REUTERS

ды ориентируются на них. Это значит, что они вкладывают в акции, входящие в структуру этих индексов, пропорционально весу в них, а также ребалансируют свой портфель, исходя из происходящих изменений. По оценкам аналитиков BCS Global Markets, включение в индекс MSCI акций «Яндекса» могло обеспечить приток средств пассивных фондов на уровне примерно $0,5–1 млрд. Вместе с тем акции компаний, чьи доли были снижены, неизбежно потеряли часть инвестиций.

Этот процесс будет продолжаться и дальше, что будет приводить к оттокам средств инвесторов из традиционных компаний при включении новых имен, как в случае с «Яндексом», считает Вячеслав Смольянинов. «В частности, мы видим хорошие шансы включения Mail.ru в индексы MSCI в ноябре. Но ее вес все же будет в несколько раз меньше „Яндекса“ вследствие как меньшего размера, так и доли акций в свободном обращении»,— отмечает господин Смольянинов. По оценкам аналитиков Sberbank CIB Investment Research, акции Mail.ru Group будут включены в индекс MSCI Russia с весом 1,4–1,6%. «Такой сценарий может не сбыться, если ликвидность Mail.ru Group в Москве снизится в августе и сентябре»,— отмечают эксперты.

Снижение сырьевой ориентации российского рынка позитивно для него. «Большая диверсификация индекса — хорошее событие для инвесторов. Глобальные инвесторы в развивающиеся рынки ищут компании за пределами традиционных секторов и отдают предпочтение технологическому сектору. Важность IT-сектора, вероятно, со временем будет продолжать расти. Конечно, в краткосрочной перспективе самым важным среди других факторов является цена на нефть: если она вырастет, то доля нефтегазового сектора вырастет, а доля IT временно снова снизится»,— отмечает Дэвид Хаунер ●

ЗА ПРЕДЕЛАМИ НЕФТИ

БЫТЬ ЗЕЛЕНЫМ И СОЦИАЛЬНО ОТВЕТСТВЕННЫМ — ЗНАЧИТ БЫТЬ ТЕХНОЛОГИЧНЫМ

РАВИЛЬ ЮСИПОВ,
к. э. н., заместитель гендиректора УК «ТФГ»

Беспрецедентная программа количественного смягчения по всему миру и низкие ставки привели к росту фондовых индексов, что стало, по сути, индикатором инфляции сбережений богатых, которая соседствует с низкой инфляцией потребительской корзины и отражает инфляцию менее состоятельных слоев населения. Но все задают вопрос: только ли громадная ликвидность и эффект пассивных ETF стали реальной причиной взлета?

С одной стороны, циклические компании не показывают пока роста, акции нефтегазового и банковского секторов — в аутсайдерах, а фантастический взлет акций технологического сектора в США уже выглядят иррациональностью. С другой стороны, старая добрая гипотеза об эффективности рынков от Фама и Френча говорит нам, что в цене заложены все необходимое обоснование и информация, которая не видна на первый взгляд, но она есть. Давайте попытаемся разобраться.

Традиционный подход оценки акций — построение DCF-модели и сравнение мультипликаторов. Вопросов к модели как к способу оценки нет, но предпосылки, которые закладываются при ее расчетах, претерпевают революционные изменения. Пандемия COVID-19 стала мощным триггером в изменении сознания. Типичное размышление о потребительской цепочке до пандемии было примерно таким: экономика растет, требуется больше новых офисов, больше сотрудников с высокими зарплатами, люди больше зарабатывают, будут покупать дома и товары, ездить на машине, летать на самолетах и т. д. Отталкиваясь от такого представления потребления, аналитики делали выводы о перспективах широкого круга отраслей — от недвижимости до нефтяного и туристического секторов.

Тотальный карантин по всему миру позволил провести самый масштабный эксперимент по изменению поведенческих моделей всего человечества. Если раньше социальное дистанцирование и удаленные способы трудовых и потребительских взаимоотношений воспринимались как экзотическое и ситуационное, то теперь как новый стандарт. Потребительские цепочки изменились раз и навсегда. Переход онлайн-торговли из нишевой формы в доминирующий способ взаимоотношений «потребитель—продавец» сразу оказывает негативное влияние на торговую недвижимость, но позитивную — на логистическую инфраструктуру, радикально трансформирует упаковку, маркировку и повышает требования к бытовым приборам, которые все больше и больше будут напоминать универсальные роботизированные системы. Другой пример — интернет, где 30 лет протокол HTTP и браузер были основными способами получения информации с сайтов или потребления услуг, но развитие мобильных технологий привело к смене парадигмы. Потребители все больше и больше используют интернет через мобильное приложение, которое заточено под узкую задачу. Кто сейчас заказывает еду через браузер? Казалось, небольшая разница с точки зрения обычного пользователя между сайтом с браузером или специализированным мобильным приложением, но в действительности это IT-революция, которая вызвана кардинальной сменой потребительской привычки, и таких примеров можно приводить бесконечно.

