



особенностей ситуации на рынке газа могут несколько отставать, но в среднесрочной перспективе все равно будут интересными».

«Нефть — это прежде всего топливо, а спрос на топливо упал. Образовался огромный избыток нефти на рынке, даже больше, чем к 2016 году. Это не похоже на предыдущие ситуации», — замечает Алексей Калачев. «Перспективы возвращения капитализации ресурсных отраслей к прежним уровням сейчас оценить очень сложно, их успехи будут зависеть как от скорости восстановления экономической активности, так и характера взаимодействия производителей», — соглашается Максим Бирюков.

«Нефтегазовый сектор не входит в список наших фаворитов, однако металлурги вполне могли бы приятно удивить при условии, что экономика КНР действительно продолжит восстановление по V-образному сценарию. Роль защитного сектора в текущей ситуации скорее выполняют «энергетики»: они традиционно платят хорошие дивиденды, имеют понятную прогнозируемую выручку, ориентированы на внутренний рынок», — предлагает рецепт устойчивости Михаил Шульгин.

Самые нервные. В кризис 2008–2009 годов быстрее всех своих минимумов в долларовом эквиваленте достиг индекс металлов и добычи — ему на это понадобилось менее пяти месяцев (143 календарных дня). Таким образом, был установлен «дубль»: максимальная просадка плюс максимальная скорость достижения дна. Индекс ММВБ добрался до минимума за 136 дней вместе с индексом нефти и газа, остальные индексы растянулись по дистанции более или менее равномерно, последним финишировал индекс транспорта с результатом 247 дней.

В кризис 2014 года большая часть индексов добралась до дна синхронно, за 168 дней, на пике девальвации рубля в первую волну кризиса. Индексы металлов и добычи и телекоммуникаций вместе с индексом Мосбиржи нащупали дно со следующей попытки, лишь в январе 2016-го (568 дней). Белой вороной смотрелся индекс потребительского сектора, который так и не нашел повод перейти от падения к росту. Только через четыре с половиной года, в январе 2019-го, он добрался до своей максимальной просадки в 55%, так что вполне заслуживает звания самого устойчивого и стабильного, в смысле предсказуемого.

Заметим, правда, что «синхронность» отраслевых индексов вовсе не означает синхронность поведения конкретных бумаг, даже входящих в один индекс. Так, в первую волну кризиса 2014-го бумаги «Мосэнерго» и «Ленэнерго» показали примерно равную просадку в районе 60% в валютном выражении, однако первым на дорогу до минимума понадобилось 168 дней, вторым — 244.

Самые упругие. Важной характеристикой акций является то, насколько быстро они восстанавливают потери после падения в кризис. В 2008–2009 годах большая часть отраслевых индексов отыграла 25% понесенных в кризис потерь в течение 2,5–3,5 месяцев после достижения своих минимумов. Первым смог это сделать индекс нефти и газа с результатом 77 календарных дней. Он же первым, всего за 130 дней, отыграл 50% потерь. Ближайший преследователь — индекс потребительского сектора — сделал это за 204 дня, индекс Мосбиржи — за 263. Первым полностью скомпенсировал «потери инвесторов» индекс потребительского сектора — за 399 дней. И это хороший результат, поскольку двум из восьми от-

раслевых индексов Мосбиржи так и не удалось в течение пяти лет выйти на докризисный уровень котировок в долларовом выражении, не удалось это и самому индексу Мосбиржи.

В кризис, стартовавший в середине 2014 года, ситуация была несколько иной. Несмотря на то что большинство отраслевых индексов оттолкнулись от дна и компенсировали четверть потерь от своих минимумов довольно быстро, в течение полутора недель, сам индекс Мосбиржи сделал это только через 37 дней: тянули вниз потребительский сектор, телекоммуникации и транспорт. 50% потерь первым отыграл индекс металлов и добычи (девять дней), следующим был индекс химии и нефтехимии (почти два месяца), еще трем индексам, а также самому индексу Мосбиржи понадобилось на это четыре месяца, два индекса — потребительского сектора и телекоммуникаций — не вышли на данный уровень в течение пяти лет с момента начала кризиса. Остальным же удалось со временем отыграть не только 50%, но и 100% кризисных потерь, правда, далеко не сразу: у индекса Мосбиржи, например, на это ушло четыре с половиной года.

Двойная бухгалтерия. Принято считать, что покупка акций «на дне» — безусловно, выгодное вложение средств: после отскока рынка есть возможность неплохо заработать. И проблема только в том, чтобы нащупать это самое дно.

Это не совсем так — весь вопрос в способе подсчета. Мы решили посмотреть, что будет, если инвестор действительно угадает, когда рынок акций достигнет дна, и сформирует свой портфель. Речь при этом о «рублевом» дне — точке минимума индекса Мосбиржи, по движению которого мы

обычно судим о состоянии и успехах отечественного фондового рынка.

В случае кризиса 2008–2009 годов (сценарий с крепким рублем и обвальным падением фондового рынка) такая стратегия действительно дает очень хорошие результаты. Уже через год индекс ММВБ вырос на 146% в валютном выражении, в рублях годовая доходность составила 166%, индекса металлов и добычи — 266%. На трехлетнем горизонте доходности поскромнее, но тоже впечатляют: индекс ММВБ принес 151% в валюте (порядка 43% годовых с учетом капитализации процентов) и 189% в рублях (около 47% годовых).

Если же ситуация, как в 2014–2015 годах, когда основной удар принимает на себя курс национальной валюты, «скупка на минимумах», без учета курсовых рисков — не столь благодарное занятие. Если считать в валюте, на годовом горизонте только индекс не слишком емкой и ликвидной нефтехимии показал положительный прирост (+7%), индекс Мосбиржи просел на 28%. На трехлетнем горизонте отлично смотрелся индекс транспорта (68%), акции нефтехимии, металлургии и электроэнергетики в среднем принесли инвесторам 25–37% валютного дохода. С другой стороны, «среднее по больнице» — индекс Мосбиржи дал на трехлетнем горизонте от своего минимума отрицательную доходность, опустившись на 11% в валютном выражении. В рублях на годовом горизонте индекс Мосбиржи принес 27-процентную доходность, за три года прибавил 48%. Последняя цифра соответствует годовой доходности с учетом капитализации процентов порядка 26%; неплохо, конечно, но стоит вспомнить, что в разгар кризиса и ставки по банковским депозитам были двузачными, а там никакого риска.

Разумеется, можно резонно возразить, что валютную доходность неплохо бы отсчитывать от минимумов индекса, номинированного в валюте. И да, она действительно высокая: пересчитанный в доллары индекс Мосбиржи прибавил при таком методе подсчета 16% за год от своего валютного минимума, за три года — 70%.

Но тогда стоит уточнить и понятие рекомендации «покупай на минимумах» — при кризисе образца 2014–2015 годов это точно должны быть не минимумы индексов российского фондового рынка. Так что, очевидно, следить стоит не только за динамикой котировок, но и за типом кризиса. А с этим, увы, пока ясности нет ●