



Александр Варюшкин
Старший партнер

ОПЯТЬ САНКЦИИ.

ЧТО БУДЕТ МЫ НЕ ЗНАЕМ,
НО МОЖЕМ СКАЗАТЬ,
ЧТО ДЕЛАТЬ.

В этом заголовке, как мне кажется, отражен весь смысл того, в чем заключается услуга по управлению благосостоянием. Ответ на вопрос: «что делать со своим благосостоянием, чтобы снять многие известные риски?», гораздо проще чем ответ на вопрос: «что будет?» просто потому, что ответ на второй вопрос с необходимой точностью просто невозможен.

Вчера с новой силой вспыхнула «санкционная война США-РФ». США очевидно пошли на обострение и вместо точечных ударов по отдельным лицам угрожают (пока только угрожают) «работать по площадям». Вкратце:

- США ввели санкции в отношении России за нарушение американского закона о контроле за химическим и биологическим оружием («дело Скрипалей»), санкции будут или могут быть введены в 2 этапа:
 - 22 августа - запрет на экспорт технологий двойного назначения
 - Конец ноября, если РФ не согласится на международные инспекции своих объектов (сложно себе представить, что согласится), снижение уровня дипломатических отношений, запрет на полеты Аэрофлота в США, запрет на операции с гос. долгом и займы.
- Группа конгрессменов внесла законопроект, предусматривающий объединение всех введенных ранее антироссийских санкций, среди них также содержится требование о запрете всех операций (и замораживание активов) в долларах США для 7 государственных банков.

Скажем сразу, в этих новостях больше пропаганды, чем настоящих новостей: технологии двойного назначения и так не экспортируются в РФ, дипломатические отношения между РФ и США и так не очень, а государственный долг и займы могут быть профинансированы из внутренних источников (у РФ двойной профицит, почти нет госдолга - такими параметрами мало кто может похвастаться), Аэрофлот – это одна компания, также как и РУСАЛ в свое время. Замораживание активов — вот страшилка, при реализации которой всем станет нехорошо. Пока мы знаем, что это всего лишь законопроект и в большей степени инструмент во внутривластной борьбе Конгресса и Администрации, он может быть не принят или принят в измененном виде. Консенсусное мнение предполагает, что до замораживания активов не дойдет. Ну если не дойдет, казалось бы, можно вздохнуть спокойно – «очередные недосанкции», все устаканится.

Нет, и, хотя бежать никуда срочно не нужно, просто успокоится тоже нельзя. Очевидно, что «санкционная война» идет по нарастающей до тех пор, пока не наступит качественное изменение ситуации (победа одной стороны), предыдущий раунд был в марте-апреле – существенного ухудшения после выхода новостей не наступило, но ни рубль, ни индекс РТС не вернулись к значениям начала года.

Мы писали об этом в марте - «Две хорошие новости» <https://drive.google.com/open?id=18bleU8OVDyANQXsWCBH9r4EXH1AEO5Jl> , нельзя сказать, что наши мысли сильно изменились.

Если экстраполировать сложившуюся тенденцию на будущее, то сложится следующая картина – если текущий виток санкций не приведет к каким-либо существенным ухудшениям (а консенсусное мнение выглядит именно так), то будет и еще раунд, а за ним и еще, до тех пор, пока санкции не станут на «калечашими» — это замораживание активов и быть может эмбарго на торговлю нефтью и газом. Что бывает в этом случае с национальной валютой, фондовым рынком, темпами роста экономики можно легко узнать на примере Ирана -

падение валюты в 4 раза и резко отрицательные темпы роста ВВП, а фондовый рынок, кстати растет, от безысходности.

В концепции заботы о своем благосостоянии (не патриотизме, справедливости и пр.), нам кажется важным ответить для себя на вопрос о экспозиции на РФ - зачем? Разве есть здесь дополнительная доходность, оправдывающая дополнительные риски (без рассуждений на тему какова вероятность их реализации):

- 1) Предположим у вас есть рубли, как часть вашего благосостояния, мы эту позицию не разделяем, но уважаем – рыночные колебания не должны вас заботить. Другое дело, если вы ждете уровня 55 чтобы расстаться с рублями, при описанной выше тенденции есть зримые шансы этого уровня не дожидаться, и тогда ваш даунсайд многократно превосходит апсайд.
- 2) Быть может у вас есть долларовый депозит в государственном банке со ставкой 2,5%. В лучшем случае вы заработаете 2,5% годовых, в худшем случае ваш депозит будет заморожен и конвертирован (хорошо, если по текущему на тот момент реальному курсу) в национальную валюту, которая в этом случае кратно упадет.
- 3) Быть может у вас есть долларовые облигации государственных банков и корпораций, и там 5 летние бумаги торгуются с доходностью к погашению 5-6%, т.е. в лучшем случае вы заработаете 5-6% годовых, а в худшем? Облигации Rusal упали на 40% при введении прямых санкций. Думаете санкции временно? Может быть, обратите внимание на турецкие государственные банки с доходностью 20% (там тоже история с санкциями).

