

А. А. Гафуров

*Аспирант,
amir.a.gafurov@gmail.com*

*Финансовый факультет,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Научный руководитель:

Е. И. Куликова

*Кандидат экономических наук, доцент,
kulikova@yandex.ru
Департамент банковского дела и финансовых рынков,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Инвестиционная стратегия на 2021 г.: рыночные колебания в условиях неравномерного восстановления

***Аннотация:** Целью данной статьи является изучение перспектив инвестирования в 2021 г. как в России, так и за рубежом. Задачей выступает анализ макроэкономической ситуации и финансовых рынков в мире, а также разных секторов экономик с потенциально привлекательными перспективами восстановления и развития. Методы, используемые в статье, — сравнение, анализ и синтез. В результате исследования выявлены сектора экономик, классы активов и эмитенты, которые могут продемонстрировать существенный рост в 2021 г.*

***Ключевые слова:** инвестиции, фондовый рынок, акции, облигации, фондовые индексы.*

A. A. Gafurov

*Postgraduate student,
amir.a.gafurov@gmail.com*

*Finance Faculty,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Scientific adviser:

E. I. Kulikova

*Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof.,
kulikovae@yandex.ru*

*Department of Banking and Financial Markets,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Investment strategy for 2021: market fluctuations in an uneven recovery

Annotation: *The purpose of this article is to study the prospects for investment in 2021, both in Russia and abroad. The task is to analyze the macroeconomic situation and financial markets in the world, as well as different sectors of economies with potentially attractive prospects for recovery and development. The methods used in the article are comparison, analysis and synthesis. As a result of the study, economic sectors, asset classes and issuers are identified that can demonstrate significant growth in 2021.*

Keywords: *investments, stock market, stocks, bonds, stock indices.*

В 2020 году мировая экономика погрузилась в экономический кризис. В отличие от многих прошлых кризисов, этот был уникален тем, что он не был экономическим по происхождению, а начался как кризис здравоохранения. Пандемия COVID-19 быстро повлияла на экономику из-за введения ограничительных мер по всему миру, которые загнали в тупик экономическую активность и вызвали беспрецедентное разрушение спроса. Учитывая эти обстоятельства, надо признать, что форма экономического роста в 2021 г. будет зависеть от широкого спектра факторов, включая: уровень инфицирования, фискальную политику, денежно-кредитную политику, политику общественного здравоохранения, включая строгость или «жесткость» ограничительных мер, прогресс в разработке методов лечения и вакцин, а также доверие потребителей и бизнеса.

В целом, мировая экономика, по оценкам экспертов, сократится на 4,3% в 2020 г. [9]. В странах с развитой экономикой первоначальное сокращение было менее серьезным, чем ожидалось, но последующее восстановление было ослаблено значительным возобновлением случаев заболевания COVID-19. Между тем объем производства в Китае, по оценкам, восстановился в прошлом году быстрее, чем ожидалось, на фоне особой поддержки в виде инфраструктурных расходов. Однако сила

Китай был исключением, и сбои от пандемии в большинстве других развивающихся странах были более серьезными, чем предполагалось ранее, что привело к более глубоким рецессиям и более медленному восстановлению, особенно в странах с недавними крупными вспышками COVID-19.

Перспективы мировой экономики неопределенны, и возможны несколько сценариев роста. Согласно базовому прогнозу, объем мирового ВВП, как ожидается, увеличится на 4% в 2021 г., что будет зависеть от надлежащего управления пандемией и эффективной вакцинации, ограничивающей распространение COVID-19, а также от продолжения монетарной политики, сопровождающейся уменьшением фискальной поддержки. Тем не менее, уровень мирового ВВП в 2021 году, по прогнозам, будет на 5,3% ниже прогнозов, которые звучали еще до начала пандемии (или около 4,7 трлн. долларов США в денежном выражении). После подъема в этом году глобальный рост, как ожидается, замедлится в 2022 г. до 3,8% — все еще выше его потенциальных темпов, но отягощенных длительным ущербом от COVID-19. К 2022 г. ожидается, что мировой ВВП будет на 4,4% ниже прогнозов до пандемии — с разрывом в развивающихся странах почти в два раза большим, чем в странах с развитой экономикой, — поскольку объем производства по-прежнему сдерживается затяжным неприятием риска со стороны спроса и влиянием снижения накопления физического и человеческого капитала на производительность труда.

По прогнозам, страны с развитой экономикой восстановятся, и рост достигнет 3,3% и 3,5% в 2021 и 2022 гг., соответственно, на фоне сдерживания пандемии, чему поспособствуют широко распространенная вакцинация и устойчивое смягчение денежно-кредитной политики [8]. Хотя предполагается, что совокупный рост развивавшихся стран укрепитсся до 5% в 2021 г. и умерится до 4,2% в 2022 году, данный прогноз в значительной степени отражает ожидаемое восстановление Китая. Если не брать во внимание Китай, то восстановление в развивающихся странах, как ожидается, будет гораздо более медленным, составив в среднем 3,5% в 2021–22 годах, поскольку затяжные последствия пандемии продолжают оказывать давление на потребление и инвестиции.

