

26 ноября 2021 года **Forbes Congress Russia** провел конференцию «**Forbes инвестиции 2022 — идеи и стратегии в меняющемся мире**».

Центральный банк России описал сценарий глобального финансового кризиса, который может накрыть мир и Россию в 2023 году. И регулярно ленты новостей информационных агентств сообщают о высказываниях и предупреждениях о возможном кризисе от аналитиков и известных инвесторов. Так, недавно британский инвестор Джереми Грэнтэм, предсказавший обвалы рынка в 2000 и 2008 годах, заявил о грандиозном пузыре на рынке акций США. В числе главных причин возможного обвала называют накопившиеся дисбалансы в мировой экономике, усиление торговых противоречий, геополитическую напряженность, долговые проблемы корпоративного сектора и правительств, повторный рост заболеваемости коронавирусом в мире. В то же время каждый день мы наблюдаем, как фондовые индексы на ведущих биржах мира штурмуют новые высоты.



На первой сессии «**Мировые финансы — прогноз развития**», модерировали которую **Артем Архипов**, начальник управления макроэкономических исследований и стратегического анализа «ЮниКредит Банка», и **Алина Сычева**, глава департамента рынков акционерного и заемного капитала Sova Capital, эксперты обсуждали прогнозы мировой инфляции, цены на сырье, курсы основных валют, состояние мировой банковской системы и политику ведущих центральных банков.

В своем выступлении **Антон Струченевский**, главный экономист SberCIB Investment Research, рассказал о причинах, запустивших инфляцию, представил прогнозы и дал возможные сценарии развития мировой инфляции и стагфляции. *«Наши с вами доходы в прошлом году снизились. Но посмотрите, что произошло. Мы как бы вынужденно увеличили потребление товаров. И это происходит не только в России. Это некий глобальный тренд. И вот это удивительная вещь: на фоне такого общего снижения экономической активности потребление товаров в мире очень резко возросло. И к этому мировая инфраструктура, мировые производители оказались не готовы. Другая причина инфляции — энергетический кризис. Этот год оказался уникальным с точки зрения климатических изменений — была экстремально холодная во всем мире зима и экстремально жаркое лето. Это все увеличило потребление электроэнергии. В Европе еще, ко всему прочему, все это наложилось на достаточно интенсивный энергопереход, в результате чего автоматически у них произошло увеличение цен на газ. Ко всему прочему, было безветренное лето, а в Европе чуть ли не 10% электроэнергии ветряками добывается. И это все породило совершенно чудовищный энергокризис».*



О политике ведущих центральных банков и на чем будет сделан акцент в 2022 году рассказал **Николай Кашеев**, начальник Центра аналитики и экспертизы «Промсвязьбанка». *«Влияние бюджетного дефицита в последнее время несколько увеличилось. Но это ничто по сравнению с печатным прессом, который производит значительно больший эффект на денежную массу. Денежная масса — это, конечно, функция от спроса на деньги. Это результат кредитной активности банков. Кредитная активность банков в Соединенных Штатах была до 2008 года на очень высоком уровне. Насколько я помню, там были двузначные цифры, доходило до 15. Это значит, что каждый доллар мог 15 раз кредитоваться, кому-то выдаваться в качестве кредита и приниматься в качестве депозита, пока обязательное резервирование и ограничение спроса не прекращали этот бесконечный двойной счет. После кризиса, когда началось стимулирование, напечатали много денег. Из них банки делали не так много кредита, но все-таки их активность была местами довольно высокая. 4,5% максимума они достигали в 2018-2019 году. В Японии ситуация совершенно замечательная. Главный источник денежной массы — это печать, это пресс. Но при этом активность банков по кредитованию сейчас упала практически до единицы».*



Тему глобального долга и о том, какие ограничения повлекут эти долги и с какими проблемами и дисбалансами столкнется мир в ближайшем будущем, поднял **Егор Сусин**, управляющий директор «Газпромбанк Private Banking». «Если мы посмотрим на рост долга, то мы буквально за последние полтора года увеличили совокупный долг в ключевых регионах примерно на 36% ВВП. Это страны «Большой двадцатки». А в зависимости от стран развитых и развивающихся, как правило, это 20-40% ВВП. То есть 40% годовых доходов чуть больше чем за один год было влиито в экономику. Безусловно, в такой ситуации очень сложно говорить о том, куда пойдут монетарная политика и вообще центральные банки, потому что долг действительно может быть очень большим, может быть очень

высоким».

