

Инвесторы смутного времени

«Спорадическая активность непредсказуемых “физиков” в атмосфере полной неопределенности» или «время делать состояния» — вокруг этих двух идей формируются сегодня «крайние» инвестиционные модели

Текст
ЕКАТЕРИНА КАЦ,
ОБОЗРЕВАТЕЛЬ «Б.О»

Прошлый год продемонстрировал массовое «бегство» россиян с фондового рынка, выход из активов в силу их недоступности или падения привлекательности вследствие санкций и защитных контрмер, наложенных отечественным регулятором на рынок. В шоковый период основной стратегией стал уход в краткосрочные депозиты — 1–3 месяца, поскольку других рынок хотя бы относительно выгодных условиях не предлагал. Поэтому, чтобы обеспечить доходность, пусть и ниже уровня инфляции, многие просто переключались с одного вклада в другой.

Шоковые стратегии 2022 года: взгляд в прошлое

Андрей Макаров, руководитель отдела продаж УК «Первая», сообщил, что наблюдал рост инвестиционной активности среди клиентов уже со второй половины 2022 года, а осенью и зимой тренд усилился. Но он, как и другие управляющие, признает, что клиенты предпочитали консервативные продукты. И речь вряд ли шла о долгосрочных вложениях: большинство экспертов сообщали, что лишь под конец года проявились робкие попытки некоторых инвесторов помимо депозитов и золота входить и в ценные бумаги, обеспечивающие более высокую доходность, причем клиенты выбирали в основном защитные активы. Горизонт планирования, и ранее в России короткий, в декабре 2022 года редко у кого доходил до года, максимум — до двух лет, так что говорить о стратегиях «на перспективу», когда один за другим следовали шоки в экономике и геополитике, не приходилось.



Судя по рассказам управляющих, некоторые клиенты (после заморозки валютных счетов) вовсе опасались размещать средства даже на рублевых депозитах, предпочитая держать при себе наличность, пусть и «съедаемую» высокой инфляцией (около 12% по году). После июльских послаблений в налогообложении многими гражданами воспринимается как ключевая защита сбережений вложение в физическое золото, которое (в основном в физической форме) и стало фаворитом долгосрочных вложений в прошлом году.

С осторожностью стали относиться не только граждане, но и управляющие некоторых частных УК к долгосрочным госбумагам, ранее считавшимся надежными. Впрочем, к осени возник еще один перспективный инструмент. «У нас в компании достаточно сильное движение по портфелям проходило в четвертом квартале 2022 года, и связано это было с появлением нового класса активов — замещающих облигаций. После этого мы не перебалансировали портфели, ограничивались лишь покупкой инструментов для замены “выгаживающихся” облигаций», — рассказал «Б.О» **Сергей Стукалов**, генеральный директор компании «РОНИН Траст».

Первый квартал 2023 года: позитивная динамика

Но по итогам первых трех месяцев 2023 года, невзирая на непредсказуемость завтрашнего дня (причем речь идет не только

о ситуации «вокруг и внутри» России, но и о проблемах мировой экономики), среди россиян стал очевиден тренд на возобновление инвестиционной активности. Росту спроса способствовали:

- тот факт, что положительную динамику продемонстрировали все сегменты отечественного фондового рынка;
- статистика Мосбиржи. Прирост индекса акций за указанный период — 13,8%;
- сообщения ряда крупных обществ о готовности выплатить дивиденды;
- существенное ослабление российской валюты относительно резервных «недружественных».

Одни управляющие считают, что на этом фоне перспективно выглядят крупные экспортоориентированные компании, другие, например заместитель начальника управления операций с ценными бумагами МТС Банка **Юлия Горохова**, — что предпочтение отдается эмитентам, нацеленным на внутренний рынок.

На разнице валютных курсов хорошо заработали инвесторы, вложившиеся в инструменты в золоте, поскольку котировки металла привязаны к доллару США.

