



было почти 2%) при инфляции 2,8%, госдолг Германии торгуется с отрицательной доходностью.

На рынок акций такая политика подействовала крайне благоприятно. Наблюдавшееся в марте падение западных фондовых индексов даже кризисом, вероятно, назвать нельзя — на пике спада они не опускались ниже максимумов 2016 года. На фоне предыдущего практически непрерывного десятилетнего роста это вполне можно было назвать технической коррекцией. После этой мартовской коррекции глобальные рынки акций начали восстанавливаться, причем ударными темпами, и менее чем через полгода фондовые индексы не только отыграли потери, но и начали устанавливать новые исторические максимумы.

В принципе, такое поведение рынков выглядит довольно логичным. Во-первых, денег на финансовый рынок пришло действительно очень много. И инвесторам действительно в буквальном смысле слова некуда было их девать, кроме как пустить на вложения в акции, поскольку ставки по облигациям и депозитам упали до практически нулевых уровней. Конечно, частный инвестор в таком случае может просто хранить деньги, условно говоря, под матрасом, но вот управляющие активами, крупнейшие фонды такой роскоши себе позволить не могут — им нужно показывать при-

быль своим клиентам и акционерам. И кроме рынка акций у них, по сути, не других вариантов. А приходящие на рынок свежие деньги автоматически двигают котировки бумаг вверх.

Во-вторых, низкие ставки действительно положительно сказываются на финансовом положении большого количества компаний. Они позволяют им практически бесплатно привлекать средства, рефинансировать долги на более выгодных условиях, проводить обратный выкуп акций. А если еще есть спрос на их продукцию или услуги (так, например, в период карантина и удаленки произошло с высокотехнологическими компаниями) — вкладывать средства в развитие, активно расширять бизнес.

### Сила инерции

Вместе с тем понятно, что такое положение дел не может продолжаться до бесконечности — щедрое печатание денег центральными банками стимулирует скорее не экономический рост, а инфляцию. И за периодами снижения уровня процентных ставок следуют периоды их повышения, чреватые коррекциями на рынке акций, порой весьма серьезными.

Однако нынешний кризис и в данном плане может оказаться особенным. Практически все опрошенные «Деньгами» управляющие активами российских инвесткомпаний полага-

ют, что такое положение дел на рынке акций сохранится еще как минимум в течение всего 2021 года.

С точки зрения монетарной политики самая главная неприятность, которая может случиться в среднесрочной перспективе — это рост инфляции, рассуждает портфельный управляющий «Альфа-Капитала» Эдуард Харин. Но его ФРС ожидает, и, судя по комментариям ее представителей, американский ЦБ отошел от принципа, согласно которому двухпроцентный уровень инфляции рассматривался как максимально допустимый. Кроме инфляции в долгосрочной перспективе есть риск замедления экономического роста, но он едва ли реализуется в 2021-м, а возможно, и в 2022 году, когда будет наблюдаться сильный восстановительный рост. В дальнейшем рост будет меньше, но он будет сопровождаться достаточно мягкой денежно-кредитной политикой во всем мире, полагает эксперт, процентные ставки будут низкие и из-за этого стоимость активов продолжит расти.

«В мировом масштабе есть некая уверенность в поддержке рынков и экономики в виде монетарных и фискальных стимулов», — говорит инвестиционный стратег компании БКС Александр Бахтин. — ФРС США подтвердила курс на мягкую монетарную политику, и стало понятно, мы еще долго будем жить в условиях околонулевых про-

центных ставок, политики будут пытаться тушить дешевыми деньгами пожары в экономике». Что касается угрозы инфляции, то господин Бахтин полагает, что это вопрос не ближайшей перспективы, а нескольких лет. И пока не произойдет этого всплеска, политика сверхнизких ставок будет продолжаться. А значит, деньги инвесторов продолжают идти на ставший безальтернативным рынок акций.

«Ставки рефинансирования во всем мире останутся на минимальных уровнях в течение длительного времени, поэтому акции сохраняют высокую привлекательность для инвесторов — как за счет дивидендной доходности, так и с точки зрения высокого потенциала роста стоимости», — прогнозирует заместитель гендиректора ИК «Фридом Финанс» Игорь Ключнев.

Низкие процентные ставки — это некая новая реальность, констатирует заместитель генерального директора по активным операциям ИК «ВЕЛЕС Капитал» Евгений Шилинков. И инвесторам надо привыкать к тому, что они будут оставаться в таких условиях еще довольно долго — как минимум, в течение нескольких лет, — столько, сколько необходимо для восстановления экономики. При этом он соглашается, что снижение доходности на долгом рынке будет заставлять людей искать альтернативы, искать инструменты, которые будут давать положительную доходность, что должно стать драйвером для роста на рынке акций. «Это такая спираль, из которой даже неясно, какой будет выход, как будет потом ситуация раскручиваться обратно. Это игла, на которую садятся все рынки, все государства, пузырь как-то прорвется, но как — пока сложно сказать», — отмечает эксперт.

Управляющий активами УК «Регион Эссет Менеджмент» Алексей Скабланович полагает, что следующий год пройдет под знаком поддержки экономики и ФРС США продолжит печатать деньги, причем это будут довольно большие деньги, которых будет достаточно, чтобы поддерживать экономику. «Вне зависимости от тех способов, которыми эти средства будут распределяться, они будут вбрасываться в экономику США», — говорит он. — Причем я совершенно не удивлюсь, если ФРС начнет скупать на свой баланс не только Treasuries и не только корпоративные облигации, о чем они заявили в апреле этого года, но также и акции. То есть американский центробанк начнет активно напрямую поддерживать предприятия. И, соответственно, рынок акций».

Вместе с тем рынок акций — это не тот случай, когда «прилив поднимает все лодки», рост фондовых индек-