Вторая часть сессии была посвящена вопросам и обсуждению, что делать и куда инвестировать исходя из сложившихся реалий. **Вадим Меркулов**, директор аналитического департамента ИК «Фридом Финанс», рассказал об экономике и фондовом рынке США. «Если мы смотрим на рынок сейчас, что инвесторам делать в 2022 году, я предлагаю взять США. Там же все, сокращается QE, повышаются ставки, все будет плохо. Во-первых, нужно подобрать правильный сектор, мое мнение. Второе, QE еще будет какое-то время продолжаться, то есть какая-то поддержка будет оказана в плане ликвидности рынкам. Безусловно, прайситься негативные сценарии будут. Но в целом, на наш взгляд, США — это, наверное, все-таки топ-пик среди мировых фондовых рынков, в том числе в плане активов.

Безусловно, тут уже вопрос подбора секторов. Мы видим, что экономика начнет восстанавливаться. Мы видим, что при высокой инфляции те компании, которые зарабатывают в будущем, всякие IT-истории с отрицательной маржинальностью, будут чувствовать себя хуже. То, что было на протяжении последних 10 лет, немножко поменяется. Тренд поменяется. IT-компании, которые имеют маржинальность около 15-20%, безусловно, по-прежнему будут в тренде. Финансы, энергетический сектор, сырьевой сектор — отличный инфляционный хедж для любого инвестора».



**Алексей Потапов**, CFA, управляющий директор инвестиционного департамента UFG Wealth Management, представил вариант инвестиционных стратегий в долгосрочной перспективе.

«В следующие 10 лет, на мой взгляд, мы увидим хорошую отдачу как от вложений в традиционную, так и в альтернативную энергетику, которую продолжают активно поддерживать на государственном уровне. Не думаю, что пассивные вложения в индекс S&P 500 хорошая идея на ближайшее десятилетие. Обратимся к истории: в начале 2001 года показатель Earnings yield — это, по сути, обратное значение коэффициента P/E — был на уровне 4,5%. В последующие 10 лет это привело к тому, что индекс S&P не дал ничего, а пассивные инвесторы столкнулись с отрицательной реальной доходностью. Стоит рассмотреть инвестиции, связанные с сырьем: сырьевые фонды, либо компании как развитых, так и развивающихся стран. По-прежнему интересны драгоценные металлы. Актив, который, на мой взгляд, действительно может стать черным лебедем в хорошем смысле — это глобальные криптоактивы. Традиционные инфляционные активы — золото и серебро — не дали той отдачи, которую должны были дать в таких же ситуациях. По моему мнению, это произошло в том числе потому, что эту задачу на себя оттянули криптоактивы. И возможно, в 2020-х тема продолжит свое развитие, и на этом можно будет хорошо заработать».

О геополитической напряженности, вариантах начала холодной войны и вооруженных конфликтах рассказал **Александр Лосев**, генеральный директор УК «Спутник — управление капиталом». «В начале этой недели мы наблюдали, как геополитика влияет на рынки. Всего лишь один взброс украинцев по поводу агрессии России обрушил наши рынки на 5%, рубль на 2% упал и так далее. При этом что мы видим, как быстро растут военные расходы в мире. По данным шведского института SIPRI, за прошлый ковидный год оборонные расходы выросли на 2 триллиона долларов.



И мы также видим, что глобализация закончилась. Пик глобализации был пройден в 2016 году. И мир очень быстро возвращается к настройкам, по сути, 100-летней давности, настройкам перед Первой мировой войной. Сейчас мировая экономика и мировая политика входят в десятилетие хаоса. Экономический рост закончился, модель закончилась. Начинается борьба за ресурсы, за влияние. И мы сейчас на самом деле являемся свидетелями сразу пяти типов войн. Пока эти войны холодные».

**Ярослав Кабаков**, директор по стратегии ИК «ФИНАМ», рассказал о факторах, которые могли бы стать «черными лебедями». «В этом отношении энергопереход, зеленые инициативы, в том числе и метавселенные, и попытки сформировать новые кластеры экономики отвечают только на один

вопрос — куда мы будем прилагать свои силы в ближайшее время. И учитывая тот опыт, который у нас был за предыдущие годы, несмотря на пандемию, мы все равно будем двигаться в этом направлении. Вот опять же, проблема высоких цен на автомобили. Цепочки поставок. Цепочки поставок, если даже разбирать более детализировано, что происходит, фактически на каждом логистическом движении товара возникает дополнительная надбавка при перепродаже для того, чтобы максимизировать свою прибыль. Механизмы конкуренции просто перестали работать в одночасье. И это тоже в определенной степени черный лебедь. Фактически мы сталкиваемся с проблемой, которая возникла не в результате тех действий, которые осуществляли центральные банки и так далее. Мы сталкиваемся с проблемой черного лебедя пандемии. И она постепенно, конечно, отойдет на задний план. Мы научимся наверняка жить и с коронавирусом и с другими, наверное, какими-то болезнями.