Однако есть ли повод говорить о тенденции к росту если не долгосрочных, то хотя бы среднесрочных вложений россиян с учетом того, что в 2024 году некоторые макроэкономисты прогнозируют еще более сложную динамику внутри РФ и не исключен глобальный кризис, и какие инвестиционные идеи предлагает рынок желающим инвестировать вдолгую?

Второй квартал: возвращение к «нормальности»?

Сразу отметим (чтобы избежать бесконечных повторений), что любые прогнозы в той или иной форме сейчас сопровождаются оговоркой в духе: «если не прилетят новые черные лебеди» (то есть если не возникнут новые вызовы в геополитике и макроэкономике). Эти два фактора опрошенные «Б.О» эксперты оценивают как ключевые риски.

По прогнозам директора департамента инвестиционно-корпоративного бизнеса компании «Цифра брокер» **Александра Цыганова**, второй квартал будет таким же, как первый, либо чуть хуже в силу сезонного фактора, поскольку «май — месяц распродаж плюс начинается лето». Директор департамента инвестиционных решений и развития премиального сегмента Росбанка **Дмитрий Енуков** по итогам апреля и мая убежден, что спрос клиентов на инвестиционные решения во втором квартале останется на высоком уровне.

Юлия Горохова обратила внимание на то, что апрель показал небольшой рост объемов

торгов относительно того же периода прошлого года. Она ожидает «дальнейшего прироста месяц к месяцу», а Сергей Стукалов напомнил об эффекте «низкой базы». «Во втором полугодии 2023 года можно предположить некоторое замедление притока средств частных инвесторов именно из-за эффекта высокой базы», — дал прогноз **Александр Фетисов**, начальник аналитического отдела департамента по работе на рынках капитала Россельхозбанка.

«Стимулом станет расширение биржами возможности торговли альтернативными валютами и ценными бумагами. Участники рынка работают над исключением инфраструктурных рисков, что поможет защитить от возможных блокировок и позволит инвесторам чувствовать себя более уверенно», — надеется Юлия Горохова.

«Второй квартал на российском фондовом рынке традиционно знаменуется дивидендными выплатами, которые поддержат рынок, — считает **Андрей Ванин**, руководитель управления аналитики финансовых рынков и премиального обслуживания сервиса «Газпромбанк Инвестиции». — С учетом дивидендов крупнейших компаний, таких как СберБанк, «Новатэк» и Роснефть, на акции в свободном обращении без учета долей главных акционеров может прийти около 650 млрд рублей дивидендов, из них 200 млрд — на российского инвестора, который по статистике может реинвестировать около 50%. На фоне более низкой по сравнению с предыдущими годами ликвидности это может поддержать котировки акций во втором и третьем кварталах».

Александр Присяжнюк, директор инвестиционного департамента компании «РСХБ Управление Активами», тоже отметил увеличение спроса на инвестиционные продукты. Он добавил еще один фактор поддержки: возобновление публикации обязательной финансовой отчетности, которой с января текущего года требует от участников сектора Центробанк.

Ожидаемо прибавит позитива и разблокировка активов в Национальном расчетном депозитарии (НРД): по данным Банка России, от шестого пакета санкций Еврокомиссии пострадали 5 млн инвесторов. Пока, невзирая на уточнения из восьмого пакета санкций ЕС, что мера адресована россиянам, на которых наложены персональные санкции, только части клиентов Санкт-Петербургской биржи удалось «вытащить» свои активы.

Андрей Ванин надеется на постепенное восстановление экономики страны, приметы которого: «объемы кредитования возвращаются на уровни 2021 года, отгрузки сырья в портах и перевалка по железной дороге бьют локальные рекорды».

Татьяна Симонова, портфельный управляющий по российским акциям General Invest, уверена в том, что российский рынок способен закрепить успех. Андрей Макаров ждет прихода на рынок новых инвесторов.

