

# Стратегия инвестирования 2023 – точки роста

*Управляющий директор по инвестициям ТКБ Инвестмент Партнерс Игорь Козак – о новой инвестиционной реальности и стратегии на 2023 год в условиях турбулентности рынков.*

**– С какими итогами и вводными данными рынок инвестиций вошел в 2023 год, какие факторы будут оказывать на него наиболее существенное влияние?**

– 2022 год был сложен для всех сегментов рынка и богат на черных лебедей. Наибольшее негативное влияние наблюдалось на рынке акций, который так и не смог восстановить свои позиции. На фоне невозможности осуществлять операции с российскими активами нерезидентами, существенным образом перекроилась структура рынка с точки зрения инвестиционного спроса в пользу текущей преобладающей доли физических лиц. При этом прошедший год можно с определенной точки зрения считать и годом возможностей, поскольку любую волатильность рынка можно расценивать как задачу по повышению доходности по отдельным его секторам, например, облигационному. Действия ЦБ РФ помогли справиться с оттоком капитала из банковского сектора. Нами было использовано удлинение срочности отдельных портфелей на облигационном рынке с тем, чтобы нарастить по ним доходность для клиентов до 9-16%. Так или иначе, помимо тактических действий по ребалансировкам портфелей в периоды роста волатильности, мы использовали и дивидендную доходность отдельных эмитентов рынка акций, чья прибыль выросла на фоне сильной девальвации рубля, случившейся в 1 полугодии 2022 года. За счет таких активных действий удалось показать доходность портфелей клиентов выше индекса, скомпенсировав возможные потери. Одной из ключевых возможностей рынка в 2022 году стала возможность покупки еврооблигаций российских эмитентов вне НРД с существенным дисконтом и последующим замещением, которую мы также активно использовали.

На фоне невозможности осуществлять операции с российскими активами нерезидентами, существенным образом перекроилась структура рынка с точки зрения инвестиционного спроса в пользу текущей преобладающей доли физических лиц

**– Каким обещает быть для рынка 2023 год?**

– Наступивший год видится нам, с одной стороны, сложным, поскольку пока достаточно непросто полностью оценить последствия санкционного давления, спрогнозировать экспортные доходы экономики и, соответственно, доходность рынка акций. Однако мы делаем определенные ставки, отталкиваясь от идеи того, что в данный момент этот рынок сильно недооценен и фундаментальная стоимость ряда российских компаний не соответствует текущим оценкам. С этой точки зрения рынок акций является весьма привлекательным. Говоря об инвестиционной же стратегии на 2023 год, мы делаем ставку на консервативное позиционирование. В первую очередь связываем это с общеэкономическими причинами, геополитической обстановкой. Так, дефицит российского бюджета может быть выше плановых цифр, что в свою очередь несет дополнительные риски изъятий из бизнеса компаний-экспортеров, которыми в большинстве своем и представлен российский рынок. Это может повлиять на их прибыльность и несет в себе риски снижения дивидендной доходности до уровня в 12-14%. При сравнении этой величины с доходностью, например, пятилетних ОФЗ, которые предлагают порядка 10%, и сопоставляя соотношение риска, покупка таких акций выглядит уже не так привлекательно. Тем не менее, акции – инструмент долгосрочного инвестирования, а экспертиза, наработанная нашей командой управляющих и аналитиков, позволяет выбирать точно идеи на рынке, которые по нашим оценкам риска/доходности выглядят лучше рынка. Формируя небольшую долю таких бумаг в общем объеме портфеля, можно заработать дополнительную доходность, к той, что предлагает облигационный рынок.

**– Если говорить о настроениях среди инвесторов, то каковы они на данный момент, каков преобладающий запрос?**

– Также как перестраивается рынок в целом, так и клиенту предстоит перестроиться под новые экономические реалии. Действительно, прошедший год принес много болезненных – и вообще новых – ощущений для инвестора, страх неопределенности, прежде всего. Сегодня перед нами, как перед УК, стоит задача обозначить и обосновать существующие перспективы фондового рынка. При правильном позиционировании это одно из немногих, если не единственное направление, позволяющее сохранить деньги от инфляции. Для этого нам требуется показать четкую детальную стратегию и обосновать план действий. Возросло внимание клиента к работе его активов в целом, потому необходимо быть в постоянной коммуникации с ним – демонстрировать, как работают разные части его инвестиционного продукта, как ведет себя рынок в рамках наших прогнозов – это дает понимание определенности происходящего.

