



В отсутствие сильных внутренних факторов поддержки рубль имеет шансы ослабеть и без новых жестких санкций со стороны США. По оценкам Михаила Васильева, в базовом сценарии на конец года заложен диапазон 73–78 руб./\$. «Давление на рубль окажет не только сезонное снижение текущего счета платежного баланса РФ, но и сохранение геополитической неопределенности, а также общая слабость валютных и долговых рынков развивающихся стран в свете потенциального сокращения монетарных стимулов от ФРС США», — отмечает Михаил Васильев.



ДЕРЖАТЬ НЕЛЬЗЯ КОНВЕРТИРОВАТЬ

ДЕНИС ГОРЕВ,
директор по инвестиционному
консультированию
«Открытие Private Banking»

Держать нельзя конвертировать. На фоне очередных санкций вопрос о том, где поставить запятую в этом предложении, вновь вышел у российских инвесторов на первый план. Что будет с рублем? Конвертировать ли рубли в валюту? Если да, то в какую? Неясность усугубляется еще и диаметрально противоположными мнениями экспертов по данному вопросу, что бросает рядового инвестора на амбразуру неизвестности. Российским инвесторам уже, наверное, надо свыкнуться с мыслью, что в ближайшее время высокая волатильность рубля будет сохраняться.

«Новые санкции стимулируют Россию укреплять связи с азиатскими инвесторами. К тому же рискованные амери- канские инвесторы и западные хедж-фонды при желании найдут способы обхода новых ограничений»

Ведь число рисков — динамика цен на нефть, новые санкционные риски, рост инфляции и действия ЦБ — постоянно растут, и в моменты, когда они входят в резонанс, как это было, например, в марте прошлого года, могут наблюдаться серьезные колебания курса. Что будет с курсом рубля сейчас? Ответ на этот вопрос хотел бы знать каждый инвестор. Пока при прочих равных мы ожидаем его в диапазоне 73–78 руб. за доллар США, однако при реализации обозначенных выше рисков диапазон колебаний может быть серьезно расширен. Тот ли это вопрос, на котором нужно концентрироваться при инвестировании? На наш взгляд, при правильной инвестиционной стратегии, подразумевающей высокий уровень диверсификации (как среди классов активов, так и среди валют), инвестор отдает данную тему на откуп рыночным инструментам, которые в силу своей специфики с большим эффектом отыграют ее. Как пример подобного — добавление в портфель акций российских экспортно ориентированных компаний (нефтянка, металлургия), которые на своих финансовых показателях ощущают изменение курса, что чуть позже отражается и на их оценке рынком. Одна-

ко не стоит собирать портфель только из бумаг подобного рода компаний. В рамках диверсификации компании из других секторов, ориентированных на внутренний рынок (финансы, ритейл), например, также найдут свое место в портфеле. Да, они могут не отыграть изменение курса «первой волной», однако будут бенефициарами роста экономики, который часто наблюдается после кризисов, вызывающих серьезные валютные колебания. Не надо обходить своим вниманием и акции иностранных компаний, риски которых находятся в другой плоскости от валютных рублевых рисков, что дает естественный хедж от изменений курса рубля. Однако оговоримся: добавление акций в портфель подходит, как правило, для инвесторов с толерантностью к риску выше средней и с не слишком коротким горизонтом инвестирования. Если же инвестор крайне чувствителен к риску и горизонт его инвестирования не превышает одного-двух лет, в таком случае лучше формировать портфель преимущественно из облигаций. Но даже в этом случае есть способы валютной диверсификации — можно «разбавить» рублевый риск еврооблигациями как российских эмитентов,

так и иностранных. Благо в последнее время растет количество эмитентов, облигации которых торгуются на биржах с минимальным лотом в \$1 тыс., что позволяет иметь довольно неплохой уровень диверсификации даже при портфеле в \$10–15 тыс. Есть ли при этом место кэш-менеджменту? Очевидно, что да, но только в ограниченных случаях, если у инвестора есть потребность в ликвидности через конкретный короткий промежуток времени (например, покупка машины через год). На таких коротких промежутках лучше не брать валютный риск и держать деньги в валюте платежа. В целом же в долгосрочной перспективе в портфеле доля кэша, на наш взгляд, не должна превышать 10–15% или покрывать год-полтора текущих расходов инвестора. В долгосрочном плане деньги, как и короткие депозиты, — наименее доходный вид активов (в реальном выражении скорее дающий отрицательную доходность), поэтому большая доля данного актива в портфеле не идет ему на пользу. Особенно очевидно это в периоды крайне мягкой монетарной политики, выражающейся в росте денежной массы и приводящей к инфляции ряда активов, осо-

бенно финансовых. В такие моменты как никогда актуально выражение известного инвестора Рея Далио — «Cash is trash», которым он старается подтолкнуть инвесторов к покупке реальных активов, защищающих от ожидаемой инфляции, уровень которой может оказаться довольно высоким. Причем если в США ФРС таргетирует ее на уровне чуть выше 2% в среднесрочной перспективе, то на развивающихся рынках ее рост может оказаться более значительным. Так, в ряде стран БРИКС мартовские значения годовой инфляции приблизились к отметке в 6%, и, судя по динамике недельных цен, апрельские значения могут оказаться еще выше. Возвращаясь к теме неопределенности с курсом, мы бы рекомендовали инвесторам повышать диверсификацию активов, добавляя нероссийские, что естественным образом позволит отыгрывать динамику курса (как минимум на среднесрочном горизонте) и снизит головную боль инвесторов от попыток предсказать динамику курса рубля и поиска лучшего момента для конвертации. Последние экзерсисы можно оставить только для незначительной части портфеля, предназначенной для конкретных целей в обозримом временном промежутке.