Текущая оценка горизонта

В классическом понимании долгосрочные стратегии рассчитаны на пять — семь, а то и десять и более лет и, как правило, являются целевыми. Они позволяют аккумулировать накопления на колледж или университет наследникам, на создание трастовых фондов для близких под разные задачи, на покупку недвижимости или будущую пенсионную ренту. Как и в других случаях, когда речь идет об управлении семейными капиталами, при формировании портфеля отдается предпочтение надежным инструментам с низким уровнем риска, приносящим умеренную прибыль. Но у россиян — свои «причуды». К примеру, в совсем недавнем прошлом управляющие Family Office в России бились с состоятельными отцами семейств, уговаривая их не играть в «русскую рулетку» семейными капиталами.

Как напомнила Татьяна Симонова, для российского рынка долгий срок всегда отличался от того, что подразумевается на Западе, а уж в нынешние турбулентные времена инвестирование на два-три года считается долгосрочным.

«Клиенты Росбанка в основном предпочитают инструменты с горизонтом до трех лет. По целям — защиту средств с получением умеренного дохода, — поделился информацией Дмитрий Енуков. — Но виден спрос и на более рискованные продукты на фоне возможностей фондового рынка».

На трехлетнюю перспективу в основном ориентируются клиенты Россельхозбанка, по словам Александра Фетисова.

«Инвесторы сейчас решают сиюминутные, спекулятивные вопросы. Долгосрочные цели неясны», — скептически прокомментировал интерес соотечественников к таким стратегиям Сергей Стукалов.

Андрей Ванин видит, что «рынок в руках частного инвестора, который недавно пережил сложное время и не готов заглядывать в будущее на период более одного года». В пример он привел «акции лидера рынка — Сбербанка: в дату отсечки по дивидендам они торговались с 13%-ной дивидендной доходностью 2024 года, хотя на следующий год ставка Банка России может быть ниже, а дивиденды — выше». Это говорит о нежелании частных инвесторов покупать будущие прибыли и дивиденды компаний из-за потенциально высоких рисков, уверен Андрей Ванин.

Татьяна Симонова, напротив, расценивает тот факт, что некоторые компании показывают двузначную доходность, как сигнал на среднесрочную перспективу — в частности, потому что идет перерегистрация компаний в российскую или иную «дружественную» юрисдикцию, что позволит возобновить выплаты дивидендов акционерам.

По наблюдению Юлии Гороховой, «многие профессиональные участники рынка стали чаще предлагать краткосрочные стратегии».

А Александр Цыганов уверен, что, пока неопределенность является решающим фактором, долгосрочный инвестор не может принимать инвестиционные решения.

Клуб почитателей Уоррена Баффета

Практика показывает, что расхождение во взглядах на происходящее среди управляющих активами в кризисные периоды куда заметнее, чем это было в «тучные» годы: выделяются наиболее консервативные и, напротив, склонные к существенному риску. В целом, для клиентов такое разнообразие, пожалуй, к лучшему, поскольку позволяет выбрать стратега в соответствии с собственным «аппетитом» и профилем. Но не все подходит долгосрочному инвестору — консервативному по определению.

«На российском рынке 2022 год был хорошим с точки зрения входа в акции российских компаний. С конца 2021-го по конец 2022-го индекс ММВБ скорректировался на 60% на фоне геополитического кризиса. С конца октября прошлого года и по настоящий момент индекс Мосбиржи вырос на 45%. Правило Уоррена Баффета “Покупай, когда все продают, продавай, когда все покупают” отлично работает. Можно входить в акции с дальним прицелом, но при этом держать руку на пульсе по поводу ухудшения геополитической и экономической ситуации, — рассказал Александр Цыганов. — Мы увидим, что любой позитив будет гнать цены на акции вверх, upside — внушительный».

Татьяна Симонова привела другую цитату инвестиционного гуру, который значительную часть капиталов заработал на восстановлении рынков после кризисов: «Бойтесь, когда другие жадничают, и будьте жадными, когда другие боятся».

Время покажет, насколько теории инвестиционной практика применимы к кризисам, имеющим «геополитический», а не привычный циклический генезис и классическое течение.