Единственный класс активов, по нашему мнению, который может вызывать аппетит в экспозиции на РФ это акции. Они дешевы, и в хорошем сценарии могут принести кратный апсайд. В такой ситуации особенно привлекательны надежные компании, платящие высокие дивиденды: время начала и конца политического кризиса неизвестны, но высокая дивидендная доходность позволяет получать доход от привлекательной оценки компании в течение всего времени владения акцией. Или например -компании-экспортеры: высокие долларовые цены на сырье, а рублевые издержки – труд, энергия, транспорт, прочие не экспортируемые товары и услуги – обесцениваются в долларовом выражении. Среди таких акций наиболее выигрышно выглядят качественные частные компании, слабо связанные бизнесом с США – как Лукойл, Норникель, ММК, - акции которых, впрочем, и не пострадали от новостей.

Подводя итоги, несмотря на то что текущий раунд санкций пока не представляется как имеющий далеко идущие последствия мы рекомендуем в целом избегать экспозиции на РФ, поскольку активы в большинстве своем не предлагают привлекательного соотношения риска и доходности. Если «оставаться в стороне» для вас означает продавать на текущих уровнях, то значит продавать, мы писали это в марте и по-прежнему так думаем.

FP Wealth Solutions SA
Av. Pictet-de-Rochemont 7,
1207 Geneva, Switzerland

info@FPWSolutions.com
<http://fpwsolutions.com>

+41 22 735 93 77



Настоящий материал имеет исключительно информационное значение, не предназначен и не должен трактоваться как реклама каких-либо услуг на территории соответствующей юрисдикции. Обозначенные в материале юридические и физические лица и/или их аффилированные лица, консультанты, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, не дают никаких заверений или гарантий в отношении справедливости, достоверности или полноты информации, содержащейся в настоящем материале, в том числе, без ограничений, в отношении фактической информации, полученной из общедоступных источников, которые они сочли надежными; и не несут ответственность за возможные последствия использования клиентами информации, содержащейся в материале, а также применимости настоящего материала для конкретных целей и задач получателя настоящего материала. Настоящий материал не является и не может быть рассмотрен в качестве стратегической, инвестиционной, финансовой, юридической, налоговой и/или иной консультации. Получателю настоящего материала рекомендуется получить отдельные консультации у соответствующих специалистов по стратегическим, инвестиционным, финансовым, юридическим, налоговым и/или иным вопросам. Информация, представленная в настоящем материале, может изменяться, уточняться, пересматриваться и дополняться, без обязанности авторов уведомлять получателя настоящего материала о таких изменениях, уточнениях и дополнениях. Настоящий материал содержит утверждения и прогнозы, имеющие отношение к будущим событиям и прогнозируемым результатам (в том числе в отношении доходности по инвестициям) и считающиеся «утверждениями в отношении будущего». Эти утверждения и прогнозы, которые могут быть выражены различными способами, в том числе при помощи употребления глаголов в будущем и настоящем времени, основаны на предположениях, связанных с рисками и неопределенностью, и могут быть изменены на основании различных важных факторов (некоторые из которых не зависят от авторов данного материала). В результате данных рисков или неопределенности фактические результаты могут существенно отличаться от тех, которые были описаны, подразумевались или прогнозировались. Реальные результаты могут существенно отличаться от приведенных в материале ожидаемых показателей. Участие в инвестициях может подвергать потенциального инвестора существенному риску потери имущества или проинвестированных средств или риску принятия инвесторами дополнительных обязательств. Данная информация и прогнозы являются только примерными и ни в коем случае не являются прогнозом реальных доходов, прибылей, возвратности проинвестированных средств или объема денежных потоков. Настоящий материал или его часть не должны воспроизводиться и передаваться каким-либо способом без предварительного согласия Компании. Настоящий материал не является офертой, а также не является аналитическим материалом. Инвестирование осуществляется исключительно на основании договора, заключаемого с клиентом в соответствии с применимым законодательством.