

УДК 339

А.Ф. СИРАЗЕЕВА,
кандидат педагогических наук, доцент
Казанский (Приволжский) федеральный университет

Д.И. БАДРУТДИНОВ,
студент
Казанский (Приволжский) федеральный университет

Н.А. РАЗНИЦЫН,
студент
Казанский (Приволжский) федеральный университет

ФОНДОВЫЙ РЫНОК США В УСЛОВИЯХ НОВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

Аннотация. COVID-19 оказал огромное влияние на финансовые рынки своей неопределенностью, давлением и волатильностью. Снижение экономической активности вызвало тяжелейшие последствия для экономик всех стран мира, что выразилось в падении объемов производства, закрытии предприятий, нарушении цепочек торговых поставок, росте безработицы. Все это продолжает оказывать свое влияние на состояние мировой экономики в целом и экономики США в частности. Восстановление идет медленными темпами, и едва ли экономические показатели вернуться к докризисному уровню до конца 2021 г. Иная ситуация складывается на рынке ценных бумаг, который вернулся к своим показателям еще летом 2020 г., а сейчас продолжает обновлять исторические максимумы. Ученые исследуют парадоксальную ситуацию, когда реальная экономика испытывает серьезные затруднения, а фондовый рынок демонстрирует невероятные успехи. В данной статье рассматриваются результаты влияния пандемии COVID-19 на фондовый рынок США через призму макроэкономических индексов, примеры некоторых компаний, а также общие прогнозы и выводы по состоянию фондового рынка США. Статья будет интересна экономистам и аналитикам фондового рынка, а также всем тем, кто интересуется состоянием дел в мире.

Ключевые слова: фондовый рынок США, коронавирус, рыночная капитализация, экономический кризис, коэффициент P/E (price/earnings – цена/прибыль), индекс S&P 500, Tesla, Netflix, Amazon.

2020 г. для американского фондового рынка начался с обвала, случившегося почти сразу после установления им исторических максимумов. Вызванный эпидемией коронавируса и последовавшими вслед за этим ограничениями по всему миру, он стал крупнейшим кризисом в истории со времен мирового финансового кризиса 2008 г. Снижение экономической активности в прошлом году вызвало тяжелейшие последствия для экономик всех стран мира, что выразилось в падении объемов производства, закрытии предприятий, нарушении цепочек торговых поставок, росте безработицы и т. д. Все это продолжает оказывать свое влияние на состояние мировой экономики в целом и экономики США в частности. Восстановление идет медленными темпами, и едва ли экономические показатели вернуться к докризисному уров-

ню до конца 2021 г. Иная ситуация складывается на рынке ценных бумаг, который вернулся к своим показателям еще летом 2020 г., а сейчас продолжает обновлять исторические максимумы [1]. С чем же связана подобная, казалось бы, парадоксальная ситуация, когда реальная экономика испытывает серьезные затруднения, а фондовый рынок демонстрирует невероятные успехи?

Значительная роль в складывании нынешней рыночной конъюнктуры отводится политике количественного смягчения (Quantitative easing, QE) – нетрадиционной монетарной политике, которую используют Соединенные Штаты и ряд других развитых стран для стимулирования своей экономики в связи с исчерпанием традиционных инструментов [10]. Суть этой политики заключается в дополнитель-

ной эмиссии денег, которая в последующем используется для выкупа государственных ценных бумаг и других финансовых активов, таких, как ценные бумаги частных компаний и банков. Происходит дополнительное вливание денежных средств в экономику, что в конечном счете должно привести к удешевлению кредитов, увеличению объемов их выдачи и тем самым стимулировать экономику [2]. Однако в реальности далеко не вся избыточная ликвидность доходит до реального сектора экономики, огромная ее часть направляется на фондовый рынок, где имеются широкие возможности для прибыльных спекуляций. Так произошло и с денежными средствами, которые ФРС США в рамках политики количественного смягчения дополнительно выпустила в прошлом году и продолжает выпускать до сих пор. Наглядно данную зависимость можно продемонстрировать наложением графика изменения активов ФРС США, отражающего количество активов, которыми на определенный момент обладает Физрезерв, на график индекса S&P 500, представляющего собой капитализацию 500 крупнейших американских компаний. Мы можем видеть, как активная скупка американским регулятором различных активов подтолкнула котировки американских компаний к стремительному росту (рис. 1).

