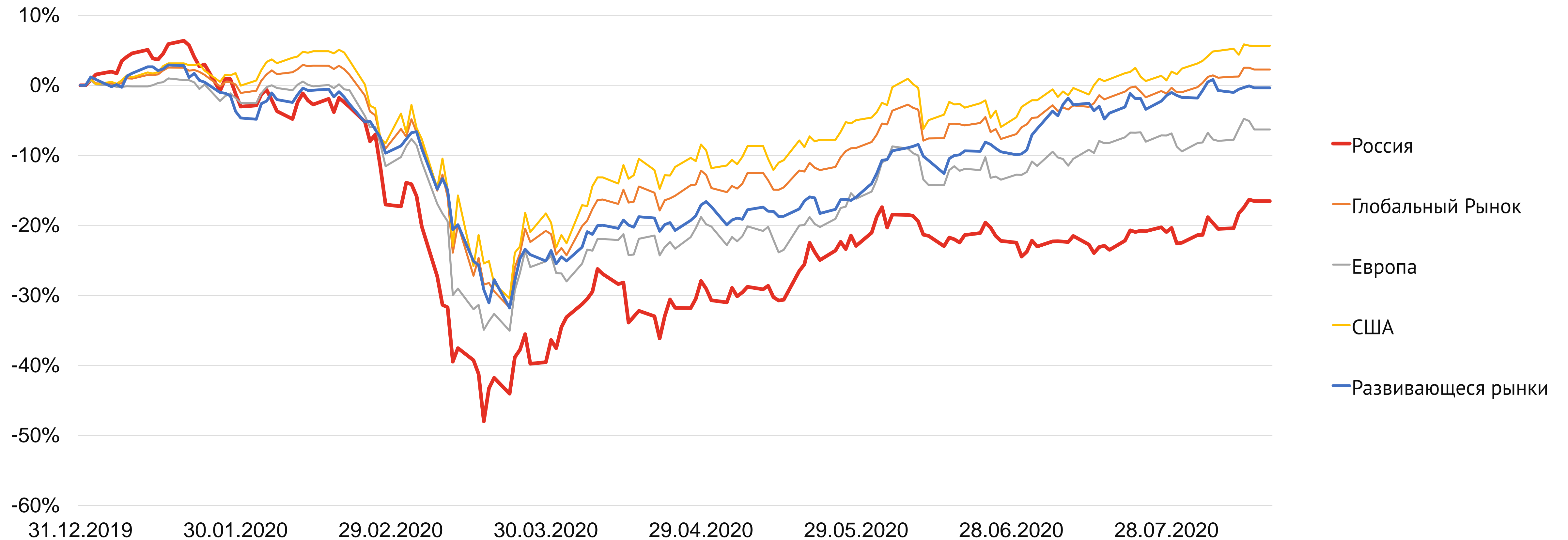


Мировые рынки акций. Нестандартные меры поддержки для нестандартного кризиса

Эдуард Харин, портфельный управляющий УК «Альфа-Капитал»

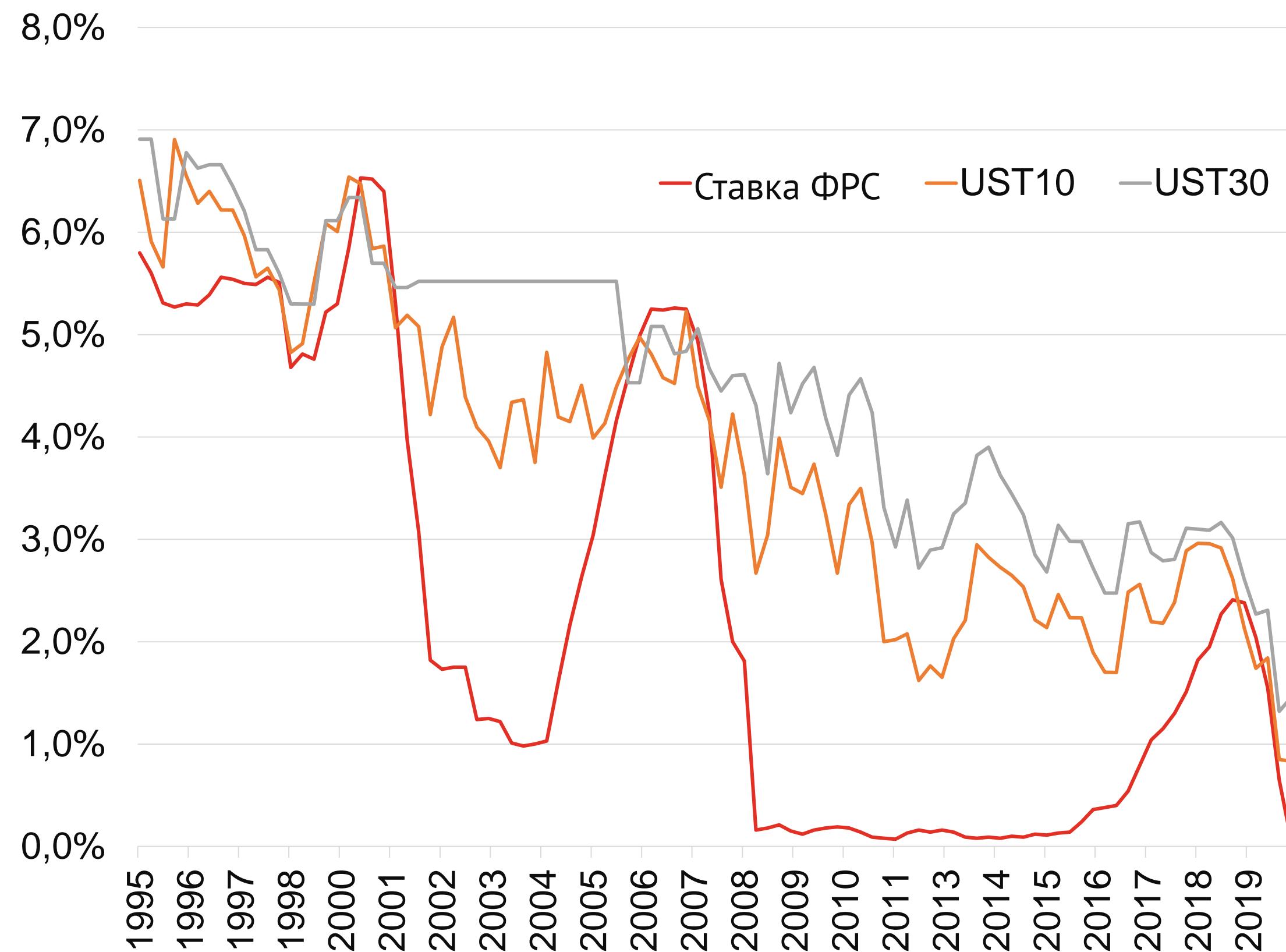
Динамика финансовых рынков с начала года в USD



