

Жизнь продолжается: что будет с российскими акциями и как поступать разумному инвестору

21.11.2022 13:09

Российский рынок акций в 2022 испытал сильное снижение. Динамика индекса Московской биржи с конца декабря прошлого года по конец октября года текущего составила -42,79%, а с достигавшихся прошлой осенью исторических максимумов падение и вовсе превысило 50%.

«Ну вот, опять» – подумает пессимист, и будет прав – действительно, это не первое снижение котировок подобного масштаба на российском рынке. В 1998, 2000 и 2008 гг. российский рынок также снижался более, чем на 50%.

«Такое бывает только в России, в нашей стране нельзя инвестировать», – подумает пессимист, и в этом он ошибется. Рынки акций в других странах, в т.ч. и в США, также подвержены периодическим сильным снижениям. Американские индексы теряли половину своей стоимости в момент «краха дот-комов» в начале тысячелетия и затем в период мирового экономического кризиса в 2008 г. И в 2022 г. индикатор широкого рынка S&P 500 теряет порядка 20%, а популярный среди инвесторов «технологический» индекс NASDAQ – более 30%, что в целом сопоставимо с широкими колебаниями рынка российского. Хотя экономика США и не сталкивается с масштабным санкционным давлением, причины для сильных коррекций котировок находятся с закономерной постоянностью.

Такова природа рынков акций.

Тем не менее, на рынке США вы не найдете пессимистов, считающих, что в акции нельзя инвестировать. Вам укажут, что несмотря на периодические снижения и даже крахи, рынок акций остается самым доходным инвестиционным инструментом для долгосрочного инвестора. И этот факт является результатом объяснимого и закономерного процесса: с годами акции дорожают, потому что компании увеличивают свои финансовые результаты – выручку, прибыли и дивиденды. Такое увеличение происходит по мере экономического роста (напомним, что для оценки потенциала номинального роста выручки и прибыли корпоративного сектора, стоит смотреть на номинальный рост ВВП, который больше реального на величину инфляции). Успешные компании также способны реинвестировать свой капитал под высокую норму доходности, за счет обладания устойчивыми конкурентными преимуществами, и с годами такие успешные компании как правило занимают большой вес в рыночных индексах.

Описанный выше процесс базируется на рыночной экономике и врожденном человеческом стремлении улучшать свою жизнь, жизнь своих близких и мир вокруг себя. Мы убеждены, что он работает и в России и продолжит работать в обозримом будущем, несмотря на реальные сложности, с которыми сталкиваются российские компании из-за санкционного давления, перестройки логистических цепочек, замедления экономики, роста неопределенности и т.п.

Российский рынок акций в прошлом также восстанавливался после каждого сильного падения, а финансовые результаты российских компаний росли несмотря на дефолт, кризисы, санкции, низкие цены на нефть, высокую долю государственного сектора в экономике и иные препятствия. Росли и дивидендные выплаты. Ряд компаний демонстрирует рекордные результаты и в текущем непростом 2022 г., хотя рынок в целом безусловно ждет снижение прибылей и дивидендных выплат.

Для ответа на практический вопрос – что делать инвестору – давайте посмотрим на результаты предыдущих восстановлений российского рынка от кризисных явлений. В качестве точки отсчета примем первую дату, когда снижение уровня индекса от предыдущих максимумов превышало 50% и проверим результат покупки акций в этот день спустя 1, 3, 5 и 10 лет. В 1998 г. отметка в -50% впервые была достигнута 18 мая. Разумеется, до «дна» этого кризиса было еще далеко – снижение продолжалось еще несколько месяцев, однако «перетерпев» дальнейшее снижение, спустя ровно год – в мае 1999 г. – результат инвестирования составил бы +91%. Через 3 года, «кризисные» покупки принесли бы +246% (51% годовых), через 5 лет +605% (48% годовых), через 10 лет +3423% (43% годовых).

Восстановление от кризиса 2008 г. на российском рынке акций было более скромным, и вряд ли мы в принципе когда-либо еще увидим такую же фееричную динамику, как в «нулевых». Тем не менее, купив акции 16 сентября 2008 г. – первая дата достижения 50%-ной коррекции – спустя год результат составил бы +42%. Разумеется, закупившись в сентябре предстояло «нервничать» и испытывать дальнейшее снижение котировок еще несколько

месяцев. 3-летний результат такой покупки составил бы +84% (23% годовых), спустя 5 лет +93% (14% годовых), спустя 10 лет +300% (15% годовых).

Впрочем, разумному инвестору недостаточно знать, что покупка сильной коррекции в прошлом всегда была выгодной сделкой. Важно еще понимать, почему такой шаг работает и приносит прибыль. Только такое знание сможет придать уверенность, необходимую для того, чтобы перенести неизбежные краткосрочные колебания рынка акций, в т.ч. и возможное дальнейшее снижение, для того чтобы в дальнейшем пожать плоды долгосрочного инвестирования.

Покупка сильно подешевевших акций в кризис (речь идет именно о диверсифицированном портфеле, а не отдельном эмитенте, который может кризис и не пережить) приносит большую прибыль, потому что цены на акции в такие моменты устанавливаются пессимистами, паникёрами, теми участниками рынка, которые либо ставят на реализацию худшего из возможных сценариев, либо и вовсе не имеют фундаментальных ожиданий и вынуждены продавать по любой цене из-за маржин коллов, острой потребности в деньгах и иных подобных причин. В такие моменты цена всегда снижается гораздо больше, чем было бы оправдано, исходя из реального ожидаемого ухудшения финансовых результатов. Не стоит забывать, что наибольшая часть ценности любого актива или бизнеса состоит не в той прибыли или дивидендах, которые он может заплатить в текущем году, а в тех результатах, которые он принесет за срок своей жизни, а это годы и десятилетия.

Именно поэтому, пока в стране продолжает работать капитализм, снижение рынка акций на 50%, а тем более с уже одних из самых низких в мире уровней оценки, никогда не будет оправданным, и всегда будет представлять собой хорошую возможность для рациональных инвесторов. Кризис продлится 1-2-3 года, но не 10 лет. Компании адаптируются и вернуться к траектории долгосрочного роста финансовых показателей – мы уже видим работу этих процессов. Инвесторы, купившие сейчас, в момент сильного пессимизма, выиграют не только от возвращения и роста прибылей и дивидендных выплат, но и от переоценки, по мере того, как все больше участников рынка будут наблюдать, что «жизнь продолжается».

Конечно, инвестируя, не следует забывать о диверсификации. Портфель, состоящий из акций на 100%, вряд ли подойдет большей доле инвесторов. У каждого в портфеле должен быть и консервативно вложенный «неприкосновенный запас», и доля облигаций, направленная на фондирование среднесрочных финансовых целей и позволяющая проводить ребалансировки в моменты сильных колебаний. Акции же лучше всего подходят для самых долгосрочных финансовых целей – формирование пенсионных накоплений, достижение финансовой независимости. Умеренная доля акций в портфеле позволит спокойно пережить возможное дальнейшее снижение котировок, если оно будет, и значимым образом повысит ожидаемую доходность совокупного портфеля на горизонте 3-5 лет.

Виталий Исаков, директор по инвестициям УК «Открытие» («Открытие Инвестиции»)