

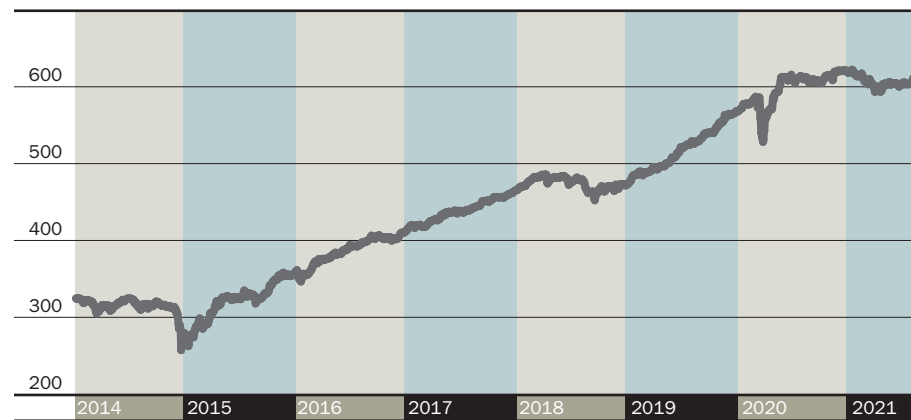
Прыжок в длину

Замедление темпов экономического роста потенциально может привести к снижению прибылей компаний и, как следствие, — к снижению привлекательности их акций. Да и в целом повышение ставок по инструментам с фиксированной доходностью (например, по банковским вкладам) повышает их привлекательность относительно акций. Однако эксперты полагают, что соответствующие эффекты будут крайне незначительными.

«На рынок акций прямого влияния от повышения ставки ЦБ не будет, — полагает Андрей Русецкий. — Но возможно косвенное воздействие через укрепление рубля, которое снизит рублевые доходы экспортеров и позитивно для компаний, работающих на внутреннем рынке. Укрепление рубля уже позитивно сказывается на котировках акций банков, „Яндекса“, потребительских компаний».

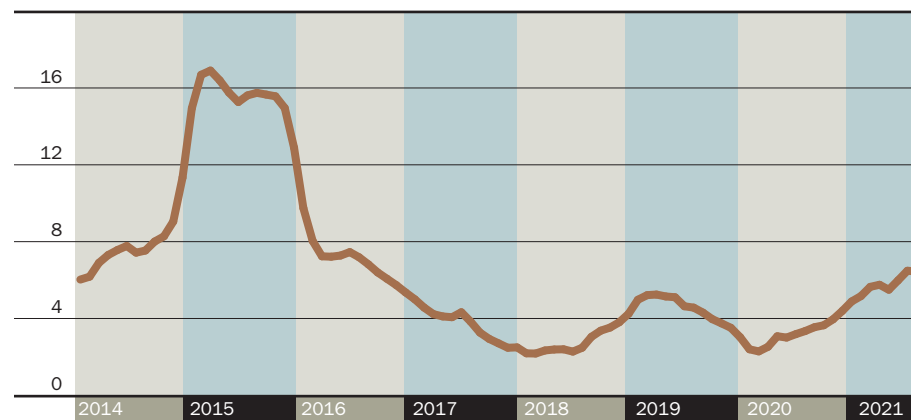
Вероятное замедление роста российской экономики для рынка акций будет иметь не столь уж большое значение, важнее будет динамика прибылей отдельных секторов и компаний и общий аппетит к риску на мировых рынках, считает Ольга Беленькая. «Повышение ключевой ставки и увеличение привлекательности рублевых депозитов может означать возможное замедление притока средств розничных инвесторов на фондовый рынок. Однако мы ожидаем, что интерес населения к инвестированию на фондовом рынке сохранится и в целом перспективы российских акций остаются привлекательными с учетом сильной представленности на нашем рынке сырьевых компаний, что в периоды повышенной глобальной инфляции сырье может рассматриваться как хедж от обесценения денежных средств и высоких значений дивидендной доходности», — добавляет она.

Для внутреннего фондового рынка риски от ужесточения денежно-кредитной политики Банка России ограничены, полагает Денис Попов. «Конъюнктура рынка акций больше реагирует на изменение ликвидности в системе, — поясняет он. — В отечественной финансовой системе сохраняется профицит ликвидности, и пока ожиданий по формированию структурного дефицита ликвидности нет. Это значит, что котировки акций в большей степени продолжают реагировать на настроения глобальных рынков, рост мировой экономики, сырьевые цены».



ДИНАМИКА РОССИЙСКОЙ ИНФЛЯЦИИ (ГОД К ГОДУ, %)

Источник: Росстат.