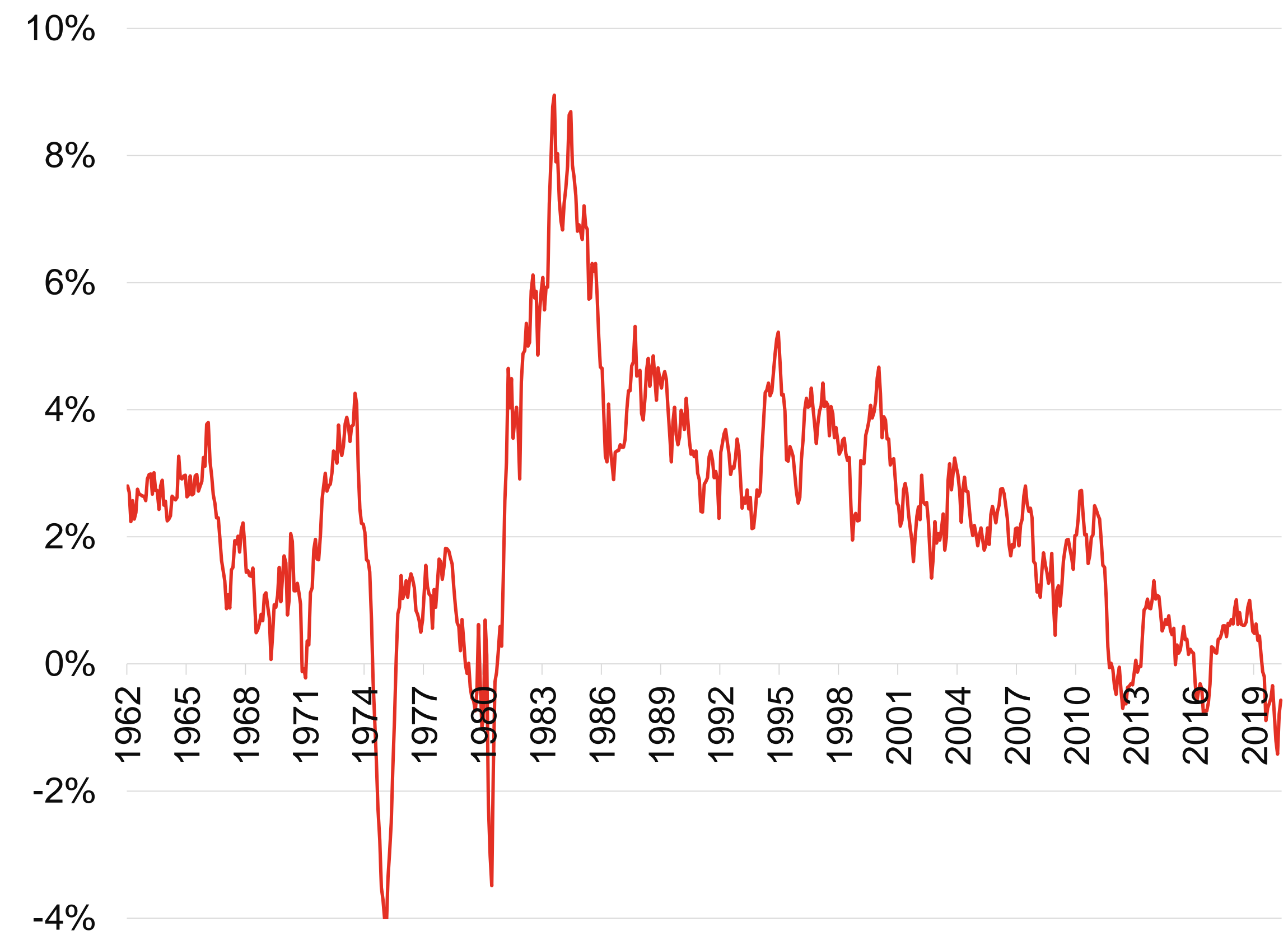
Масштабы снижения экономик и финансовых рынков по историческим моделям не совпадают. Рынки могли упасть значительно сильнее.

Бенчмаркинг по ставкам

Номинальные ставки



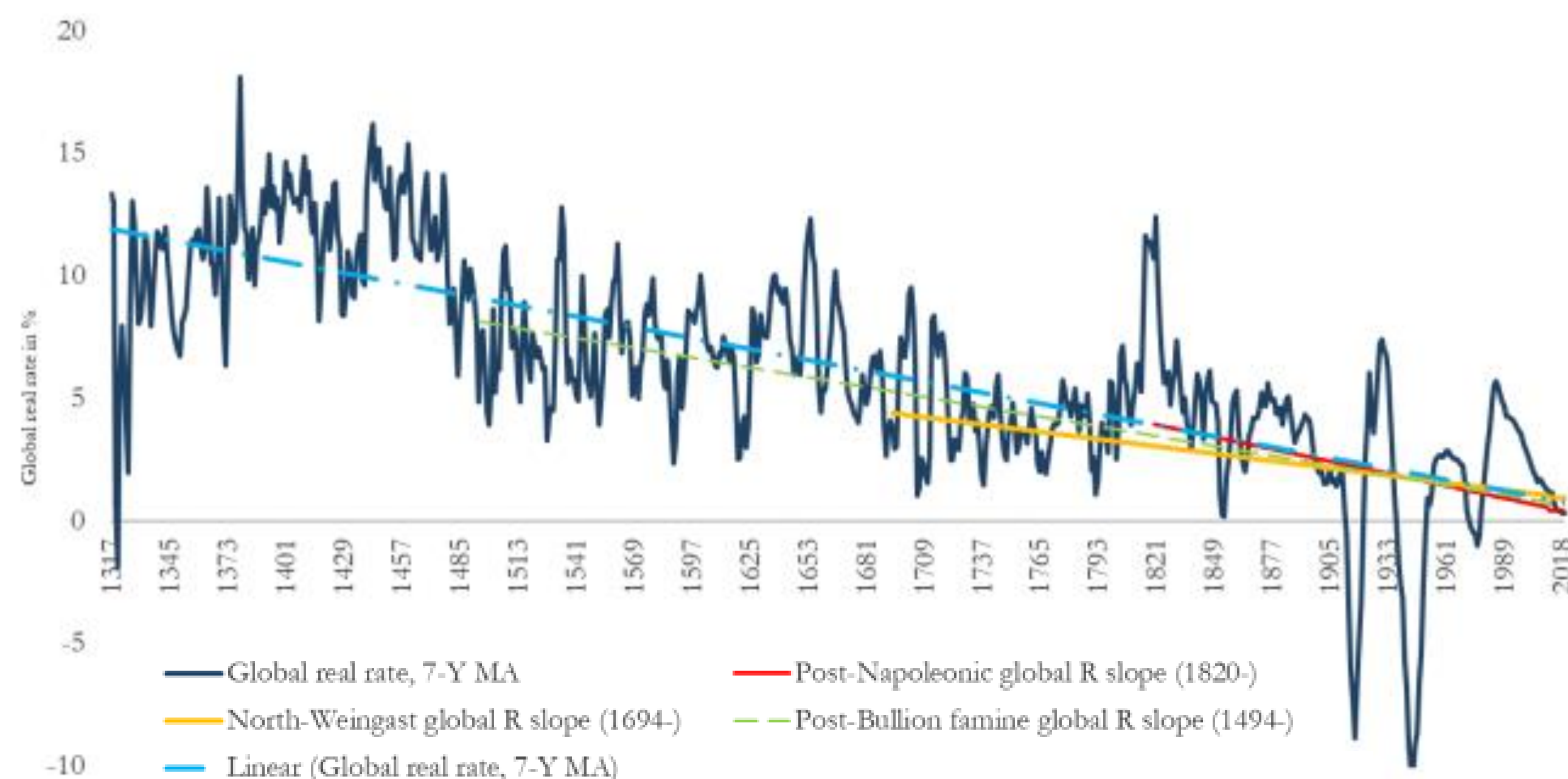
Реальная ставка в США



Ставки обнулились надолго и влияют на стоимость акционерного капитала (в сторону снижения).

Реальные процентные ставки в мире. Долгосрочный взгляд

В сложные моменты государства перекладывали долговую нагрузку на инвесторов (через отрицательные реальные процентные ставки). Текущая ситуация по масштабу напоминает военные действия. «Репрессия капитала» — возможно, на десятилетия.

