

# Главное — маневры

«КОЛЛЕКТИВНОЕ БЕССОЗНАТЕЛЬНОЕ» НА БИРЖЕ ИМЕЕТ БОЛЬШУЮ СКЛОННОСТЬ К ИСТЕРИКАМ И ЭКЗАЛЬТАЦИИ. ПРИМЕРОМ ТАКОВЫХ ЗА ПОСЛЕДНИЕ ТРИ МЕСЯЦА СТАЛ БЕСПРЕЦЕДЕНТНЫЙ 40-ПРОЦЕНТНЫЙ РОСТ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА, ОСНОВАНИЙ ДЛЯ КОТОРОГО НЕ НАБЛЮДАЛОСЬ НИ В ЭКОНОМИКЕ, НИ В ГЕОПОЛИТИКЕ. ПОИЩЕМ РАЦИОНАЛЬНОЕ ОБЪЯСНЕНИЕ ПРОИСХОДИВШЕМУ?



**Сергей  
Голубицкий**

Кандидат филологических наук, журналист, финансовый аналитик, специалист по интернет-трейдингу, основатель первой в России онлайн-школы трейдинга vCollege

нальной души и подрывал гипотезу вставания с колен. Дело в том, что психология биржи, какой бы национально окрашенной эта сфера экономической деятельности ни казалась, — это штука предельно примитивная. На фондовом рынке коллективное бессознательное реализует себя исключительно через бинарную систему эмоций — жадность и страх. Больше, как ни странно это звучит, ничего на бирже нет.

**В**какой-то момент мне даже показалось, что в основе истерической биржевой экзальтации нет ничего, кроме принципа национального упрямства (или гордости, если угодно), о котором недавно с такой гордостью рассказывал режиссер-государственник Никита Михалков: Запад, мол, не понимает загадочной русской души! Санкции? Ну давайте, вводите, попробуйте, мы посмотрим!

Был, однако, в удивительном трехмесячном спурте крохотный нюанс, который отбрасывал тень на мотиватор загадочной нацио-

Примитивность бинарной системы биржевых эмоций обуславливает ее предельную неуравновешенность (чувств банально не хватает на адекватные реакции!), поэтому по большей части фондовый рынок своим поведением напоминает взбалмошного истерика, которого постоянно кидает из безудержной эйфории в не менее безудержное паническое бегство. По той же причине биржевые реакции, как правило, не носят затяжного характера: головокружительные обвалы и взлеты развиваются очень быстро, почти молниеносно. Затем система стабилизируется и переходит либо в затяжное уравновешенное движение «в никуда», которое на профессиональном жаргоне именуется «боквиком», либо в обратную сторону для компенсации случившегося накануне истерического «недоразумения». Не случайно 90% времени рынок движется в сторону — и лишь 10% приходится на рост и падение.

Бинарная система биржевых эмоций объясняет также и универсальный феномен неравнозначного распределения по времени между ростом и падением котировок. Все обвалы случаются молниеносно (ужас и паника: «Спасайся кто может!»), тогда как все восхождения продолжительны, поскольку для победы жадности над страхом требуется определенный период «накопления предчувствий»: коллективное бессознательное должно растворить одну за другой все свои фобии, создавая тем самым необходимую

критическую массу для иррационального всплеска жадности, приводящей к росту.

Так вот, в контексте только что изложенной теории бинарной системы биржевых эмоций гипотеза «загадочной русской души» в качестве мотиватора трехмесячного 40-процентного роста на фоне тотального экономического и геополитического негатива не работает никаким образом. Бравлады по поводу «санкций Запада» могло хватить на недельный спурт. От силы — на двухмесячный. Но никак не на упрямое возведение лестницы в небо на протяжении без малого 90 дней!

А раз так, то должна существовать иная мотивация. Скорее всего, не такая романтическая и красивая, как «вставание с колен» и «национальное возрождение фондового рынка», а более блеклая и приземленная. Наблюдая в первой половине июля за совершенно уже непристойным форсажем, пихающим вверх мертвый рынок, я все-таки разгадал тайну «русского бунта»! Разгадка эта заключалась в необычном соединении двух и в самом деле приземленных факторов — сезонного феномена, известного как *летний дивидендный период*, и *сложного маневра «больших денег»*, обусловленного весенним геополитическим шоком. Поясню по порядку, в чем тут дело.

Российский фондовый рынок отличается уникальной волатильностью, то есть способностью совершать резкие отклонения от среднестатистических значений в единицу времени. Рынки развивающихся стран в целом значительно более волатильны, чем в Западной Европе и США, однако российский в 2014 году умудрился выйти в абсолютные лидеры даже среди своих собратьев. Пальма первенства среди развивающихся фондовых рынков по краткосрочной волатильности в июне (30-дневное среднее значение) принадлежит Аргентине — 52,1%. Причина понятна: страна оказалась в положении технического дефолта из-за того, что не сумела вовремя изыскать средства на погашение текущей задолженности по своим гособлигациям в размере \$1,5 млрд. Однако Россия по уровню волатильности на протяжении последних трех месяцев (90-дневное среднее значение) занимает первое место — 37,2%.