«Сейчас мы уже находимся на излете цикла повышения ключевой ставки и, соответственно, на излете цикла роста доходностей по облигациям»

Вместе с тем на глобальных рынках сейчас как раз близки большие перемены. «Учитывая, какой разгон взяли экономика, инфляция и финансовые рынки, вскоре стоит ожидать начала tapering — сокращения программы ежемесячной скупки активов», — говорит ведущий стратег по глобальным рынкам акций «Атона» Алексей Каминский. Он напоминает, что ФРС начиная с июля 2020 года скупает американские гособлигации и ипотечные бумаги на сумму \$120 млрд, эта дополнительная ликвидность попадает на фондовый рынок. Во время предыдущего tapering, в 2013 году, фондовый рынок США скорректировался вниз на 6% после объявления о намерении скоро начать сокращение скупки активов, а через полгода, после фактического начала tapering, — еще на 6%; правда, в период между этими двумя обвалами рынок вырос на 11%.

«Сворачивание стимулирующих мер не сильно повлияет на рынок, поскольку объем РЕПО с ФРС уже достиг \$1 трлн и американскому центробанку нет смысла вбрасывать ликвидность на рынок, когда игроки возвращают ему эту ликвидность», — отмечает Андрей Русецкий. Тем не менее серьезных пертурбаций ожидать мож-

но. Сокращение монетарной поддержки, а затем и начало повышения ставки ФРС может усилить волатильность на мировых финансовых и сырьевых рынках, способствовать повышению доходностей гособлигаций США, укреплению курса доллара и оттоку части спекулятивного капитала с развивающихся рынков, что может оказать давление на курсы валют emerging markets и рыночные цены активов, считает Ольга Беленькая.

«С учетом ожиданий более раннего, чем предполагалось, сворачивания сверхмягкой монетарной политики ФРС есть значимый риск усиления турбулентности на глобальных финансовых рынках в течение ближайшего года», — соглашается Денис Попов. Он полагает, что инвесторам сейчас целесообразно придерживаться более консервативной стратегии с относительно высокой долей инструментов с фиксированной доходностью в портфелях.

И в этом плане как раз сейчас у инвесторов есть хороший шанс пересмотреть структуру портфеля — все опрошенные «Деньгами» эксперты сходятся во мнении, что на фоне текущей денежно-кредитной политики Банка России крайне привлекательно выглядят длинные рублевые гособлигации.

«В настоящий момент доходность десятилетних ОФЗ опустилась ниже 7% годовых — ранее на таком уровне она находилась в середине марта этого года», — отмечает Максим Петров. Несмотря на рост ключевой ставки до 6,5% и обновленный прогноз, допускающий ее дальнейшее увеличение вплоть до 7,5% к концу года, рынки начинают отыгрывать назад свои ожидания по росту ставки на основании макроэкономических данных. После завершения цикла ужесточения денежно-кредитной политики можно ожидать всплеск спроса на ОФЗ: последующее снижение уровня ставок позволит рассчитывать не только на высокий купонный доход, но и на заметную рыночную переоценку пропорционально срочности облигации. «Учитывая, что потенциал роста ключевой ставки во многом исчерпан, можно рекомендовать постепенное увеличение доли вложений в инструменты с фиксированной доходностью в инвестиционном портфеле», — заключает эксперт.

«Сейчас мы уже находимся на излете цикла повышения ключевой ставки и, соответственно, на излете цикла роста доходностей по облигациям. В этой связи, конечно, можно говорить о том, что облигации уже стали привлекательным инструментом для инвестиций. Особенно это бросается в глаза на фоне ставок по вкладам, которые уже начали подрастать, но все еще сильно ниже доходностей по облигациям», — соглашается Евгений Жорнист.

Инвесторы в длинные облигации уже могут не принимать в расчет возможность дальнейшего повышения ставки Банка России, а рассматривать перспективы нормализации ситуации и снижения инфляции до 4%, рассуждает Андрей Русецкий. При таком уровне инфляции текущая доходность длинных десятилетних ОФЗ будет иметь премию в 3% над инфляцией, против 2% в нормальной ситуации. Поэтому можно ожидать снижения на 1 процентный пункт, что приведет к росту стоимости бумаг на 6–7%, плюс — инвестор получит семипроцентный купон; таким образом, можно ожидать получение двухзначных доходностей до конца 2022 года. Такая же логика и для корпоративных облигаций, где сроки погашения короче, но выше купон. «Сейчас инвесторам в облигации логично увеличивать дюрацию своего портфеля, приобретая длинные ОФЗ или корпоративные облигации», — заключает Андрей Русецкий ●