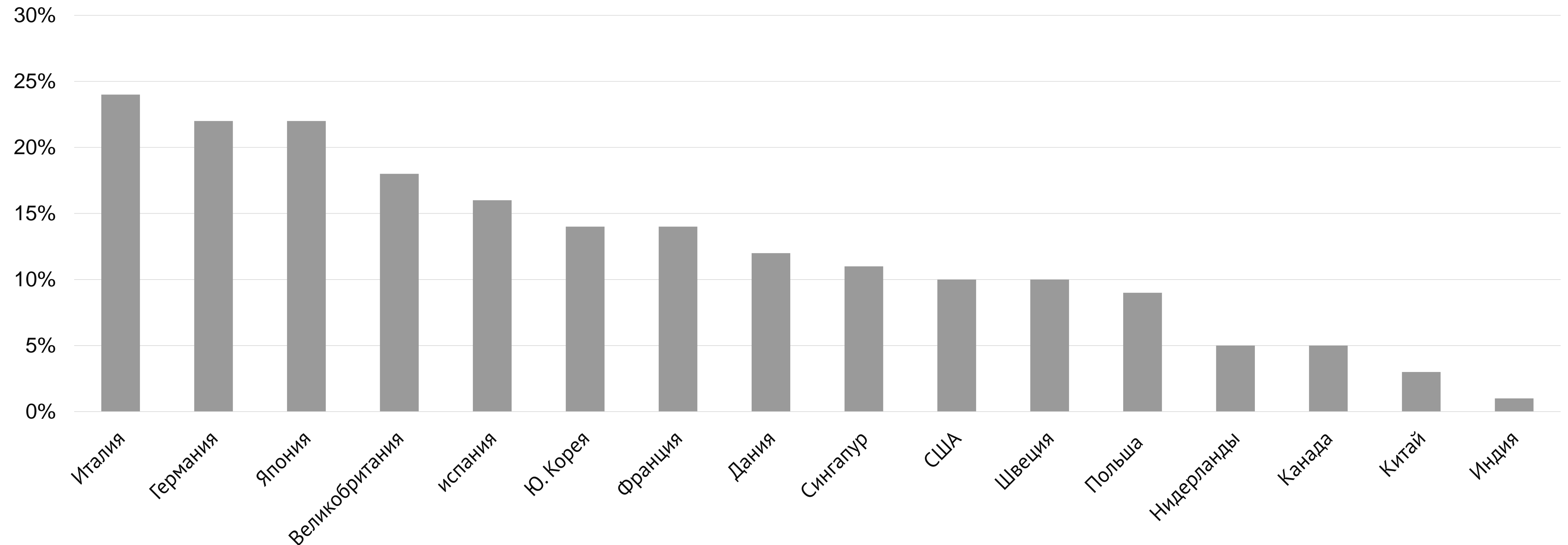


Trend decline:

- All-time (1317-): -1.59bps p.a.
- Post Bullion famine (1494-): -1.36bps p.a.
- North-Weingast (1694-): -1.44bps p.a.
- Post-Napoleonic (1820-): -2.29bps p.a.

В данный момент реальные процентные ставки – уже в отрицательных значениях.

Меры стимулирующей поддержки в разных странах, % от ВВП

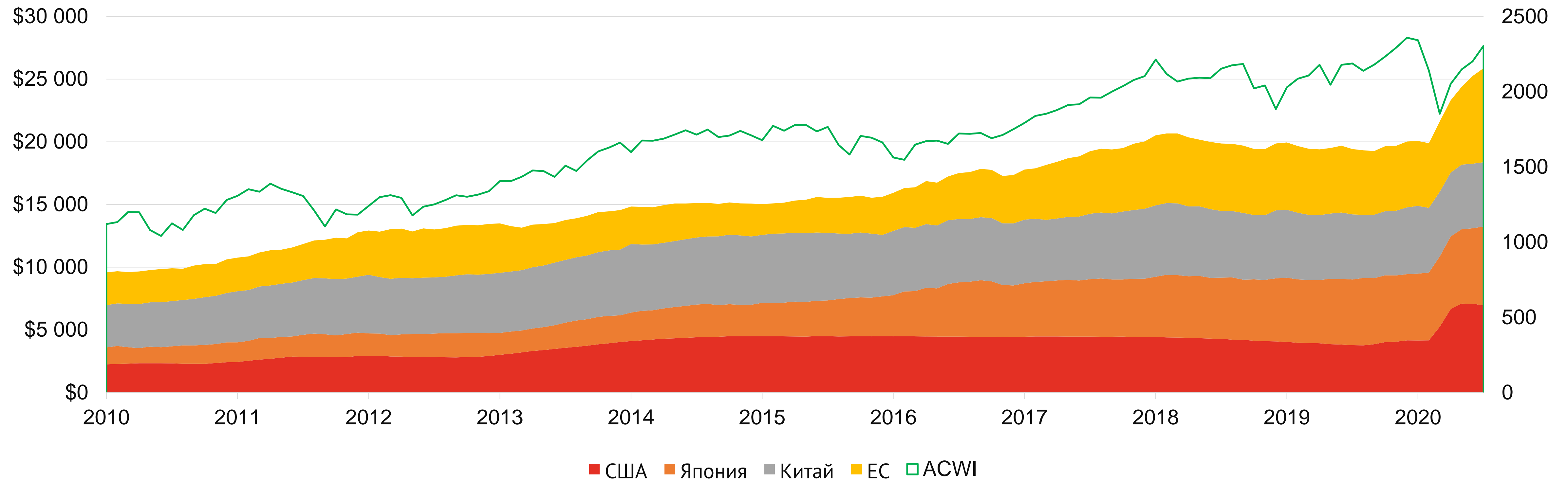


В % от ВВП мы видим рекордные (по историческим меркам) вливания. Цифры не учитывают рост балансов центральных банков.