Что означает волатильность для инвестиционного капитала? В упрощенном виде — невозможность извлекать прибыль из текущих вложений. Высокая волатильность — это рай для биржевого спекулянта и смерть для инвестора.

Ни для кого не секрет, что ликвидность на российском фондовом рынке обеспечивается по большей части вливаниями капитала «из-за бугра». На долю

иностранцев приходится около 70% торгуемых российских акций. \$150 млрд из общего объема free float в \$213 млрд (акции, находящиеся в открытом биржевом обращении) — это деньги не местные (на самом деле, конечно, они в массе своей как раз местного происхождения, однако инвестируются через иностранные юридические лица). Треть активных инвесторов в России — фонды из США, еще треть — из континентальной Европы, четверть — из Великобритании (малой родины наших олигархов).

Каким же образом российский фондовый рынок с такими огромными экономическими и геополитическими рисками и такой высокой, как мы только что убедились, волатильностью умудряется привлекать иностранный инвестиционный капитал в столь колоссальных объемах? Наверняка должна быть какая-то хитрая «фишка»! И такая «фишка» у российского рынка есть. Называется она «дивиденды» — причем не абы какие, а очень и очень высокие. В этой рубрике мы уже говорили о том, что российская биржа в долгосрочной перспективе в плане доходов от роста капитализации есть хрестоматийная zero sum game, то есть игра с нулевым исходом: какой бы высокой ни была волатильность, как бы сильно ни кидало российские акции вверх и вниз, в конце концов — по итогам года — все возвращается на круги своя, то есть на те уровни, с которых все и начиналось. Достаточно взглянуть на динамику индекса ММВБ за последние четыре

## Самые волатильные фондовые рынки мира

Страна	Среднее 30-дневное значение, %	Среднее 90-дневное значение, %
Аргентина	52,1	35,6
ОАЭ (Дубай)	51,4	35,5
Греция	30,1	28,4
ОАЭ (Абу-Даби)	30,0	20,9
Болгария	23,0	17,8
Россия	22,9	37,2
Катар	20,7	16,9
Бразилия	19,0	19,8
Турция	18,7	21,1
Италия	17,9	21,0

Данные на конец июня 2014 года.

Источник: Bespoke Investment Group.

## Вокруг и около 1 500



года, чтобы понять, что рынок на самом деле не продвинулся ни на шаг: все это время он плясал вокруг точки равновесия — отметки в 1 500 пунктов (на графике показана зеленой линией). Уровень стабилизации последнего года приходится на 1 440–1 500 пунктов по индексу ММВБ — точно там же, где проходит уровень стабилизации рынка всех четырех последних лет.

Вот вам и задача на засыпку: зачем вкладывать \$213 млрд в бумаги, которые никуда не движутся?! Что же это за инвестиции такие странные? Тут-то и приходит на помощь «хитрая фишка», делающая российский фондовый рынок привлекательным не только для биржевых спекулянтов, но и для серьезных инвесторов, испытывающих физиологическое отвращение к повышенным рискам. Взгляните на два Топ-10 — российских и американских компаний с наибольшими дивидендными выплатами в 2014 году. Первые премируют своих акционеров годовым доходом в размере от 10 до 21%! Это совершенно уникальная ситуация. Американские «голубые фишки» традиционно довольствуют акционеров в основном скромными тремя-четырьмя процентами. (Особняком стоят Hewlett-Packard — 5,17% и AT&T — 5,09%.) Как видите, русские дивиденды как минимум в 4–5 раз выше, чем за океаном.

Разумеется, в мире существует множество компаний, которые время от времени выплачивают дивиденды гораздо более высокие — в 25–35%. Однако это всегда бизнес не выше второго эшелона, что для подавляющего большинства инвестиционных фондов автоматически накладывает табу по критерию рисковости инвестиций. К тому же эти сверхвысокие дивиденды выплачиваются спонтанно и нерегулярно — обстоятельство, не позволяющее планировать долгосрочную инвестиционную политику.

У российских дивидендоносных компаний есть два козыря. Во-первых, дивиденды выплачиваются с завидной

регулярностью, из года в год (удивляться не приходится: при отсутствии дохода от роста биржевой капитализации они являются единственным пряником, способным привлечь инвестиции); во-вторых, компании эти принадлежат ко все той же благородной когорте «голубых фишек», дающих зеленый свет консервативным инвестиционным фондам для вложения капитала.

