

## Несмотря на сильнейшее падение экономики страны во втором квартале из-за коронавируса и обвал на рынках, индекс S&P 500 смог вырасти за четыре года в полтора раза

и опасений, что Москва вмешается в белорусскую политику, что могло спровоцировать новые антироссийские санкции», — считает аналитик «Фридом Финанс» Евгений Миронюк.

Высокая волатильность наблюдается и во время выборов в Европе. В частности, весной 2017 года во время президентской гонки во Франции высокой популярностью у французов пользовалась кандидат от ультраправых Марин Ле Пен. Это беспокоило инвесторов, поскольку она выступала за выход страны из Евросоюза, и оказывало давление на европейские рынки. Однако по итогам первого тура победу одержал глава движения «Вперед!» Эмманюэль Макрон, что благоприятно повлияло на французский индекс CAC 40, поднявшийся на следующий день после голосования более чем на 4%. «Любое прави-

тельство, желая удержаться у власти, в той или иной степени исповедует популизм, популистские политики обретают влияние и часто становятся лидерами стран. Соответственно, политика протекционизма все более расцветает во всем мире, в том числе в крупнейших экономиках, проявляясь в торговых войнах, „брекситях“ и даже военных конфликтах. Все это, конечно, создает значительный фактор неопределенности в глобальной и локальных экономиках. И, соб-

ственно, неопределенность — основа волатильности», — отмечает Андрей Богданов.

Однако не всегда первая реакция на выборы и кандидатов бывает оправданной. Самым наглядным примером стала победа Дональда Трампа, избрание которого вызвало резкое падение на рынках, но во время его руководства ведущие американские индексы смогли продемонстрировать сильный рост. Несмотря на сильнейшее падение экономики

страны во втором квартале из-за коронавируса и обвал на рынках, индекс S&P 500 смог вырасти за четыре года в полтора раза. Это почти втрое меньше роста за время президентства Барака Обамы, но он был первым лицом США два срока, да и избрали его в разгар ипотечного кризиса и вызванного им обвала на рынках.

В этом году аналитики советуют не спешить с выводами относительно выборов, при этом напоминают о существующих для рублевых активов рисках. «Для рубля и российских активов в целом предпочтительнее победа Дональда Трампа. Это связано не только с поддержкой нефтяных котировок (санкции в отношении Ирана сохранятся), но и с более жесткой позицией Джо Байдена по геополитическим вопросам, связанным с Россией», — считает Евгений Миронюк ●



### ЧЕГО ЖДАТЬ ПОСЛЕ ВЫБОРОВ В США

**ПАТРИК ЛАНГ,**  
руководитель отдела анализа фондовых рынков, Julius Baer

Предполагаемые вероятности, рассчитываемые на основе ставок на результаты президентских выборов в США, в первой половине октября показывали примерно одинаковый шанс победы для Дональда Трампа и Джо Байдена.

Очевидно, восстановление экономики, а также позиция «стража закона и порядка» помогли президенту Трампу вернуть себе расположение значительной части его избирателей. Вполне возможно, результаты выборов определит явка избирателей, поддерживающих демократов. Раньше ожидалось, что этот показатель будет высоким из-за расовых беспорядков в начале года, но сейчас ситуация стала неопределенной из-за затухания этой темы. В то же время неясно, будет ли вызванное пандемией заочное голосование по почте способствовать высокому участию избирателей и окажется ли результат справедливым и прием-

лемым или приведет к хаотическому периоду после выборов.

Результаты выборов в Конгресс почти так же важны для оценки потенциального воздействия на экономическую и финансовую политику. Данные опросов показывают, что Палата представителей останется в руках демократов. Ситуация с Сенатом, однако, выглядит более спорной, в связи с чем сценарии «победа Байдена при полностью контролируемом демократами Конгрессе» или «победа Байдена при Конгрессе, контролируемом республиканцами и демократами» имеют равные вероятности. Это означает, что не следует пренебрегать возможностью более значительных изменений в политике, ожидаемых при формировании демократического большинства в Конгрессе, включая повышение корпоративных налогов и минимальной заработной платы и изменение экологического и финансового регулирования.