Балансы крупнейших ЦБ/рынок акций

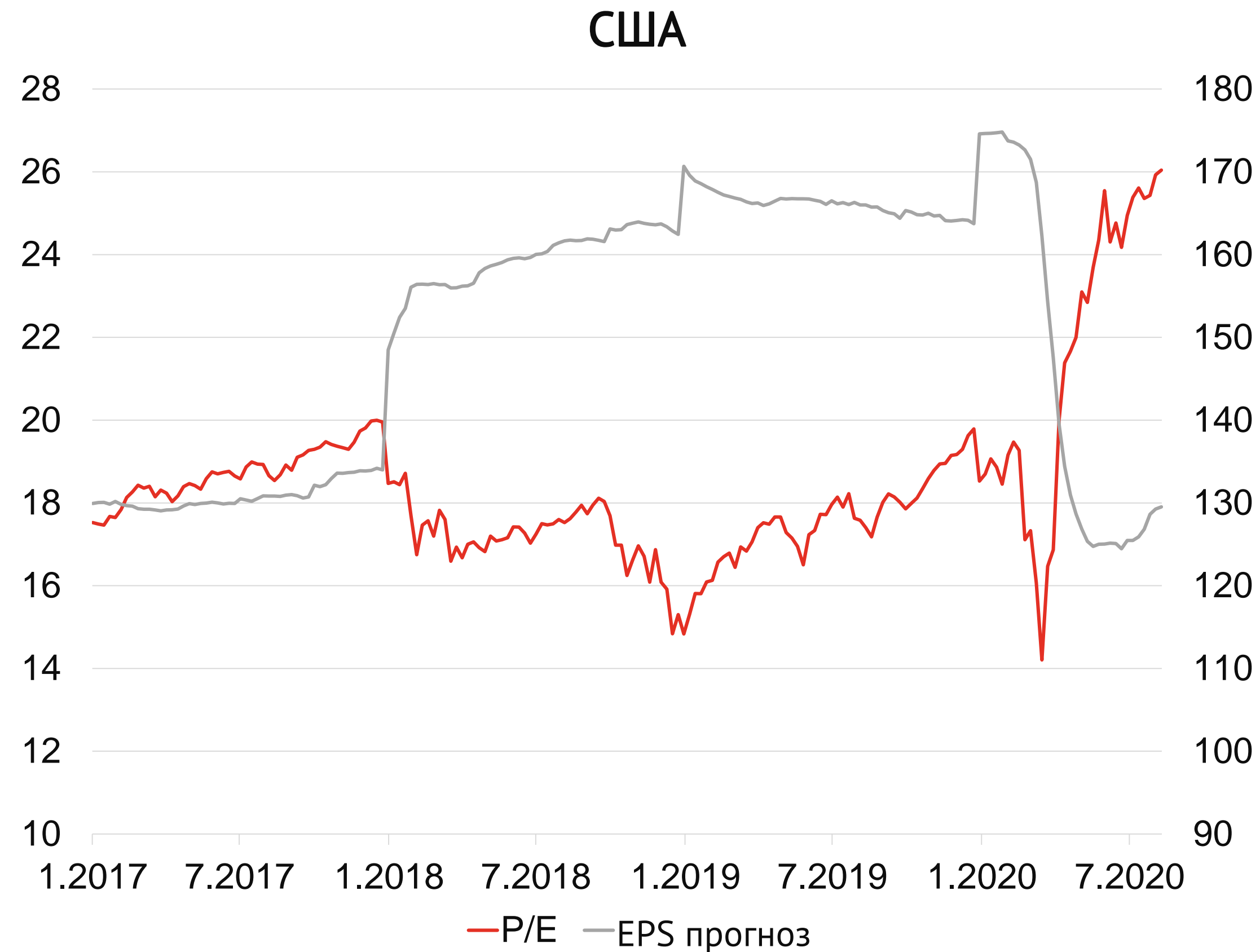
Величина балансов
ключевых ЦБ, млн \$

Значение индекса в пунктах

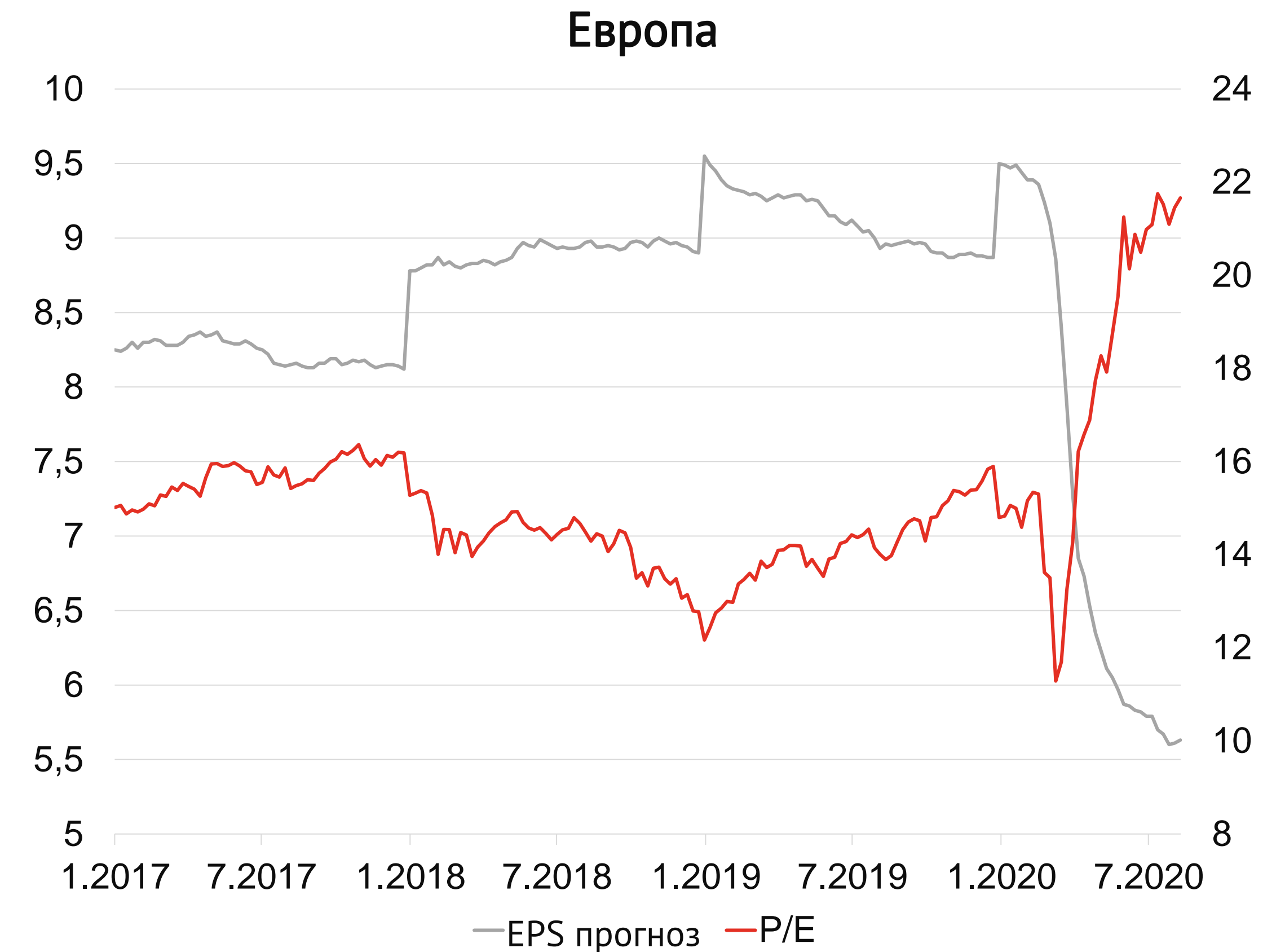


Рекордный по скорости и объему рост балансов ключевых ЦБ. Будет ли инфляция?

EPS на рынках США/Европы в сравнении с мультипликаторами P/E



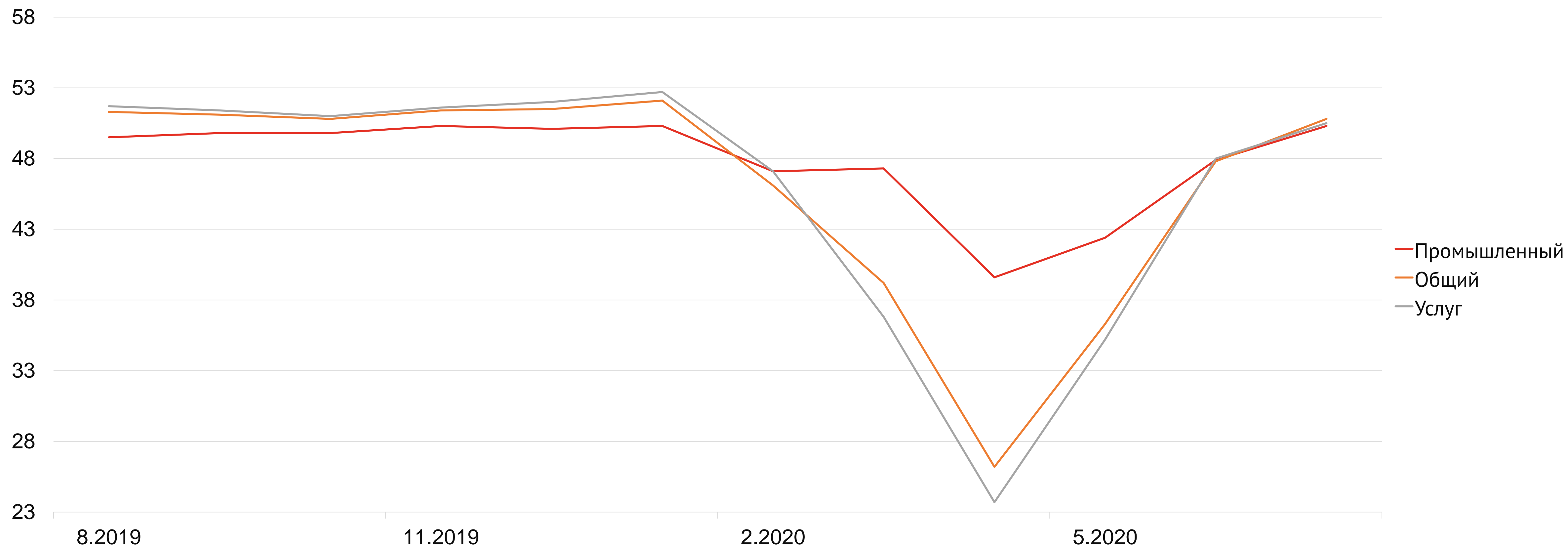
Прибыль к концу 2021 года может быть близка к прибыли конца 2019 года.



Прибыль к концу 2022 года может быть близка к прибыли конца 2019 года.

Деловая активность в мире

Индексы деловой активности в мире



Экономика перестала «сжиматься», но динамика замедляется. Дальнейший рост зависит от вакцины.

Почему мы вряд ли увидим закрытие экономик осенью?



Изначальный риск смерти был существенно завышен и, по последним оценкам, колеблется в пределах 0,02-0,78%. Выше, чем от гриппа (0,1–0,2%), но ниже, чем от испанки (1,8–2,2%).



В начале пандемии были существенные ошибки в оценке потенциального ущерба (первоначальные оценки только в США были более 7 трлн долларов).



Существуют политические риски при закрытии экономик.



Готовность ко второй волне может быть существенно выше, чем к первой.



Высока вероятность разработки и массового распространения вакцины к концу 2020 года.