В 2020 г. экономика России наряду со всем миром переживала глубокий кризис и серьезное падение. Из-за введенного весной 2020 г. карантина и дальнейших ограничительных мер на фоне второй волны пан-

демии в стране сокращение ВВП за год составит от 3,5% до 4%, по разным оценкам, что является худшим результатом со времен финансового кризиса 2008–2009 гг. Следующий год, вероятно, будет отмечен восстановлением. Благодаря влиянию сезонных факторов во 2-м и 3-м кв. и начале массовой вакцинации экономика страны может вернуться в нормальное русло, а ВВП в 2021 г. может вырасти на 3–3,5%. Но долгосрочный потенциал экономического роста остается умеренным.

Что касается распределения инвестиций между разными классами активов, можно выделить следующие основные сценарии:

1) В базовом сценарии ожидается, что акции превзойдут инструменты с фиксированным доходом, поскольку рост движется выше тренда, глобальный цикл доходов восстанавливается, а рискованные активы поддерживаются достаточным ростом денежной массы. Повышение аппетита к риску и обесценивание доллара США приводят к тому, что акции развивающихся рынков (ЕМ) опережают акции развитых рынков (DM).

2) В позитивном сценарии можно принять более «рискованный» подход, ожидая, что акции будут значительно превосходить инструменты с фиксированным доходом. Учитывая предположение о том, что эффективность вакцинации превзойдет ожидания, малые и средние капитальные запасы начнут хорошо работать в начале 2021 г., что позволит вложиться в компании со средней и малой капитализациями.

3) В негативном сценарии ожидается, что инструменты с фиксированным доходом превзойдут акции. Если инвестировать в акции, то предпочтение стоит отдать оборонительным стратегиям с низкой рискованностью. Среди инструментов с фиксированным доходом выделяются казначейские облигации США, кредитные и долгосрочные облигации. В этих же условиях доллар США выглядит предпочтительнее по отношению к другим валютам.

Несмотря на одну из самых высоких дивидендных доходностей в мире, российский фондовый рынок в 2020 г. продемонстрировал слабую ценовую динамику акций и общую доходность. Национальная валюта страны также слабо проявила себя, получив название главного разочарования года. Однако эти процессы имеют объективные причины: во-первых, стоит отметить масштабную общемировую распродажу рискованных активов на фоне надвигающейся пандемии COVID-19, во-вторых, последовавший за пандемией обвал мировых цен на нефть и, в-третьих, выборы нового президента в США.

Если исключить риск введения новых санкций, в 2021 г. в экономике России должны начаться восстановительные процессы, как и во всем мире. Оценка российского фондового рынка по номинальному форвардному мультипликатору Р/Е имеет высокое значение наряду с любыми другими фондовыми рынками. Однако, акции как класс активов в целом выглядят дешево по сравнению с облигациями с учетом их низкой или отрицательной доходности. По показателю дивидендной доходности индекс MSCI Russia по-прежнему занимает лидирующее положение, несмотря на некоторое сокращение данного преимущества перед основными фондовыми рынками развитых и развивающихся стран.

На рисунке 1 изображена диаграмма «Форвардная (12м) дивидендная доходность на основных развитых и развивающихся фондовых рынках», позволяющая сделать вывод о привлекательности российского фондового рынка с точки зрения выплаты дивидендов.

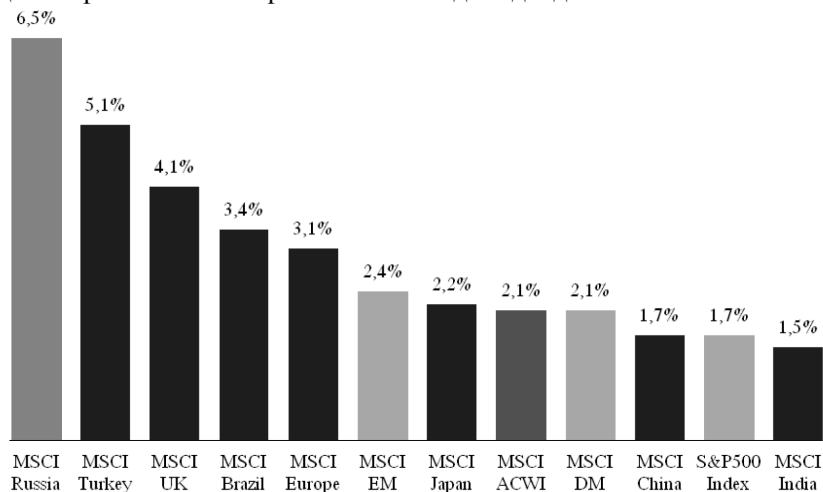


Рис. 1. Форвардная (12м) дивидендная доходность на основных развитых и развивающихся фондовых рынках [1]

В условиях поиска наибольшей доходности индекс MSCI Russia потенциально является самым привлекательным среди аналогов. А при условии укрепления российской валюты на рынке могут возникнуть отличные возможности для carry trade ¹ в акциях.