На 2023 год в структуре портфелей отдаем предпочтение более консервативным инструментам

**– Как поменялись непосредственно горизонты инвестирования и сам состав портфелей?**

– Поменялись не горизонты инвестирования, а горизонты планирования. На фоне постоянного потока новых вводных, приходится чаще переоценивать ситуацию для оперативного реагирования на те или иные происходящие события. Если говорить про акции, то они всегда являлись долгосрочным инструментом инвестирования с горизонтом от трех лет. В долгосрочной перспективе потенциал на этом рынке есть. Даже если проводить аналогию с подсанкционным Ираном, то по прошествии периода инфляции местный рынок акций перешел к значительному

росту, это вопрос горизонта в два-три года. Говорить о развороте тенденции именно сейчас на российском рынке акций, пока, думаем, преждевременно. Поэтому на 2023 год в структуре портфелей стали отдавать предпочтение более консервативным инструментам. Впереди, с большой долей вероятности, нас ждет рост инфляции на фоне роста расходов бюджета, что создает риски для рынка облигационного, потому как динамика цен на облигации обратна инфляции. Вместе с ростом инфляции во втором полугодии 2023 года мы прогнозируем и повышение ставок ЦБ РФ до уровня в 8-8,5%. Этот фактор уже частично учитывается рынком в ценах долгосрочных облигаций. Тем не менее, формируя консервативный портфель из недлинных качественных облигаций с защитной составляющей, можно выйти на ожидаемую доходность по облигациям более 8,5%.

#### **– Какие еще инструменты инвестирования актуальны при текущей неопределенности на рынке?**

– За последние годы появились новые инструменты, например, ОФЗ, тело которых индексируется на размер инфляции (ОФЗ-ИН). Включение их в портфель позволяет хеджировать существующий рыночный риск. Если говорить об оптимальном составе облигационного портфеля в 2023 году, то он может выглядеть, как соотношение из 80% в виде качественных краткосрочных облигаций, остальные 20% – ОФЗ-ИН.

#### **– Говоря об инвестиционной стратегии на 2023 год, можно сказать, что она стала еще более консервативной?**

– Стратегия стала очень консервативной, она основывается на умеренном рыночном риске и высоком кредитном качестве по облигационным субпортфелям, а одной из основных составляющих субпортфелей долевых инструментов стали акции золотодобытчиков.

#### **– Самым консервативным инструментом является все же золото...**

– Да, и эта значимая составляющая второй части нашей стратегии. На фоне существенного ожидаемого дефицита бюджета РФ мы полагаем, что рубль продолжит ослабевать. Поэтому обращаем внимание на квазивалютные инструменты. Среди таковых – золото, стоимость которого на общемировом рынке котируется в долларах. Несмотря на рост стоимости золота в четвертом квартале 2022 года, потенциал цены еще далеко не исчерпан. Рост обусловлен и ожидаемым снижением процентной ставки в США и значительным спросом в виде покупок золота со стороны крупнейших мировых центральных банков, формирующих золото-ориентированные резервы. С любой точки зрения золото – единственный вечный физический актив. Но если речь идет о ликвидности данного инструмента для инвестора, то тут стоит обратить внимание не на золотые слитки, а на ПИФы, инвестирующие в золото или финансовые инструменты на золото, а также на акции "золотых" компаний.

Защитить средства способны и облигации, номинированные в юанях. Мы видим существенный спрос на эту валюту

#### **– На какие новые инструменты стоит обратить внимание инвестору?**

– Защитить средства также способны и облигации, номинированные в юанях. Мы видим существенный спрос на эту валюту. В частности, многие компании реального сектора переориентируются на заимствования в юанях, выпуская облигации. Уже сейчас на рынке обращаются несколько займов российских компаний, и по ним можно собрать вполне диверсифицированный портфель. Доходность его будет не очень высока (3,5-4% годовых), но в данном случае стоит оценивать не абсолютную доходность, а реальную, то есть позволяет ли ставка по данным долгам справедливую премию к суверенным облигациям Китая, а также дополнительную премию по отношению к ожидаемой инфляции в Китае. Выпуски, представленные на МосБирже, удовлетворяют как первому, так и второму. Также есть класс замещающих облигаций, выпускаемых взамен еврооблигаций. Параметры такой облигации аналогичны параметрам номинала, ставки купона и валюты, меняется только место хранения и обращения на полностью российскую инфраструктуру. Данные бумаги номинированы в валюте, однако, расчеты по этим ценным бумагам происходят в рублях по курсу ЦБ РФ.

Нужно уметь использовать волатильность, связанную с неопределенностью – для нас это и вызов, и возможности

#### **– Помимо консервативности стратегий, что способно приободрить инвестора в турбулентное время?**

– Само по себе турбулентное время – это волатильность. Нужно уметь использовать волатильность, связанную с неопределенностью – для нас это и вызов, и возможности. Фондовый рынок в значительной степени изменился, но он и обрел новые перспективы и инструменты, изучив которые инвестор понимает, почему выгодно оставаться в рынке для сохранения и/или преумножения капитала. От нас, как от УК, в данном случае требуется поддерживать постоянную коммуникацию с клиентом, предлагать и обсуждать в режиме онлайн те идеи и мысли, которые, по нашему мнению, "выстрелят", быть честными и динамично отслеживать реализующийся экономический сценарий.

*Беседовала Наталья Максимова*

*Данный материал не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном сообщении, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям,*

*инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ТКБ Инвестмент Партнерс (АО) не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном материале.*