Правдоподобный сценарий победы Дональда Трампа заключается в сохранении статус-кво, в то время как маловероятный сценарий, когда Трамп столкнется с полностью контролируемым демократами Конгрессом, является политически взрывоопасным. Независимо от результата после выборов станет легче принимать решения о мерах налогово-бюджетной поддержки экономики. Нынешняя неопределенность, связанная с поисками согласия между двумя партиями, явно является избирательной тактикой, и демократы играют с огнем, препятствуя восстановле-

нию, чтобы подорвать шансы Трампа на переизбрание, — тактика, которая может иметь неприятные последствия.

Годы, на которые приходится политические выборы, обычно являются очень хорошими для фондовых рынков. С конца Второй мировой войны индекс S&P 500 приносил в среднем 8,5% без учета дивидендов в течение 12 месяцев до дня выборов. Для сравнения: средний годовой доход индекса S&P 500 в послевоенный период составляет 7,2%. Средняя результативность S&P 500 при переизбрании действующего президента составляла 12,5% в течение 12 месяцев до выборов.

На наш взгляд, победа Байдена окажет лишь ограниченное влияние на фондовые рынки и не повлияет на наш 12-месячный прогноз роста S&P 500 и прогноз по прибылям на 2021 год. Наиболее очевидное влияние на рынок акций, вероятно, будет иметь частичный разворот налоговой реформы 2018 года. Согласно первым предварительным расчетам, мы ожидаем, что он может стоить до 10% от прибыли компаний из списка S&P 500 к 2021 году. Это будет в значительной степени компенсировано положительным влиянием увеличения расходов на инфраструктуру, повышением минимальной оплаты труда и общим ростом потребительских расходов.

На отраслевом уровне в случае президентства Байдена большое внимание будет уделяться проблемам антимонопольного законодательства в сфере информационных

технологий и социальных сетей. Банки также, вероятно, столкнутся с некоторыми препятствиями со стороны регулирующих органов, поскольку можно наблюдать консенсус по вопросу отмены дерегулирования Трампа.

Сектор здравоохранения будет затронут несколько негативным образом, поскольку снова начнется обсуждение реформы здравоохранения, хотя Байдена до сих пор занимал относительно умеренную позицию по этому вопросу. С положительной стороны — электроэнергетические компании (особенно в сфере возобновляемых источников энергии) выиграют от победы Байдена, так же как и промышленные и потребительские компании. В целом мы не думаем, что победа Джо Байдена изменит правила игры для компаний из списка S&P 500, и сохраняем конструктивную позицию в отношении акций.

Экологическая политика — это тема, которая углубляет разрыв между демократами и республиканцами. Кампания бывшего вице-президента Джо Байдена четко сфокусирована на вопросах изменения климата и нацелена на достижение нулевых выбросов к 2050 году.

В то же время энергетический переход идет полным ходом независимо от результатов выборов в США. В этом году угольные электростанции в США преждевременно останавливались не потому, что «коронакризис» снизил спрос на электроэнергию, а потому, что низкие цены на газ и конкурентоспо-

собные, несубсидируемые возобновляемые источники энергии подорывают их бизнес-модель.

Так куда же скорее всего будет нацелено зеленое стимулирование Демократической партии? Субсидии на солнечную и ветровую энергию скоро будут отменены, поскольку эти технологии стали зрелыми. Мы полагаем, что в электроэнергетическом бизнесе поддержка будет точечной: морской ветер, аккумуляторная батарея, электросети, включая тему устойчивости сети, и улавливание и хранение углерода. Чистая энергия должна стать в первую очередь косвенным бенефициаром.

Что касается мобильности, зеленые меры стимулирования Байдена, скорее всего, будут сосредоточены на ускорении перехода на автомобили на подзарядке. Поддержка также может быть направлена на энергоемкое производство и водород, чтобы поддержать изучение этих тем. Наконец, президент-демократ, скорее всего, возобновит ядерную сделку, которая возродит экспорт иранской нефти. Это ключевой «медвежий» фактор неопределенности для рынка нефти в преддверии 2021 года.

Расходы на инфраструктуру после выборов в США, вероятно, вырастут, поскольку их повышение поддерживают и демократы, и республиканцы. Демократы предлагают потратить \$1,3 трлн в течение десяти лет. Это глобальная тенденция, которая, вероятно, будет усилена COVID-19, и промышленные предприятия должны извлечь из этого выгоду.