Возраст	Уровень смертности от COVID
0-4	1 in 1,171,810
5-14	1 in 2,386,367
15-24	1 in 218,399
25-34	1 in 66,102
35-44	1 in 21,136
45-64	1 in 3,320
65-74	1 in 842
75-90	1 in 175
90+	1 in 51
ALL	1 in 1,243

Источник: Sir David Spiegelhalter, Bernstein analysis

Итоги



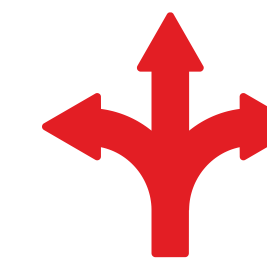
Репрессия капитала

Вероятно, продлится дольше, чем в прошлые периоды. Нулевые номинальные и отрицательные реальные ставки станут нормой.



Прибыли компаний

Компании в США, вероятно, быстрее восстановят свои прибыли, чем европейские. Политическая дезинтеграция Европы будет оказывать влияние на принятие решений.



Развивающиеся рынки

Постепенный переток инвесторов с ключевых рынков на развивающиеся в поисках доходности.

Мультипликаторы Growth и Value компаний

Мультипликаторы P/E на индексы MSCI



Изменение индекса MSCI growth к value



Снижение процентных ставок увеличило оценку будущих финансовых потоков. Возможен ли переход в value?

Глобальные рынки. Какие факторы могут спровоцировать инвесторов к переходу в value-рынки



Инфляция

Гигантский рост балансов центральных банков (рекордные объемы в рекордные сроки) может спровоцировать инфляцию на горизонте 2–5 лет. Вероятно, центральные банки не будут сразу поднимать ставки в ответ на инфляцию. **Сценарий высокого уровня инфляции (выше 5–7%) может быть вредным для финансовых активов.**



Устойчивый рост PMI-индикаторов – появление вакцины

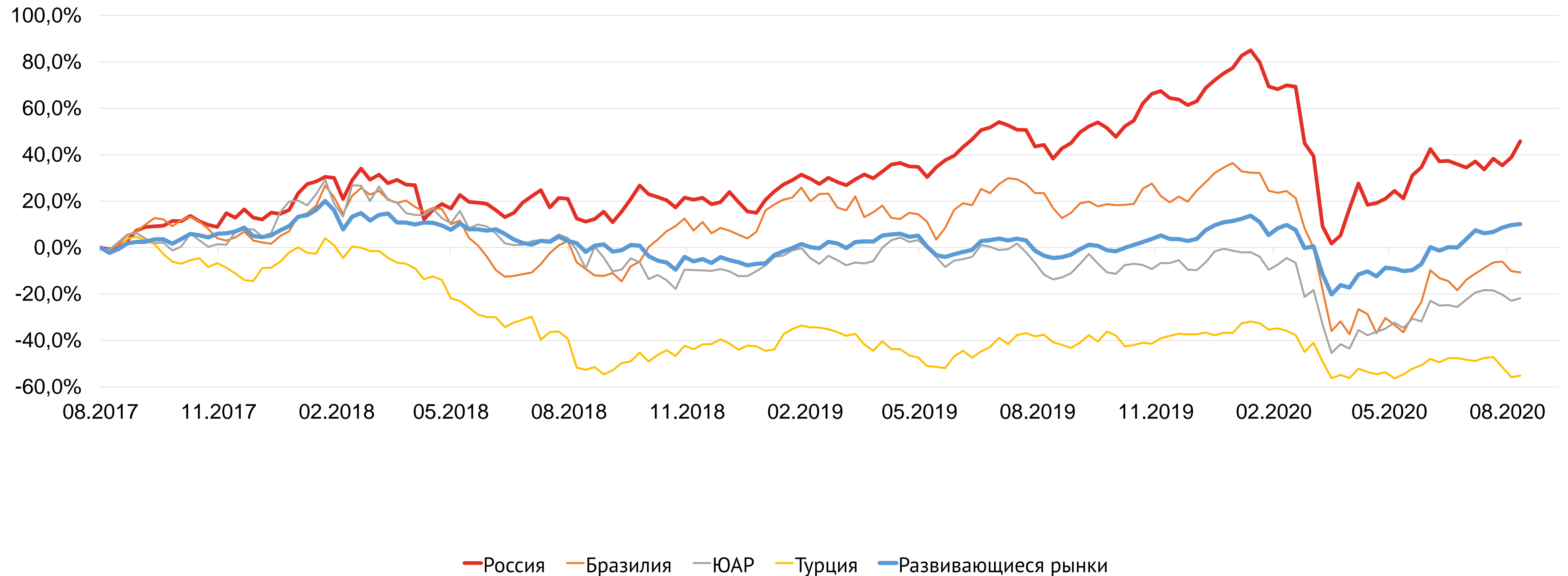
Учитывая серьезную конкуренцию в данной теме, вероятность появления нескольких вакцин к концу 2020 года крайне высока.



Возврат инвесторов в «циклические рынки»

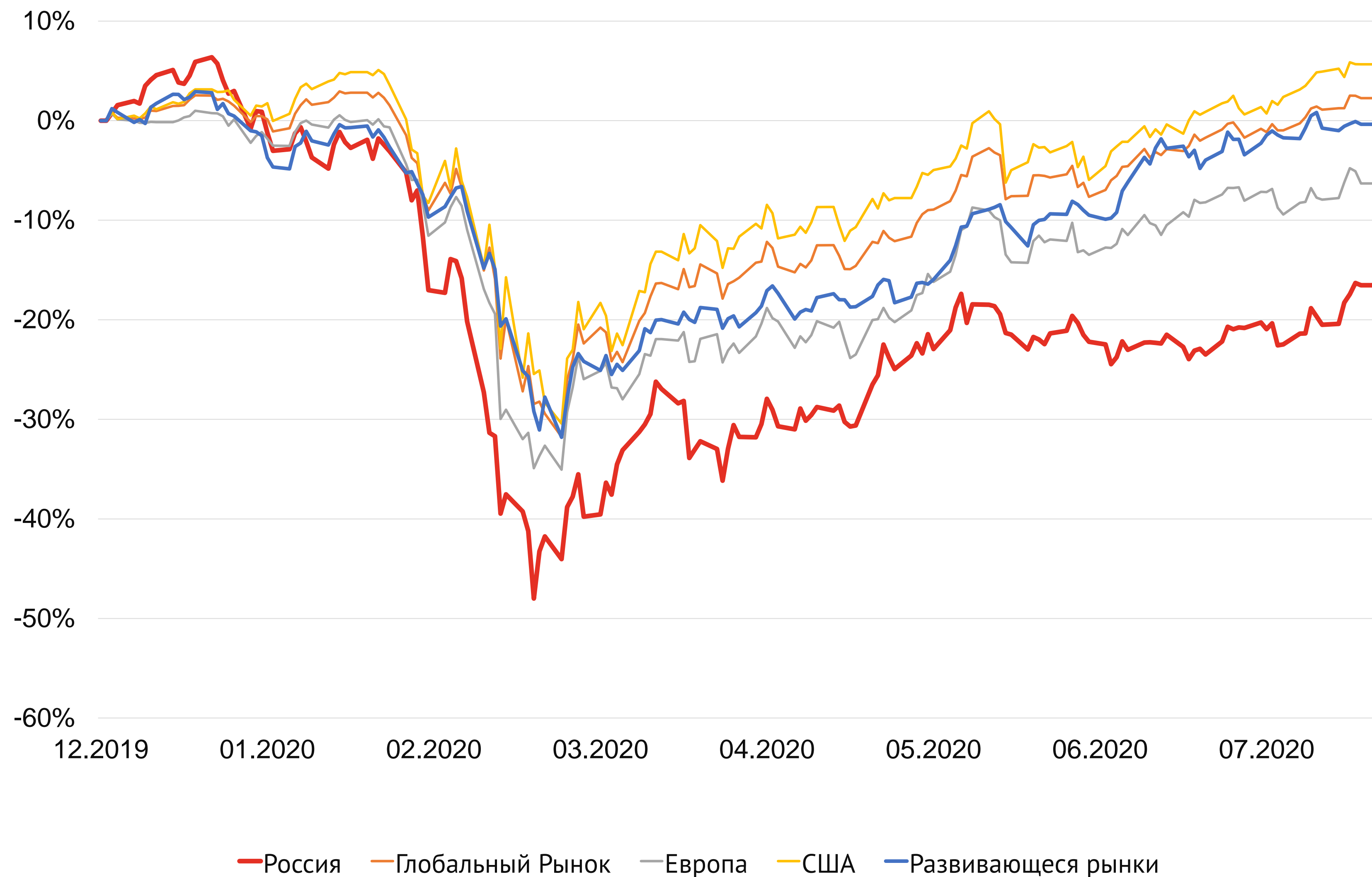
Рост спроса на товарных рынках и, как следствие, востребованы сырьевые компании.

