

## Зигзаги перемен

Годы змеи по китайскому календарю нередко знаменовались масштабными переменами и событиями, повлиявшими на умы, настроения миллионов, а порой и судьбы целых народов. Достаточно вспомнить 1905 и 1917, события 1929, 1941, 1953, 11 сентября 2001. Как змея в природе время от времени сбрасывает свою ороговевшую кожу, так и ход истории периодически двигает нас к неизбежным переменам и обновлениям. В этом отношении 2025 год может оказаться одновременно и очень интересным, и опасно непредсказуемым.

Абстрагируемся от астрологии и посмотрим, с чего же начнется предстоящий год. 20 января вступит в должность президента США Дональд Трамп. Фондовые рынки в Штатах и России встретили его избрание с одинаковым оптимизмом, правда, по различным причинам. У нас это ожидание возобновления диалога с Америкой, перспективы завершения украинского конфликта и смягчения санкций, то есть фактически ожидание геополитического «белого лебедя».

Западные инвесторы ассоциируют возвращение Трампа к власти с перспективами роста американской экономики. К тому же избранный президент всегда чутко держит руку на пульсе Уолл-Стрит. Он ратовал за рынок и его достижения, будучи президентом в 2017-2021, и, безусловно, не желает быть тем, при ком акциям придется «краснеть».

С одной стороны, возвращение Трампа в Белый дом почти совпадает с началом снижения процентных ставок ФРС, и это балл в пользу роста американских рынков. Правда, довольно условный, потому что процесс снижения ставок может затормозиться из-за ожидаемого проинфляционного эффекта от протекционистской тарифной политики, которую избранный президент США обещает реализовать в числе своих первых дел. Пошлины до 20% на весь импорт и до 60% налога на китайские товары могут негативно сказаться на прибыли американских компаний. Кроме того, жесткая иммиграционная политика – еще один характерный элемент «трампономики» – способен создать напряжение на рынке труда.

Вероятную активизацию торговой и (вероятнее всего) геополитической конфронтации США и Китая нам стоит рассматривать через призму того, как это может отразиться на российской экономике и отечественных компаниях-экспортерах. С темпами экономического восстановления и внутренним спросом в Поднебесной, судя по статмаркерам, в последнее время и так все неоднозначно, а усиление давления Вашингтона на Пекин может иметь среди последствий сокращение Китаем импорта сырьевых товаров, энергоресурсов и снижение мировых цен на нефть. Разумеется, это несет потенциальные риски для российского экспорта.

Одна из обсуждаемых концепций дальнейшего хода событий – подобие разрядки в отношениях России и США. Судить о том, как именно будет решаться клубок геополитических проблем, на данном этапе очень сложно, но вполне можно представить сценарий, при котором против Москвы не вводятся новых рестрикций, часть действующих (прежде всего тех, которые создают трудности производителям в Штатах) ослабляется, как и давление на наши трансграничные расчеты.

Опять же, во всем ли благоприятен для нас такой сценарий? Упрощение платежей за импорт может заметно ослабить позиции рубля, хотя если будут одновременные послабления для экспорта, то негатив для нацвалюты в целом может оказаться менее очевидным. Гипотетическое возвращение западных бизнесов в Россию тоже не всех обрадует, к примеру, отечественные компании в IT-отрасли.

Внутренняя повестка будет в основном формироваться вокруг процентных ставок. В 2025 год российская экономика войдет с рекордной ключевой ставкой. Судя по всему, действия регулятора в наибольшей мере проявят себя в первой половине года, и уже в конце полугодия ставки пойдут вниз. Естественно, что начало года будет ознаменовано замедлением экономической и инвестиционной активности. С учетом прочного макробазиса страны видится,

что риски неуправляемого замедления экономики и ее переохлаждения невысоки. Снижение ставок может стимулировать население выводить деньги из депозитных «кубышек» в потребление, а бизнес, соответственно, возвращать капитал в производство, новые проекты.

Предположу в заключение, что на фоне снижения процентных ставок часть ликвидности с депозитов, долгового рынка, востребованных сейчас фондов денежного рынка перетечет на рынок акций. Сейчас индекс Мосбиржи по мультипликатору P/E (3,8x) почти вдвое ниже среднеисторического. То есть акции сильно недооценены. Также мы держим в уме высокую дивидендную доходность нашего рынка, и, как я уже отметил, в 2025 году возможны белые геополитические «лебеди». На горизонте 12 месяцев индекс Мосбиржи вполне может прибавить до 30% от текущих значений.