Причем спекулятивная, т. е. не связанная с улучшением реальных экономических пока-

зателей, природа подобного беспрецедентного роста прослеживается отчетливо, достаточно взглянуть на коэффициент Shiller P/E по индексу S&P 500, отражающий соотношение капитализации американских компаний, входящих в индекс, и их прибылей с поправкой на инфляцию. Чем выше значение этого коэффициента, тем более переоцененными считаются индекс и входящие в него компании, что также означает более высокие риски, связанные с возможностью обвала индекса [12]. Сейчас значение коэффициента гораздо выше среднего уровня и уже превышает значения, предшествовавшие Черному вторнику 1929 г., но еще не достигло уровня начала нулевых, когда раздувался известный «пузырь доткомов» (рис. 2).

Обратную корреляцию от роста рыночных котировок демонстрируют показатели доходности по дивидендам S&P 500. Мы видим, что они уже вплотную приблизились к значениям исторического минимума (рис. 3).

Стоит учитывать, что это касается крупнейших компаний, входящих в индекс S&P 500. На рынке торгуется огромное количество убыточных компаний, для которых коэффициент цена/прибыль (P/E) не рассчитывается вовсе. За последний год индекс таких неприбыльных только технологических компаний, рассчитываемый Goldman Sachs, вырос на 250 % (рис. 4).



Рис. 1. Наложение графиков активов ФРС США и индекса S&P 500 [6]

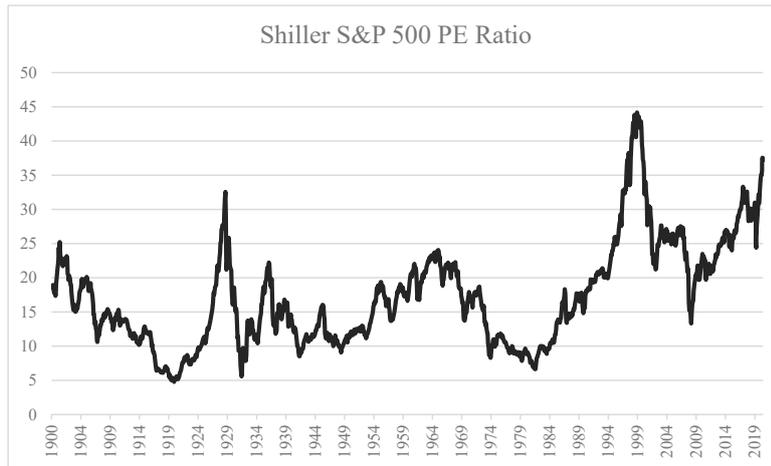


Рис. 2. Коэффициент Shiller P/E (1870–2021) [8]