Динамика развивающихся рынков за 3 года (USD)



Российский рынок лучше, чем многие конкуренты.

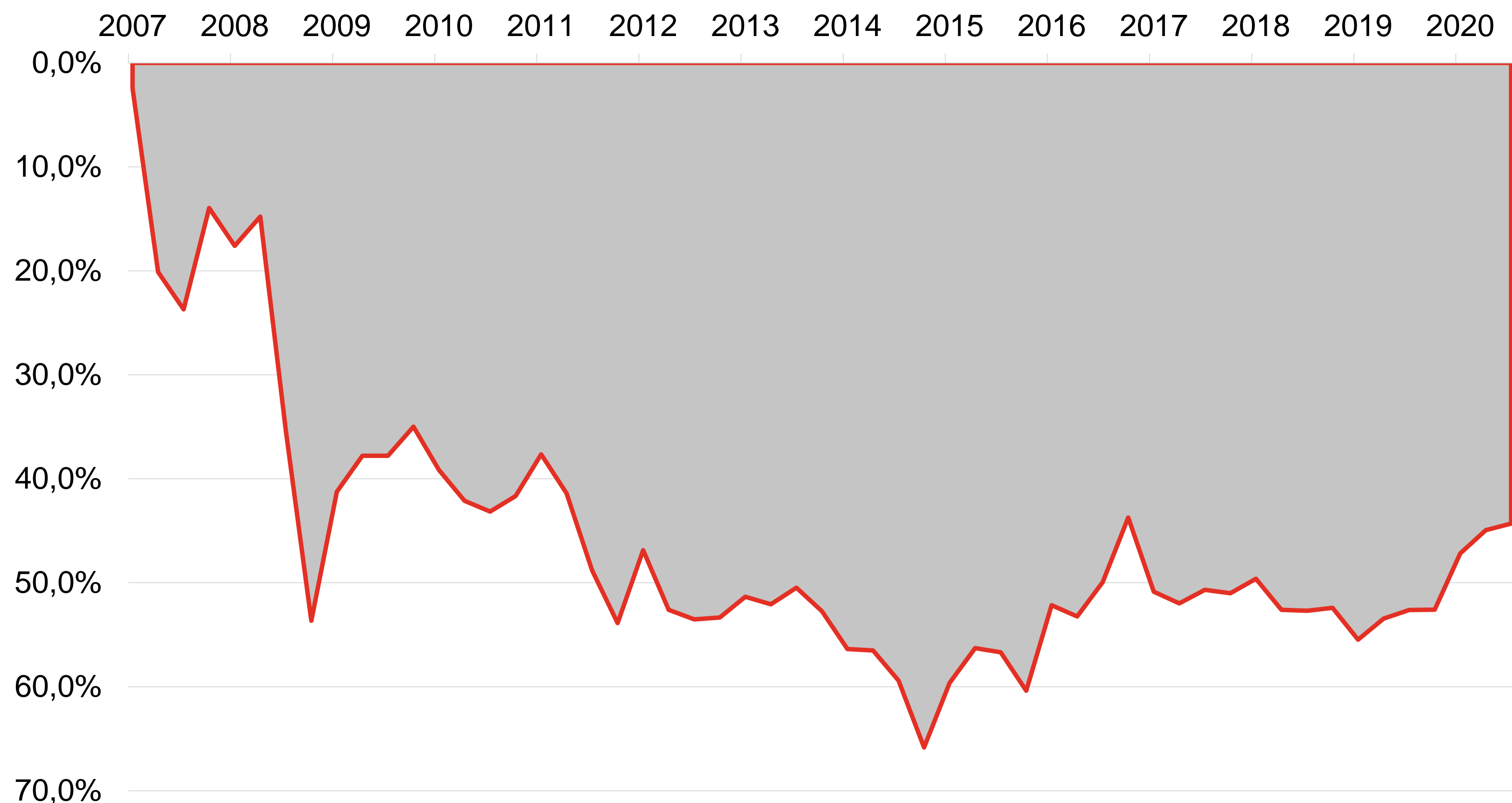
Динамика индексов с начала года



Основные причины:

- Снижение цен на нефть (большая доля нефтегазовых компаний в индексе)
- Санкционная риторика перед выборами
- Большой объем нерезидентов (более 60%) создали существенную волатильность
- В развитых странах (в т.ч. США) объем стимулирования был значительно больше. Это спровоцировало покупки на «домашних рынках»
- Цикличность российского рынка

Сравнение развивающихся и российского рынка по EV/Ebitda



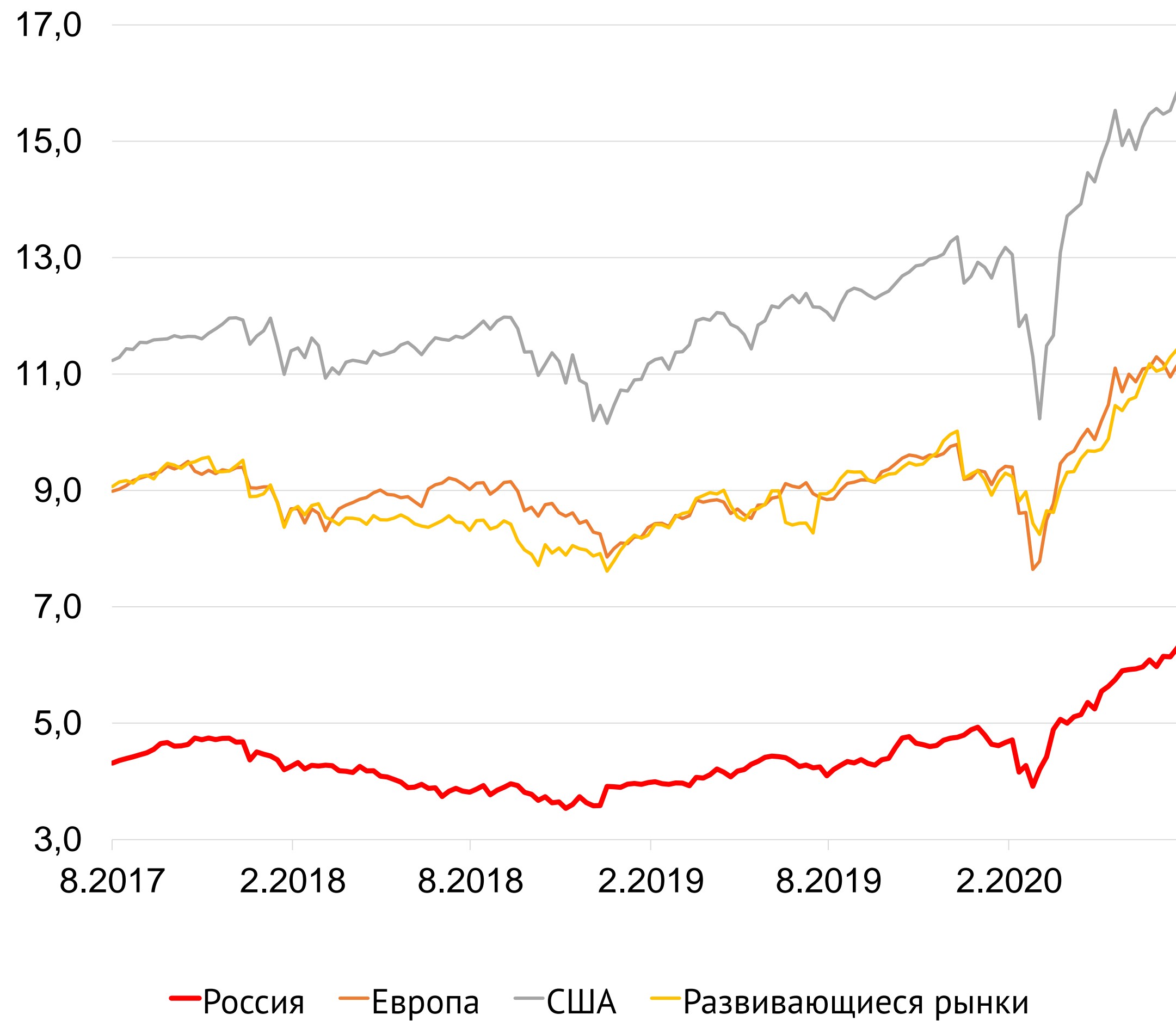
Чем можно объяснить сокращение премии?