Одним из самых мощных факторов, ломающий и трансформирующий инвестиционный мир, являются так называемые стандарты социальной ответственности инвестиций, известные в англоязычной литературе как ESG (от англ. environment, social, governance — «экология, социальная ответственность, корпоративное управление»). В этой формуле из трех таких мирных, теплых слов, которая зародилась в 90-х годах XX века в западной академической среде как хайп, спустя 25 лет отражено тектоническое движение капиталов, а также боль, страхи, радости и надежды инвесторов.

Принципы ESG победили не потому, что люди вдруг осознали, что надо творить добро и стали ответственными, а потому, что они в действительности заставляют компании и потребителей меняться в процессе четвертой индустриальной революции, и ESG стало символом этого развития.

Все крупнейшие рейтинговые агентства внедрили в свои кредитные методологии оценку ESG, которая начинает превалировать над текущими метриками кредитной нагрузки. Если у компании плохой рейтинг ESG, то общий кредитный рейтинг не будет высоким, а, значит, стоимость заемных средств будет расти, что уже напрямую оказывает негативное воздействие на стоимость всей компании. Вся индустрия ETF, пенсионных и других фондов переходит на стандарты ESG, и на первой странице паспорта фонда большая часть посвящена новым стандартам социальной ответственности. В будущем ETF просто не будут инвестировать в компании с низким ESG. Принудительная замена акций компании ExxonMobil на компанию облачных решений в самом известном индексе Dow Jones Industrial Average только потому, что компания не соответствует принципам ESG,— очень сильный долгосрочный сигнал и, безусловно, вызовет отток инвесторов из этого сектора.

Законодательство по всему миру ужесточается в части новых общественных стандартов и штрафных санкций за нарушение общественных интересов. Примером может служить строительная отрасль. Если раньше продавался просто квадратный метр в бетоне, то сейчас важны общественные зоны, транспортная доступность, социальная инфраструктура. Потребитель с ростом своего благосостояния предъявляет повышенные требования к среде обитания, а власти принуждают к комплексному развитию территорий и новым стандартам зеленого строительства (LCA). Проект здания проходит оценку на уровень выброса CO_2, энергетическую эффективность как на стадии строительства, так и эксплуатации здания.

Энергетическая революция уже у нас во дворе. Если пять лет назад автомобили на полной электротяге были хайпом, то сейчас это уже обязательная позиция в модельном ряду почти каждого автопроизводителя. Альтернативные источники энергии каждый год откусывают долю у углеводородов. Долгое время под углеводородами нефть и газ рассматривались вместе. Сейчас их нужно разделять. Газ, как источник энергии, имеет больше перспектив в будущем, а небыстрый процесс потери нефтью статуса основного биржевого товара набирает обороты. Анализ цены акций нефтяных компаний в сравнении даже с общими индексами говорит не в пользу первых. Быть традиционной нефтяной компанией сейчас опасно, а выражение «beyond petroleum» («после / за пределами нефти»), которое компания BP использует для расшифровки своей аббревиатуры более 20 лет, становится актуальным как никогда. Но это не значит, что у нефтяных компаний нет будущего и их акции неинтересны, их нельзя назвать компаниями роста, но они привлекательны как дивидендная история.

Еще одним сектором, который будет испытывать давление,— классические банки. Революционная смена потребительских и инвестиционных привычек благодаря технологиям ставит их перед мощными вызовами. Классическая банковская парадигма принятия риска на капитал уступает место трансакционной комиссионной модели, а финтех трансформирует финансовый сектор быстрее и сильнее, чем энергетическая революция — нефтяные компании.

Все эти изменения еще не нашли полного отражения в отчетностях компаний, но они будут, а пока традиционалистам кажется, что технологические компании стоят дорого, нефтянка и банки — дешево, а более продвинутый капитал идет в другом направлении, доказывая состоятельность гипотезы об эффективности рынков.