Ставка на инфляцию: разные подходы

Помимо низкой стоимости активов Татьяна Симонова видит текущие плюсы в меньшей интеграции российской экономики в глобальную: многие процессы завязаны на внутренние факторы, что снижает глобальные риски. Также эксперт сослалась на мнение ЦБ РФ об успешности адаптации значительной части отечественных предприятий к новым условиям. «Прогноз Банка России по росту ВВП на текущий год повышен до 0,5–2,0%. Прогноз роста экономики на 2024 и 2025 годы в рамках базового сценария остался на уровне 0,5–2,5% и 1,5–2,5% соответственно». Инфляционное давление начинает нарастать как в связи с активизацией спроса и ограниченными возможностями расширения предложения, так и в связи с ограничениями на рынке труда. Вносит вклад и девальвация рубля. «Это аргументы в пользу роста долгосрочных инвестиций в финансовые инструменты. У россиян остается не так много способов защиты капитала от инфляции», — резюмировала Татьяна Симонова.

Андрей Ванин, напротив, строит прогнозы на том, что инфляция будет снижаться и в 2024 году достигнет 4%. По его мнению, текущие доходности по акциям и потенциальные дивиденды выглядят при такой инфляционной динамике очень привлекательно. А с учетом того, что средства физических лиц могут с депозитов переключаться на фондовый рынок, как это было в 2020–2021 годах, у российского рынка серьезные шансы продолжить расти, уверен Андрей Ванин.

При чтении комментариев управляющих капиталами сложно не заметить, насколько «полярны» их оценки относительно одних и тех же фактов, тенденций и соответственно подходов к инвестициям.

«Ненормальная активность»: голоса скептиков

«Активность частных инвесторов стала преобладающим фактором роста оборотов на российском фондовом рынке, — прокомментировал текущий расклад Александр Фетисов. — По данным Мосбиржи, по итогам апреля количество физлиц, имеющих счета, превысило 25 млн, а самих счетов — 42 млн, причем только за апрель их рост составил 978 тыс. При этом 81,5% (по сравнению с 59% в 2022 году) всех сделок на рынке акций обеспечивается именно индивидуальными инвесторами. Доля частных инвесторов на рынке облигаций также растет: с показателя чуть более 24% оборота в прошлом году до 35,6% в апреле текущего».

С учетом этой статистики значительная часть акций «теперь зависит от воли розничного инвестора», конкретизировал опасения коллег Андрей Ванин.

«Это какая-то странная активность, — отметил Сергей Стукалов. — Институциональных инвесторов по факту нет. Иностранцы “заперты” в своих инвестициях, а богатые частные инвесторы — по параметру “санкции на НРД”. Торгуют странные личности, в основном “физики”. Объемы упали раза в два-три. Прет вверх Сбер и еще некоторые акции. Валюта неожиданно взлетела с 62 до 82 рублей за доллар, потом сдулась до 75. Отчетности, по сути, нет: она только начинает открываться. Что это за рынок? Страна участвует в военной операции, на ее торговлю наложены беспрецедентные санкции, федеральный бюджет, кажется, не может быть выполнен по расходной части (в апреле дефицит опять порядка 1 трлн рублей), ЦБ непрерывно сигнализирует о накапливающихся проинфляционных угрозах. А рынок растет. Это нормально?»

В общем, «фундаментально на рынке не прослеживаются факторы роста, только спекулятивные спорадические телодвижения, которые, согласен, очень заманчивы с точки зрения “возглавить” движение вверх», сделал вывод глава «РОНИН Траст». Он думает, что многие управляющие занимают «очень осторожные позиции, ожидая снижения геополитической напряженности».

Любопытно, что в ЦБ (при наблюдаемом разгуле физлиц) говорят о «возможном сохранении роста интереса» россиян к инструментам коллективных инвестиций — стратегиям ДУ и ПИФам (тенденция проявилась в 2022 году). Выбор обусловлен «болезненным опытом» и ограничениями для неквалифицированных инвесторов, поясняют аналитики Банка России.