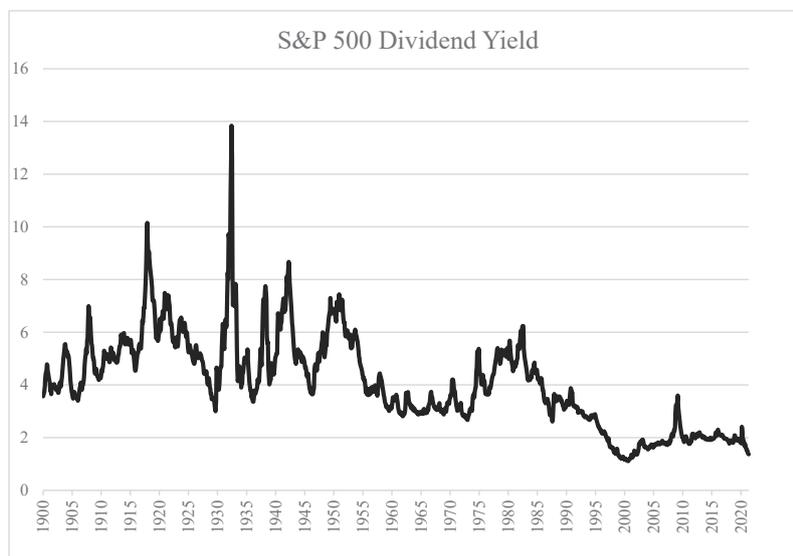


Рис. 3. Дивидендная доходность по S&P 500 (1870–2021) [8]

В целом технологические компании в последние годы стали настоящими «жертвами» инвесторов и спекулянтов, которые на фоне теряющих свою инвестиционную привлекательность компаний, пострадавших от кризиса, выглядят как настоящие бизнес-модели «мира после пандемии». Ускорение их роста вызывает повышенный интерес у инвесторов, что становится причиной еще большего их роста. Таким образом, их капитализация становится самоподпитывающейся системой и достигает невероятных размеров [15]. Так происходит, к примеру, с компанией Tesla. Ее капитализация в январе 2021 г. превышала 800 млрд долл.,

а коэффициент цена/прибыль (P/E) приближался к 1400, однако после коррекции в феврале эти цифры значительно уменьшились. Текущая рыночная капитализация Tesla – около 600 млрд долл. В то же время коэффициент P/E компании оценивается в примерно 620 годовых прибылей, что по-прежнему считается крайне высоким показателем и свидетельствует об огромной переоцененности компании на рынке. Биржевая стоимость Tesla значительно выше капитализации 9 известных автоконцернов (таких, как Renault, Nissan, Volkswagen и т. д.), несмотря на то, что их суммарная выручка в 50 с лишним раз больше, чем у предприятия Илона

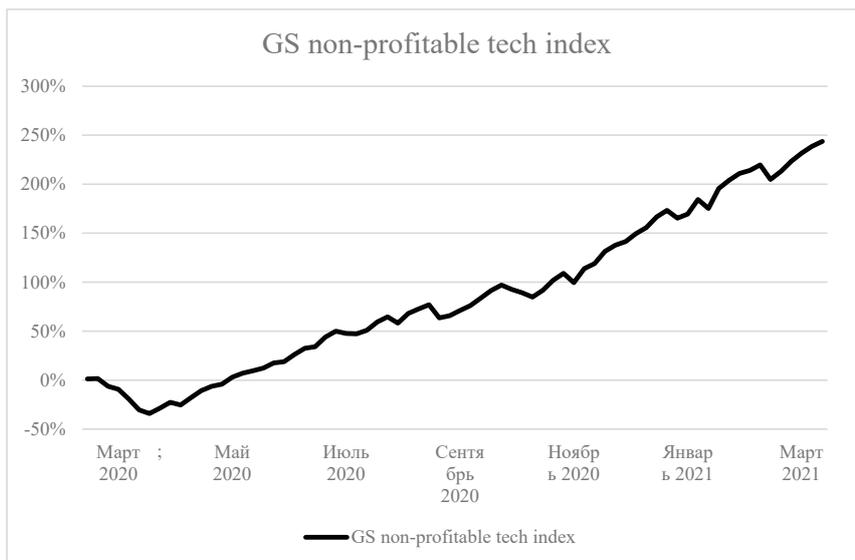


Рис. 4. Индекс неприбыльных технологических компаний, рассчитываемый Goldman Sachs [5]

Маска. Конечно, можно сказать, что Маск «инвестирует в будущее» и энергично модернизирует свои физические активы, а значит, скоро Tesla все же окупит себя. Однако у всех других автопроизводителей CAPEX (капитальные расходы), т. е. инвестиции в основные фонды, больше, чем у Tesla [4].

