации. Основной риск для рынка облига-

ций — громадный дефицит государственных бюджетов, которые будут финансироваться за счет эмиссии нового долга, а также волны снижения рейтингов, банкротств и реструктуризации. Эти оба фактора могут вызвать расширение спреда, поэтому выражение «качество — это король» актуально как никогда. В силу специфики российского рынка облигаций инвестор уже забыл, что такое массовые дефолты и реструктуризации, а в это время международные кредитные агентства загружены работой по снижению рейтингов. Текущие премии на рынке еврооблигаций спекулятивного кредитного рейтинга (ниже BBB-) не предлагают адекватной премии по сравнению даже с повышенной волатильностью рынка акций. В этом году предпочтительнее выглядят облигации инвестиционного рейтинга (выше BBB-) и максимальная диверсификация портфеля. Самостоятельно собрать портфель из 100–200 имен — нетривиальная задача, поэтому новичкам лучше подойдут биржевые фонды или ETF с готовыми портфелями ценных бумаг. В заключение стоит отметить, что текущий кризис не принес нового с точки зрения управления риском (не злоупотребляя кредитным плечом, максимальная диверсификация, ликвидность превыше всего и т. д.), но полностью перезагрузит понимание природы будущих доходностей и источников прибылей.

*Данная статья представляет частное мнение и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.