Константин Кирпичев, заместитель генерального директора по розничному бизнесу и маркетингу «РСХБ Управление Активами», пояснил: основная причина, по которой инвесторы приходят на рынок ДУ, — это то, что инструменты фондового рынка дают существенно большую потенциальную доходность (на уровне 15–20% годовых на рынке акций и 8–10% годовых на рынке облигаций).

«Интерес клиентов касается всего спектра продуктов: паевых фондов, страховых решений, структурных инструментов, предназначенных для квалифицированных инвесторов, — пояснил Дмитрий Енуков. — Переход из стандартных банковских продуктов, где акцент по-прежнему сделан на краткосрочные депозиты и накопительные счета, говорит о восстановлении доверия к фондовому рынку».

Востребованные «фишки»-2023: активы реального мира

Александр Беспалов, основатель Bepalov Finance, сопредседатель общероссийской

общественной организации «Инвестиционная Россия», считает, что пока глобальную и российскую экономику лихорадит, имеет смысл рассматривать самые надежные инструменты, такие как:

- рублевые депозиты;
- золото, возможно, серебро и другие драгметаллы — как в виде слитков, так и обезличенных металлических счетов (ОМС);
- ликвидная жилая недвижимость в РФ (Москва, Санкт-Петербург, Сочи) и зарубежная «экзотика» — ЮАР и Египет (на случай потрясений мирового масштаба);
- коммерческие объекты в РФ под сдачу в аренду крупным ретейлерам;
- может быть, коммодити (товарные индексы).

Банки, уловив желание vip-клиентов держать активы «поближе к телу», включают в линейку инвестиции в искусство и бриллианты.

Инвестиции в долгую: советы управляющих

«На фондовом рынке в долгосрочной перспективе все очень зыбко, даже у голубых фишек», — убежден Александр Беспалов (Bepalov Finance). Он рекомендует брать акции «на небольшую часть портфеля, в качестве высокорискованных инвестиций», а на облигации крупных отечественных компаний смотреть как на альтернативу банковскому вкладу.

«Анализ опыта других стран, попавших под изоляцию и санкционное давление, показывает, что именно фондовый рынок позволял получить доходность гораздо выше инфляции», — не согласился с ним Александр Присяжнюк («РСХБ Управление Активами»).

Желающим вернуться на фондовый рынок «всерьез и надолго» консервативным инвесторам опрошенные «Б.О» управляющие рекомендуют следующее:

- Татьяна Симонова: фундаментально сильные акции с низкими мультипликаторами и облигации, в том числе замещающие, позволяющие получить валютную доходность при минимальных инфраструктурных рисках; производные финансовые инструменты (фьючерсы, опционы, ETF), дающие экспозицию на различные инструменты и рынки, многие из которых недоступны российским инвесторам при конвенциональном инвестировании;
- Андрей Макаров: новый для российского рынка вид фондов с выплатами пайщикам промежуточных доходов от дивидендов и купонов каждый квартал; чистые и смешанные фонды акций; инструменты, доступные на брокерском счете; доверительное управление; при отсутствии желания играть на фондовом рынке — рентные фонды коммерческой недвижимости;
- Юлия Горохова: облигации, номинированные в юанях; золото плюс облигации, номинал которых привязан к цене драгметалла;
- Александр Фетисов: в качестве валютной составляющей — замещающие облигации российских эмитентов; в рублевой части — диверсифицированный портфель облигаций второго-третьего эшелона с умеренным кредитным риском;
- Александр Присяжнюк: стратегия доверительного управления с промежуточными выплатами доходов; стратегия, где процесс ребалансировки и аллокации ОПИФов определяется на основе текущей рыночной ситуации; новые валютные облигационные стратегии, позволяющие получить сравнимую с рублевой доходность и снизить риски девальвации рубля;
- Дмитрий Енуков: возможности формирования портфеля инвестиционных фондов; решения со встроенной ребалансировкой средств между рискованными инструментами и инструментами с фиксированным доходом; услуги доверительного управления и инвестиционного консультирования для состоятельных клиентов.