Еще один наглядный пример переоценки – это компания Netflix. За последний год ее прибыль сократилась до 542 млн долл. (1,19 долл. на акцию) по сравнению с 587 млн долл. (1,30 долл. на акцию) годом ранее [3]. Коэффициент P/E составляет 60, при том что Netflix – это компания не технологического толка, и мысли о модернизации и инвестициях в будущее можно отбросить. Основным доходом компании Netflix считается рост числа подписчиков на их платформу, и этот рост разделен [9].

Иначе обстоит дело с компанией Amazon. Эта интернет-компания действительно получает высокую прибыль, и эта прибыль значительно растет. Однако по-прежнему можно говорить об экономическом пузыре, ведь коэффициент P/E вырос с 80 в конце 2019 г. до 118 в начале 2020 г., сейчас он примерно 62 [13]. Это означает, что у Amazon капитализация раздувалась даже быстрее, чем росла прибыль, учитывая то, что даже текущее значение P/E неестественно

высокое и превышает показатели таких инновационных компаний, как Apple (P/E – 28) и Google (P/E – 31). Также можно сравнить еще один индекс – процент рентабельности капитала (ROE, Return on Equity). У Amazon он составляет 31 %, а у Apple – 110 % [7].

Исходя из вышеизложенного можно сказать, что ценные бумаги этих компаний на данный момент достаточно сильно переоценены, а некоторые из них демонстрируют прямые признаки финансового пузыря из сотен миллиардов долларов. Стоит учитывать, что похожих компаний на рынке огромное множество и нами были рассмотрены далеко не самые вопиющие случаи, за исключением Tesla. Не последнюю роль в раздувании пузыря играют физические лица, подогреваемые регулярными денежными выплатами от государства, так называемыми вертолетными деньгами, а также ростом уровня маржинального кредитования. По состоянию на 2019 г. домохозяйства – резиденты США владели 37,7 % американских акций [11]. Чтобы дать оценку значимости розничных инвесторов, достаточно вспомнить войну, которую в январе объявили пользователи сети Reddit хедж-фондам. Тогда огромное количество скоординированных через социальную сеть индивидуальных инвесторов заставило крупные американские инвестиционные фон-

ды, игравшие на понижение стоимости акций небольшой игровой розничной сети GameStop, понести многомиллиардные убытки.

Таким образом, мы можем констатировать, что на данном этапе фондовый рынок США серьезно перегрет и на нем уже сформировались настоящие финансовые пузыри. Существенным отличием этого случая от всех остальных является то, что перегрев рынка финансов образовался на крайне неблагоприятном фоне для реальной экономики, а значит, его схлопывание может стать более болезненным. Предугадать, когда начнется этот процесс, очень трудно, однако, по мнению аналитиков, этому может поспособствовать инфляция, ускорение которой мы наблюдаем уже сегодня. Считается, что в случае продолжения и углубления инфляционных процессов ФРС придется ужесточить денежную политику, и тогда рынок лишится своей внешней подпитки в виде дешевых кредитов и денежных средств государства [14].