- Рост на развивающихся рынках снизится, и они будут больше похожи на value – оценка российского и развивающихся рынков может сближаться
- Российские компании и экономика вошли в кризис в лучшем состоянии
- Снижение ставок внутри страны продолжается и подталкивает население к инвестициям

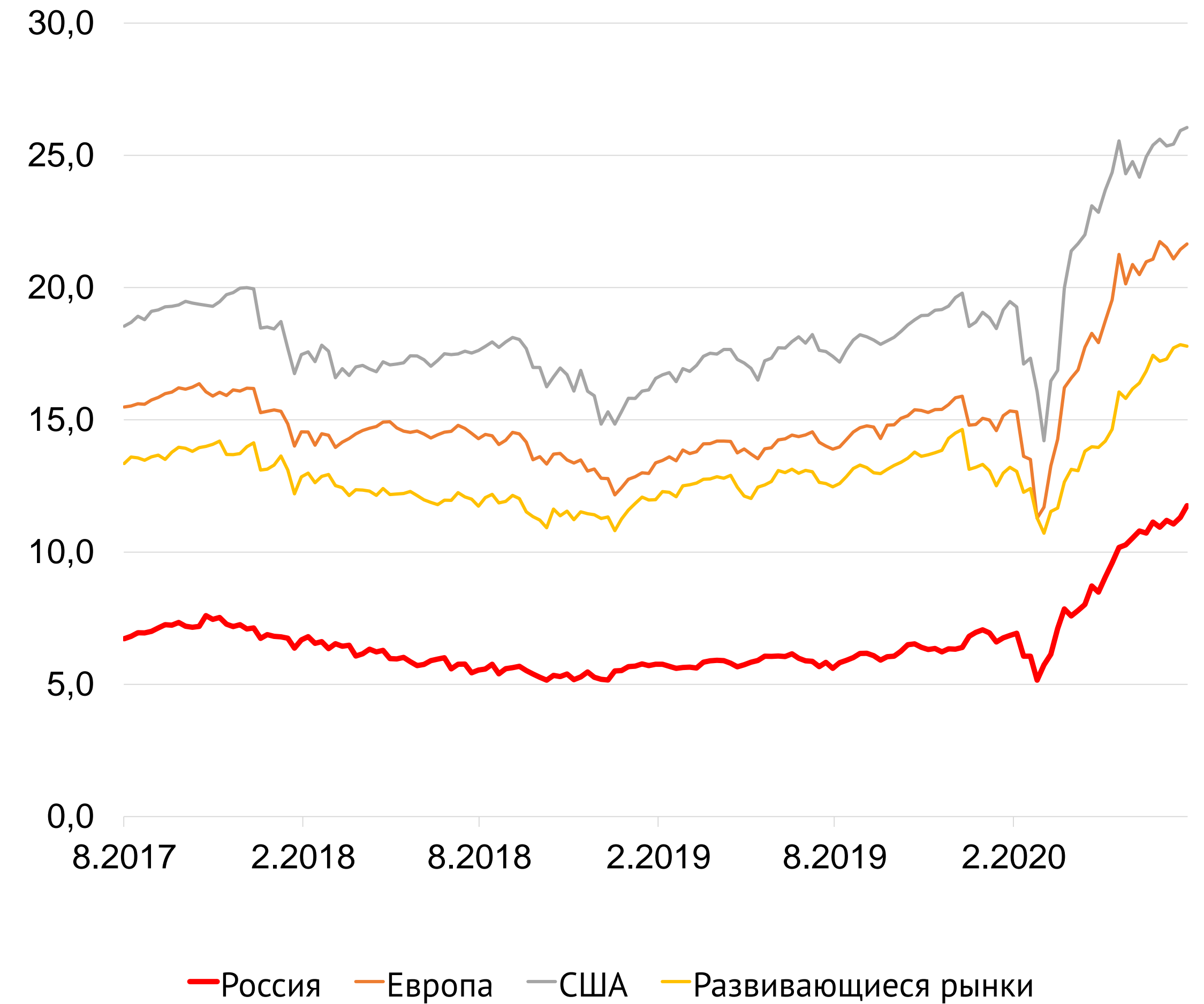
Дисконт сократился, но продолжает оставаться на высоком уровне.