И второй момент, как мне кажется, один из черных лебедей — вдруг ничего не произойдет, и что мы тогда так сильно переживали? Зачем мы так сильно падали? Почему не посмотреть на растущие истории, которые присутствуют в экономике?»

Вторая сессия «Макроэкономический прогноз для России на 2022 год. Насколько долго сохранится высокая инфляция в России» прошла в формате дебатов. Модерировал сессию **Александр Морозов**, директор департамента исследований и прогнозирования Банка России.

Тезисы о скором завершении и снижении инфляции до приемлемых уровней представили **Валерий Вайсберг**, директор аналитического департамента ГК «РЕГИОНЪ»; **Александр Исаков**, главный экономист по России и СНГ «ВТБ Капитал»; **Александр Кудрин**, управляющий директор, главный стратег «АТОН», и **Михаил Сухов**, генеральный директор АКРА.

Противоположную позицию о сохранении высокой инфляции отстаивали **Николай Корженевский**, руководитель «Лаборатория СберИндекс»; **Кирилл Лыков**, заместитель генерального директора по экономике и финансам «Т Плюс»; **Наталья Орлова**, главный экономист «Альфа-Банк», и **Артем Заигрин**, главный экономист Sovo Capital.



Особое внимание участники конференции уделили обсуждению баннера с тремя картинами Виктора Васнецова: «Витязь на распутье», «Ковер-самолет» и «Три царевны подземного царства». Каждый из выступающих представил свою трактовку и интерпретацию изображенного на картинах великого мастера и поделился своими аллюзиями о связи картин с поднятыми на конференции вопросами.



С небольшим эссе о картинах и их связи с обсуждаемыми темами выступил **Валерий Вайсберг**, директор аналитического департамента ГК «РЕГИОН». *«Великая живопись — это кладезь смыслов. И полотна, написанные более столетия назад, они сейчас смотрятся и выглядят по-другому.»*

*Центральная картина «Витязь на распутье» — в центре камень, на котором видна только одна надпись. Там было еще две: это налево ехать — богатому быть, а направо ехать — женатому быть. То есть они скрыты, ни счастья, ни богатства нет, но зато написано, что, как прямо ехать и живо не бывать ни пешему, ни пролетному, ни прохожему, ни проезжему. Что это, как не аллегория локдауна: летать нельзя, выходить нигуда нельзя, кругом разруха и смерть. То есть это то, с чего, собственно, начались события, которые мы обсуждаем. Наверное, если Васнецов творил бы сегодня, он просто бы ограничился размещением QR-кода на этом камне.*

*Вторая картина — «Ковер-самолет». Второй импульс, второй удар проинфляционный, это разрыв цепочек поставок. И здесь, на мой взгляд, этот разрыв цепочек-поставок символизирует ковер-самолет. Мы видим: Иван-царевич везет ценный груз. Картина была написана по заказу Саввы Мамонтова для зала заседаний правления Донецкой железной дороги. Менеджеры консервативные не приняли. Видимо, они почувствовали, что намек-то прозрачный, что не будет транспорт справляться с потоком товаров, будут перебои, и только какая-то мифическая волшебная сила поможет человеку доставить ценный груз из точки А в точку В. Собственно, одним из результатов вот этих заторов на водном и наземном транспорте стало развитие более активное воздушных перевозок.*

*И третья картина — «Три царевны подземного царства». И здесь мы видим, как царевна золотого царства и царевна царства драгоценных камней с завистью поглядывают на царевну угольного царства. Виктор Васнецов, наверное, и представить себе не мог на самом деле, что будет время, когда уголь будет дорожать сильнее, чем драгоценные камни и золото. И, конечно, опять же подчеркну, если бы он творил сегодня, наверное, это была бы не царица угольного царства, а царевна криптовалютного царства и полностью бы посрамила не только по темпам роста, но и по стоимости предыдущие классические царства, золотое и царство драгоценных камней. И вот, имея этот триптих перед глазами, собственно, мы, как витязь на распутье».*

Конференция прошла при спонсорской поддержке компаний: UFG Wealth Management и ИК «Фридом Финанс».

Материалы конференции доступны на сайте: <https://fcongress.forbes.ru/events/forbes-investment21>

Будем рады видеть вас на конференциях **Forbes Congress Russia!**