Литература

1. Дробот Е.В. Мировая экономика в условиях пандемии COVID-19: итоги 2020 года и перспективы восстановления // Экономические отношения. – 2020. – Т. 10. – № 4. – С. 937–960.
2. Леонов М.В., Земцова Н.В. Совершенствование денежно-кредитной политики в условиях низких процентных ставок // Петербургский экономический журнал. – 2020. – № 4. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-denezhno-kreditnoy-politiki-v-usloviyah-nizkih-protsentnyh-stavok> (дата обращения: 20.05.2021).
3. Официальный сайт агентства «Интерфакс». – URL: <https://www.interfax.ru/business/745928> (дата обращения: 28.05.2021).
4. Официальный сайт компании CSIMarket. – URL: <https://csimarket.com/stocks/index.php?grk=code> (дата обращения: 28.05.2021).
5. Официальный сайт Daytrading.com. – URL: <https://www.daytrading.com/reflation-trades> (дата обращения: 28.05.2021).
6. Официальный сайт FRED (Federal Reserve Economic Data). – URL: <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=HfT> (дата обращения: 28.05.2021).
7. Официальный сайт Macrotrends. – URL: <https://www.macrotrends.net> (дата обращения: 28.05.2021).
8. Официальный сайт MULTPL. – URL: <https://www.multpl.com/s-p-500-pe-ratio> (дата обращения: 28.05.2021).
9. Curto J.D. To keep faith with homoskedasticity or to go back to heteroskedasticity? The case of FATANG stocks // *Nonlinear Dynamics*. – 2021. – Vol. 104. – Is. 4. – P. 4117–4147. – URL: <https://doi.org/10.1007/s11071-021-06535-8> (дата обращения: 28.05.2021).
10. Gormsen N.J., Kojen R.S. Coronavirus: Impact on Stock Prices and Growth Expectations // *The Review of Assents Pricing Studies*. – 2020. – Vol. 10. – Is. 4. – P. 574–597. – URL: <https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa013> (дата обращения: 28.05.2021).
11. Kolchin K. SIFMA Insights: Who Owns Stocks in America // Официальный сайт Sifma.org. – URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/02/SIFMA-Insights-Who-Owns-Stocks-An-Update-FOR-WEB.pdf> (дата обращения: 28.05.2021).
12. Nenkov D. The S&P 500 Index and the “Super 6” Technology Stocks in the Pandemic Crisis // *Научни трудове на УНСС*. – 2021. – Is. 2. – P. 169–187. – URL: <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=953083> (дата обращения: 28.05.2021).
13. Sokol M., Pataccini L. Winners and Losers in Coronavirus Times: Financialisation, Financial Chains and Emerging Economic Geographies of The Covid-19 Pandemic // *Tijdschrift voor Economische en Sociale Geografie*. – 2020. – Vol. 111. – Is. 3. – P. 401–415. – URL: <https://doi.org/10.1111/tesg.12433> (дата обращения: 28.05.2021).
14. Ubaydullaeva U., Tolstikova V. Financial Impact of Covid-19: Stock Market Volatility and Us Cash Crisis // *Scientific Research and Development, Economics of the Firm*. – 2021. – Vol. 9. – Is. 4. – URL: <https://doi.org/10.12737/2306-627X-2020-45-56> (дата обращения: 28.05.2021).
15. Zhang D., Hu M., Ji Q. Financial Markets under the Global Pandemic of Covid-19 // *Finance Research Letters*. – 2020. – Vol. 36. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528> (дата обращения: 28.05.2021).

Информация об авторах

Сиразеева Альбина Фернатовна, кандидат педагогических наук, доцент, Институт управления, экономики и финансов, Казанский (Приволжский) федеральный университет.

E-mail: sirajik@yandex.ru

Бадрутдинов Данис Идрисович, студент 1 курса, Институт управления, экономики и финансов, Казанский (Приволжский) федеральный университет.

E-mail: badrutdinov1911@mail.ru

Разницын Никита Александрович, студент 1 курса, Институт управления, экономики и финансов, Казанский (Приволжский) федеральный университет.

E-mail: raznicyn2002@mail.ru

A.F. SIRAZEEVA,

*PhD in Pedagogics, Associate Professor
Kazan (Volga region) Federal University*

D.I. BADRUTDINOV,

Student

Kazan (Volga region) Federal University

N.A. RAZNITSYN,

Student

Kazan (Volga region) Federal University

US STOCK MARKET IN THE NEW ECONOMIC CRISIS

Abstract. COVID-19 has had a huge impact on financial markets with its uncertainty, pressure and volatility. The decline in economic activity has caused dire consequences for the economies of all countries of the world, which led to a drop in production, the closure of enterprises, supply chains, and an increase in unemployment. All this continues to affect the state of the world economy and the US economy, in particular. The recovery is at a slow pace, and economic indicators are unlikely to return to pre-crisis levels by the end of 2021. A different situation is in the securities market, which returned to its indicators in the summer of 2020, and now continues to update historical highs. The authors investigate the paradoxical situation when the real economy is experiencing serious difficulties, and the stock market is showing incredible success. This article examines the impact of COVID-19 on the US stock market through the prism of macroeconomic indices, examples of some companies, as well as general forecasts and conclusions on the state of the US stock market. The article will be of interest to economists and stock market analysts, as well as to all those who are interested in the global state of affairs.