¹ Carry trade — торговая стратегия, которая включает в себя заимствование по низкой процентной ставке и инвестирование в актив, который обеспечивает более высокую норму прибыли.

Если говорить о конкретных секторах экономики, которые могут показать существенный рост в 2021 г., в первую очередь, надо упомянуть о ключевых бенефициарах восстановления российской и мировой экономик, то есть нефтегазовый сектор, металлы и добыча, финансовый сектор. ИТ-сектор традиционно имеет высокие темпы роста прибыли. Важным также является регулярность выплат дивидендов эмитентами по акциям, поэтому отрасли, где компании стабильно платят высокие дивиденды, — это электроэнергетика, телекоммуникации, металлургия. На фоне низких процентных ставок и высокого спроса наблюдается рост в отрасли недвижимости.

Наиболее привлекательными бумагами на российском фондовом рынке по-прежнему являются «голубые фишки», а именно: Газпром, Роснефть, Северсталь, Сбербанк и Яндекс. В таблице 1 приведены причины, по которым перечисленные акции являются привлекательными.

Таблица 1

Факторы инвестиционной привлекательности российских эмитентов [1]

Эмитент	Целевая цена	Потенциал роста (%)	EV/EBITDA 21П (x)	P/E 21П (x)	DY 21П (%)	Факторы инвестиционной привлекательности
Газпром	\$7,2	46%	5.7	6.4	4%	Рост спроса на энергоносители, а также потенциальные новые контракты с Китаем.
Роснефть	\$8,1	39%	6.1	7.7	3%	Новые налоговые льготы по Приобскому месторождению и Ванкорскому кластеру, а также потенциальное привлечение новых международных партнеров.
Северсталь	\$19	23%	5.6	8.8	10%	Географическая гибкость структуры продаж, а также выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью.
Сбербанк	320 руб.	22%	1.15	6.1	7%	Стратегия развития до 2023 г. с фокусом на развитие нефинансовых услуг и собственной экосистемы, а также сокращение стоимости риска и расходов на создание резервов.
Яндекс	\$84	21%	27.4	59.8	0%	Восстановление рынка рекламных услуг, рост сегмента фудтех, а также положительная динамика рынка услуг заказа такси.

Таким образом, сформировав указанный выше портфель, с учетом ожидаемого роста бумаг и выплат дивидендов по ним можно «защитить» собственный капитал от падения покупательной способности.

Список литературы

1. ИК Атон. Стратегия 2021 – Год быка, Декабрь 2020.
2. Куликова Е.И. Направления трансформации финансовых продуктов и услуг в условиях пандемии. Путеводитель предпринимателя. 2020. Т. 13. № 4. С. 64–71.
3. Amundi Asset Management. 2021 Investment Outlook – Market rotations in an uneven recovery, November 2020.
4. Barclays Private Bank. Outlook 2021, November 2020.
5. BNP Paribas Asset Management. The investment outlook for 2021 – Legacy of the Lockdowns, November 2020.
6. Invesco. 2021 Investment outlook – A macroeconomic and investment allocation, November 2020.
7. Lazard Asset Management. What to watch in 2021, December 2020.
8. JP Morgan Private Bank. 2021 Outlook – The global economy will heal. Embrace the optimism. 2020.
9. World Bank. Global Economic Prospects, January 2021.

References

1. ИК Атон. Strategiya 2021 – God byka, Dekabr' 2020.
2. Kulikova E.I. Napravleniya transformatsii finansovykh produktov i uslug v usloviyakh pandemii. Putevoditel' predprinimatelya. 2020. T. 13. № 4. S. 64–71.
3. Amundi Asset Management. 2021 Investment Outlook – Market rotations in an uneven recovery, November 2020.
4. Barclays Private Bank. Outlook 2021, November 2020.
5. BNP Paribas Asset Management. The investment outlook for 2021 – Legacy of the Lockdowns, November 2020.
6. Invesco. 2021 Investment outlook – A macroeconomic and investment allocation, November 2020.
7. Lazard Asset Management. What to watch in 2021, December 2020.
8. JP Morgan Private Bank. 2021 Outlook – The global economy will heal. Embrace the optimism. 2020.
9. World Bank. Global Economic Prospects, January 2021.