Выплата дивидендов у разных компаний случается в разные периоды времени, однако так уж сложилось исторически, что подавляющее большинство выплат и в России, и в США приходится на период с мая по июль каждого года; это дает возможность говорить об уникальном сезонном феномене, так называемом летнем дивидендном периоде.

А теперь самое интересное. Если вы посмотрите на поведение российского фондового рынка в летние периоды прошлых сезонов, то никакого особого роста котировок не заметите: дивидендный период, как говорится, отыгрывался в рабочем порядке. Совсем другой колорит — 2014 год, когда мы стали свидетелями беспрецедентного, почти 40-процентного спурта. Если не вампука со «вставанием с колен», тогда что же на самом деле обеспечило летнему дивидендному сезону столь праздничный антураж?

Как я уже сказал, разгадка безумного форсажа с апреля по июль, помимо сезонного феномена, включает в себя и сложный маневр «больших денег». О каких «больших деньгах» идет речь, вы уже догадались: это те самые иностранные инвестиционные фонды, обеспечивающие своими вливаниями 70% ликвидности на российской бирже. В чем заключался «маневр»?

Ничего сверхъестественного: после геополитического катаклизма с Крымом и последовавшей за ним сокрушительной риторики из уст президента США случилось мгновенное и беспрецедентное бегство иностранного

капитала с российского фондового рынка. Бегство это продолжалось до момента, когда в середине апреля стало окончательно ясно, что так называемые санкции Запада будут носить осторожный — а главное, поэтапный! — характер, в зависимости от дальнейшего развития общественно-политической ситуации на востоке Европы. Этого осознания оказалось достаточно для того, чтобы практически весь иностранный капитал оправился от мартовского шока и вернул деньги обратно — на российский фондовый рынок.

Когда я писал о беспросветности экономических и геополитических перспектив как о факторе, вступающем в противоречие с безудержным ростом нашего фондового рынка, я оценивал ситуацию, если можно так выразиться, с местной колокольни. То есть с позиции долгосрочных перспектив российской экономики, ставшей заложницей геополитики. В этом случае трехмесячный спурт биржи и в самом деле выглядел иррациональным и абсурдным.

Совсем иначе представлялась ситуация все это время с колокольни иностранных инвестиционных фондов, которым нужно было выполнить одну-единственную задачу — попасть в реестр акционеров российских компаний до «отсечки», даты, после которой дивиденды акционерам уже не выплачиваются! Именно ради этой локальной и краткосрочной цели закачивались без устали деньги в российский фондовый рынок в конце апреля, весь май, июнь — и вплоть до середины июля.

Если эта гипотеза верна, то резонно предположить, что мое пророчество о неизбежном

обвале российской биржи, обусловленном уже не сиюминутными, а долгосрочными перспективами (которые, конечно же, выглядят мрачно в контексте международных санкций и все усиливающейся изоляции страны), должно было сбыться сразу после окончания летнего «дивидендного периода».

На момент написания этой статьи основная волна дивидендных «отсечек» уже прошла, поэтому есть повод выглянуть на «биржевую улицу». Прямо скажем, картинка там неприглядная. Кульминация рыночного роста пришлось на 8 июля, после чего началось обрушение котировок, причем с каждым днем оно все усиливается и ускоряется. Безусловно, оказывает влияние и новый виток эскалации внешнеполитического напряжения (сбитый самолет многострадальной малайзийской авиакомпании), однако этот виток сам по себе ровным счетом ничего не добавляет к тому, что было очевидно уже в марте: в жизни России (да и всего остального мира) открылась совершенно новая, во многом неизведанная страница, которая, судя по вектору развития, не предвещает ничего хорошего ни в среднесрочной, ни в долгосрочной перспективе.

Данное обстоятельство позволяет мне высказать предположение, что падение котировок, которое мы наблюдаем во второй половине июля, окажется не оздоровительной коррекцией (необходимой как воздух еще в мае!), а долгосрочным и затяжным медвежьим рынком. Рынком, который продлится по меньшей мере до очередного сезонного вика с дивидендами и прочими российскими прыжками.

БЖ

## Ударные дивиденды в 2014 году

### Российские компании

Акция	Дивидендная доходность (чистая), %
Мегионнефтегаз-п	21,0
Россети-п	19,95
Лензолото-ао	19,08
НКНХ-п	11,88
Башнефть-п	11,85
АЛРОСА-Нюрба	10,06
МТС	9,72
Диод	8,67
Сургутнефтегаз-п	8,05
Банк Москвы	7,96

### Американские «голубые фишки»

Акция	Дивидендная доходность (чистая), %
НСР	5,17
AT&T	5,09
Consolidated Edison	4,43
Laggett Platt	3,65
Cincinnati Financial	3,64
Target	3,47
Chevron	3,28
McDonald's	3,27
CLOROX	3,21
Procter & Gamble	3,19