Оценка рынков по мультипликаторам

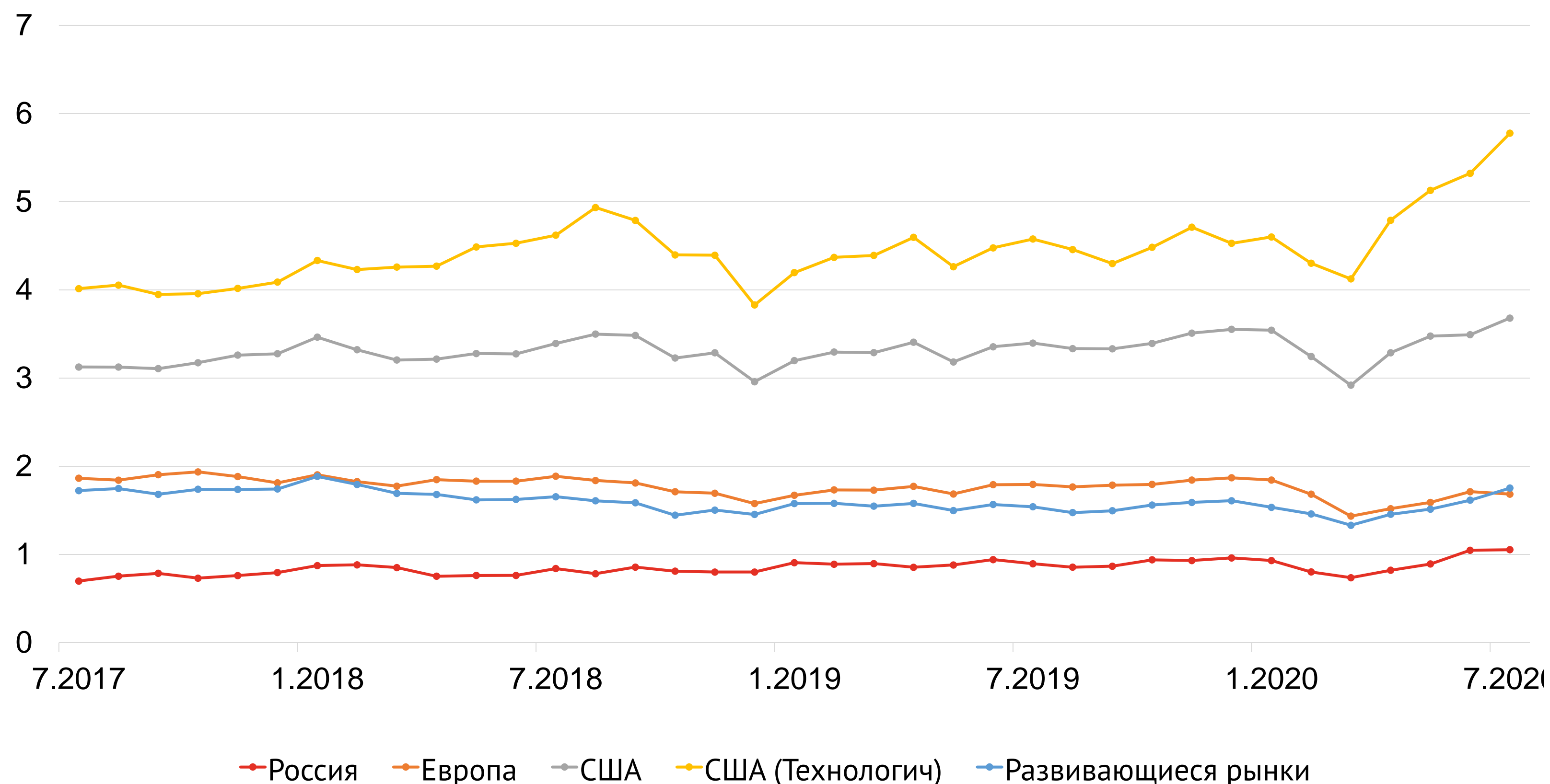
Оценка рынков по EV/Ebitda



Оценка рынков по P/E



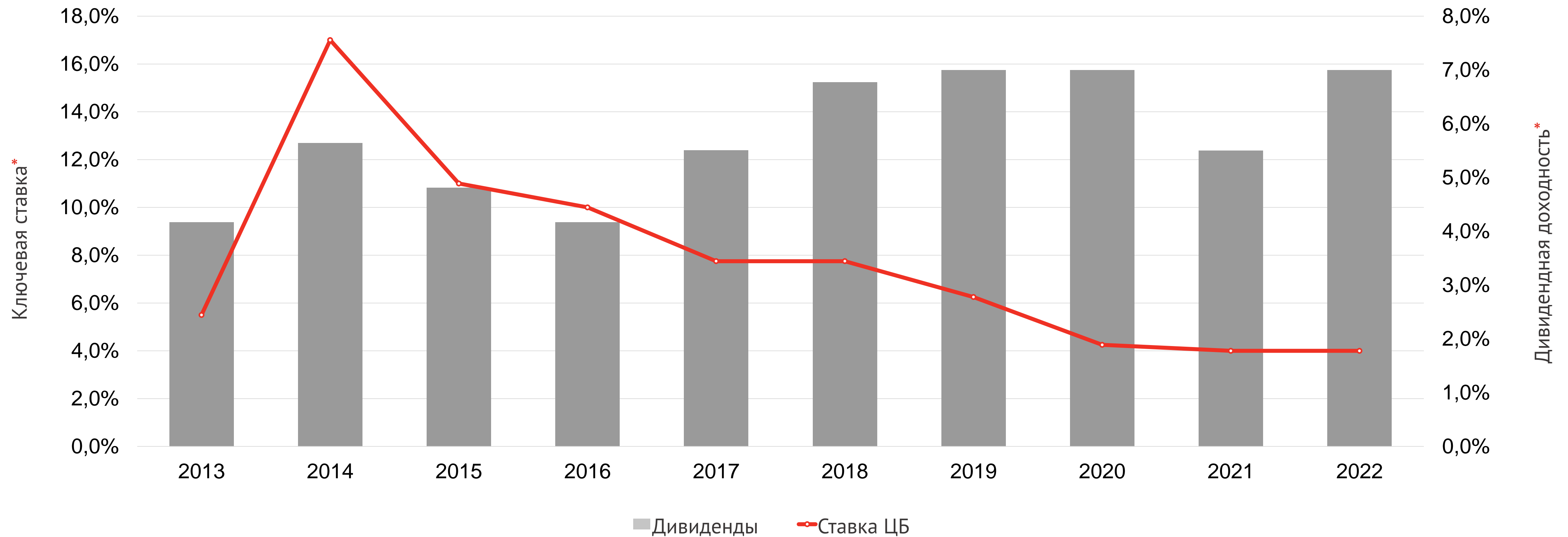
Оценка рынков по показателю price to bookvalue



- Высокотехнологичный сектор оценен значительно выше P/BV, что логично, т.к. основной капитал в компаниях – человеческие ресурсы
- Российский рынок является очень «приземленным» и торгуется около 1 (единицы). Т.е. восстановительная стоимость активов равна текущей капитализации – нет никакой премии за рост, качество управления

Инфляция может положительно отразиться на «дешевых» рынках.

Закончена ли дивидендная история российского рынка?



Вероятно, компании вернутся к высоким дивидендным выплатам после восстановления товарных рынков.

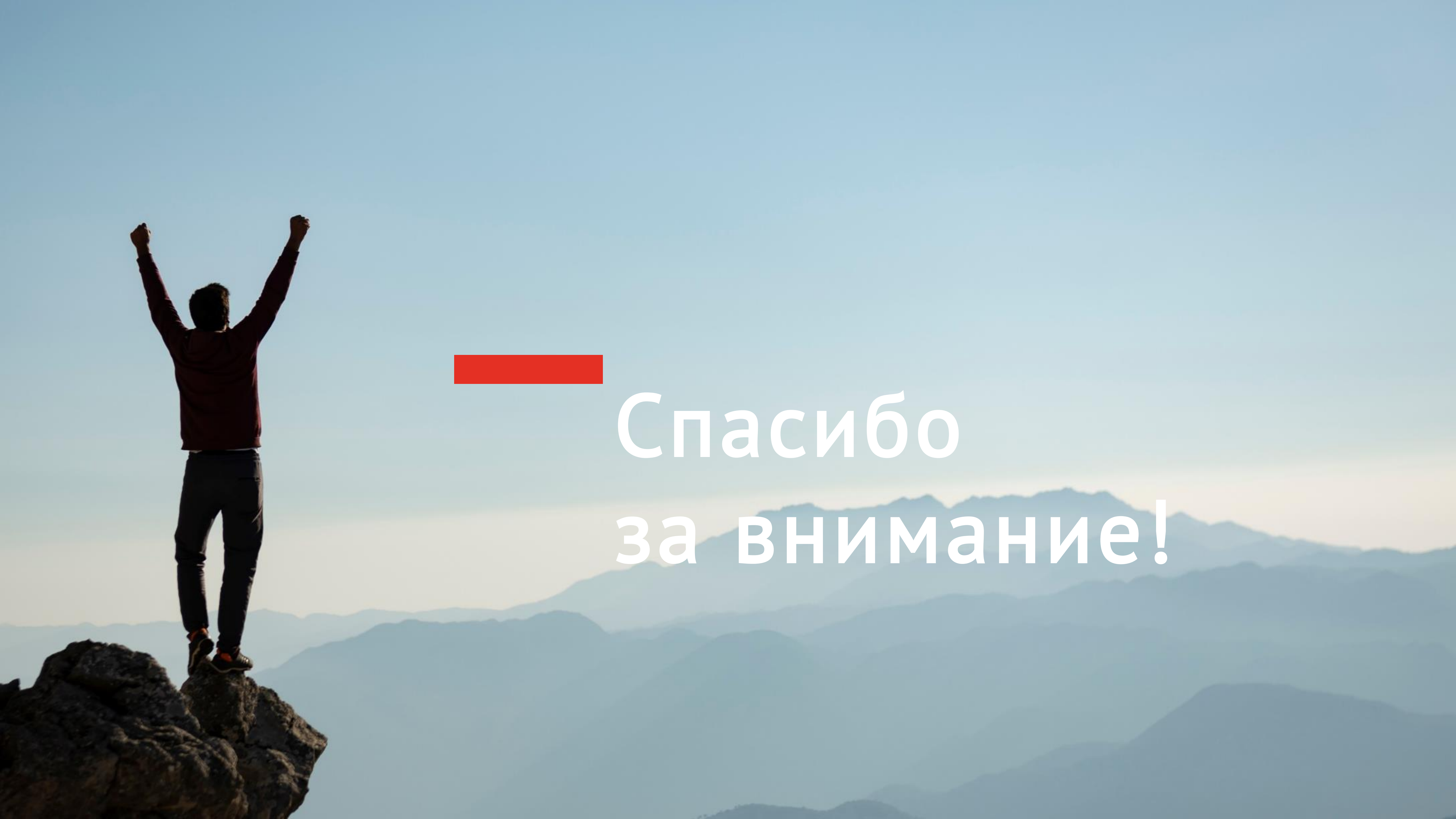
Ставки по депозитам и притоки в фонды акций на внутреннем рынке



Локальные инвесторы продолжают увеличивать свои инвестиции в акции через фонды.

Основные триггеры для российского рынка





Спасибо
за внимание!