Keywords: US stock market, coronavirus, market capitalization, economic crisis, price to earnings (P/E), S&P 500, Tesla, Netflix, Amazon.

References

1. *Drobot E.V.* Global economics in conditions of COVID-19 pandemic: outcomes of 2020 and perspectives of recovery // *Economic relations*. – 2020. – Vol. 10. – No. 4. – P. 937–960.
2. *Leonov M.V., Zemtsova N.V.* Improvement of monetary policy in conditions of low interest rate // *Petersburg economic journal*. – 2020. – No. 4. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-denezhno-kreditnoy-politiki-v-usloviyah-nizkih-protsentnyh-stavok> (data accessed: 20.05.2021).
3. Official site of Interfax. – URL: <https://www.interfax.ru/business/745928/> (date accessed: 28.05.2021).
4. Official site of CSIMarket. – URL: <https://csimarket.com/stocks/index.php?grk=code/> (date accessed: 28.05.2021).
5. Official site of Daytrading.com. – URL: <https://www.daytrading.com/reflation-trades/> (date accessed: 28.05.2021).
6. Official site of FRED (Federal Reserve Economic Data). – URL: <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=HfT/> (date accessed: 28.05.2021).

7. Official site Macrotrends. – URL: <https://www.macrotrends.net/> Elektronnyj resurs. (date accessed 28.05.2021).
8. Official site MULTPL. – URL: <https://www.mtpl.com/s-p-500-pe-ratio/> (date accessed: 28.05.2021).
9. *Curto J.D.* To keep faith with homoskedasticity or to go back to heteroskedasticity? The case of FATANG stocks // *Nonlinear Dynamics*. – 2021. – Vol. 104. – Is. 4. – P. 4117–4147. – URL: <https://doi.org/10.1007/s11071-021-06535-8> (date accessed: 28.05.2021).
10. *Gormsen N.J., Koijen R.S.* Coronavirus: Impact on Stock Prices and Growth Expectations // *The Review of Assents Pricing Studies*. – 2020. – Vol. 10. – Is. 4. – P. 574–597. – URL: <https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa013> (date accessed: 28.05.2021).
11. *Kolchin K.* SIFMA Insights: Who Owns Stocks in America // Официальный сайт Sifma.org. – URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/02/SIFMA-Insights-Who-Owns-Stocks-An-Update-FOR-WEB.pdf> (date accessed: 28.05.2021).
12. *Nenkov D.* The S&P 500 Index and the “Super 6” Technology Stocks in the Pandemic Crisis // *Научни трудове на УНСС*. – 2021. – Is. 2. – P. 169–187. – URL: <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=953083> (date accessed: 28.05.2021).
13. *Sokol M., Pataccini L.* Winners and Losers in Coronavirus Times: Financialisation, Financial Chains and Emerging Economic Geographies of The Covid-19 Pandemic // *Tijdschrift voor Economische en Sociale Geografie*. – 2020. – Vol. 111. – Is. 3. – P. 401–415. – URL: <https://doi.org/10.1111/tesg.12433> (date accessed: 28.05.2021).
14. *Ubaydullaeva U., Tolstikova V.* Financial Impact of Covid-19: Stock Market Volatility and Us Cash Crisis // *Scientific Research and Development, Economics of the Firm*. – 2021. – Vol. 9. – Is. 4. – URL: <https://doi.org/10.12737/2306-627X-2020-45-56> (date accessed: 28.05.2021).
15. *Zhang D., Hu M., Ji Q.* Financial Markets under the Global Pandemic of Covid-19 // *Finance Research Letters*. – 2020. – Vol. 36. – URL: <https://doi:10.1016/j.frl.2020.101528> (date accessed: 28.05.2021).