

ФИНАНСЫ И КРЕДИТ

УДК 338.48

И.А. КОХ,
доктор экономических наук, профессор
Казанский (Приволжский) федеральный университет

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

Б.А. САБИРОВ,
студент
Казанский (Приволжский) федеральный университет

А.А. АПАКОВ,
специалист по ценным бумагам
Инвестиционный отдел ООО «Картли»

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫХ МУЛЬТИПЛИКАТОРОВ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ

Аннотация. В статье рассмотрены состав и структура портфелей акций физических лиц. Представлен практический опыт развития фондового рынка в разрезе активных инвесторов. Определен тренд развития портфельных инвестиций, в зависимости от изменения процентной ставки, подкрепляемый действиями центрального банка согласно его политике действий на фондовом рынке. Указаны возможно доступные инструменты для формирования инвестиционного портфеля физическими лицами в текущих условиях. Рассмотрены актуальные инвестиционные позиции согласно спросу со стороны частных инвестиций. Затронуты практические случаи по дивидендной политике акционерных обществ. Проведен анализ наиболее популярных у инвесторов – физических лиц российских и американских акций с использованием некоторых фундаментальных мультипликаторов. Рассмотрен пример влияния экономических факторов на изменение финансовых показателей корпорации, а также формирование ее мультипликаторов. Представлено текущее отношение частных инвесторов к консервативным финансовым инструментам и их альтернативам. Рассмотрены базовые методы отбора недооцененных акций и их возможные позиции в рамках основных фондовых индексов. Рассмотрены крупные транснациональные корпорации в качестве примеров из портфелей частных инвесторов. Подведены итоги с использованием политики финансового левериджа компаний отечественного и зарубежных рынков.

Ключевые слова: акции, доходность, фундаментальные мультипликаторы, инвестиционный портфель, физические лица.

Политика Банка России, направленная на снижение ключевой процентной ставки, спровоцировала рост спроса на доходность со стороны населения. В январе 2016 г. активных участников на российском биржевом фондовом рынке было около 70 тыс. человек, а в ян-

варе 2021 г. количество активных участников на фондовом рынке РФ выросло до 1,5 млн, т. е. произошел двадцатикратный рост за 5 лет [1]. В обозримом будущем, если ключевая ставка останется на текущих уровнях либо будет незначительно повышаться, приход новых

участников рынка и агрессивная стратегия по повышению инвестиционной грамотности населения со стороны брокеров будут способствовать увеличению количества открытых брокерских счетов физических лиц и вливанию ликвидности на эти счета.

Наиболее близким к банковскому депозиту по риску и доходности инвестиционным активом выступает облигация [7]. В действительности частные инвесторы принимают данный инструмент во внимание, но высокие доходности привлекают их именно на рынок долевых ценных бумаг – акций. Наиболее предпочитаемые физическими лицами российские акции (февраль 2021 г.) представлены на рис. 1.

Согласно данным Московской биржи, наиболее популярными инструментами являются акции «Газпрома» – 19 %, Сбербанк – 14,2 %, ГМК «Норильский Никель» – 11,6 %, «Лукойл» – 9,7 % [1]. Такая популярность объясняется тем, что данные бумаги занимают ведущие позиции в индексах MSCI и РТС, к тому же они имеют высокую ликвидность, что является важным фактором для инвесторов – физических лиц [9]. Привилегированные акции «Сургутнефтегаз» не занимают ведущих позиций вопреки тому, что у них форвардная доход-

ность по дивидендам порядка 15,8 % [3]. Это говорит о том, что, вероятнее всего, частные инвесторы ожидают конечного решения от совета директоров, что будет служить надежным катализатором для роста бумаг.

В ходе исследования нам удалось получить информацию относительно инвестиционного сентимента по иностранным акциям, ситуация на февраль 2021 г. имеет вид, представленный на рис. 2.

В первую четверку попали: Alibaba – 20,7 %, Tesla – 19,6 %, Apple – 13,2 %, Boeing – 10,2 % [2]. Такое распределение инструментов может экономически подтверждаться тем, что на рынок США влияет мягкая денежно-кредитная политика ФРС, но, с другой стороны, в предпочтения частных инвесторов могли попасть любые иные компании. Однако, на наш взгляд, это популярные компании, которые имеют крупный размер капитализации и новостной поток, который распространяется вокруг данных инструментов.

Безусловно, уход частных инвесторов от низких доходностей по банковским вкладам с практической точки зрения формирует спрос и на иностранные дивидендные акции. Например, компания AT&T по состоянию на 09.02.2021

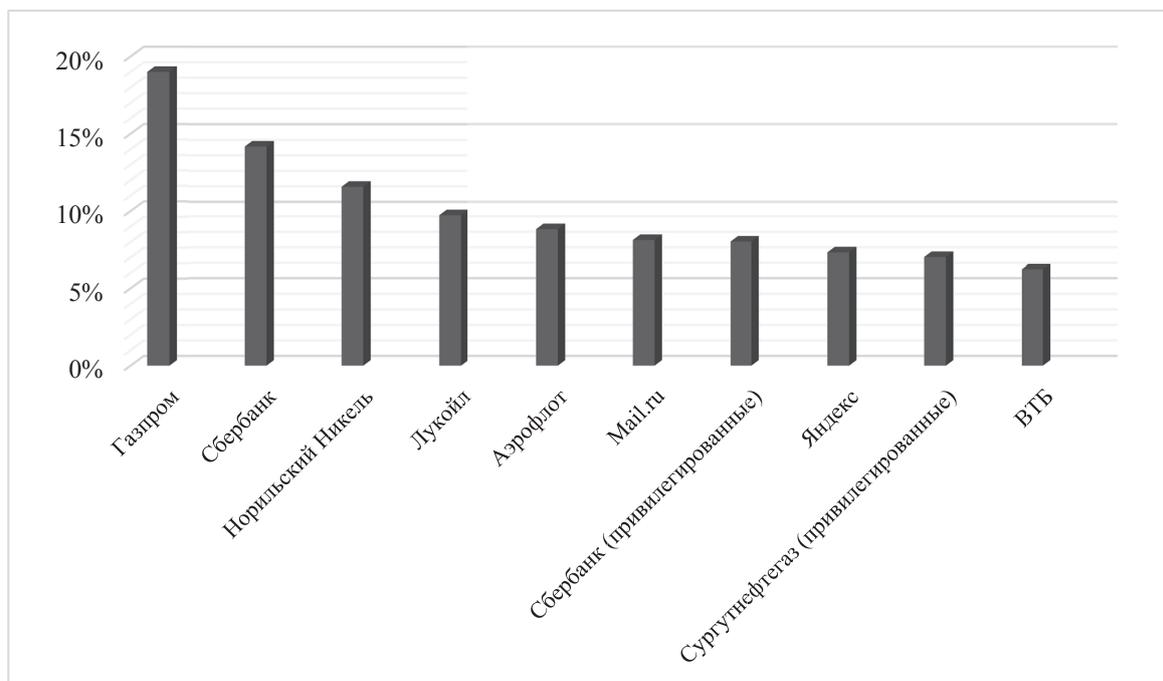


Рис. 1. Доли наиболее популярных российских акций в портфелях частных инвесторов [1]

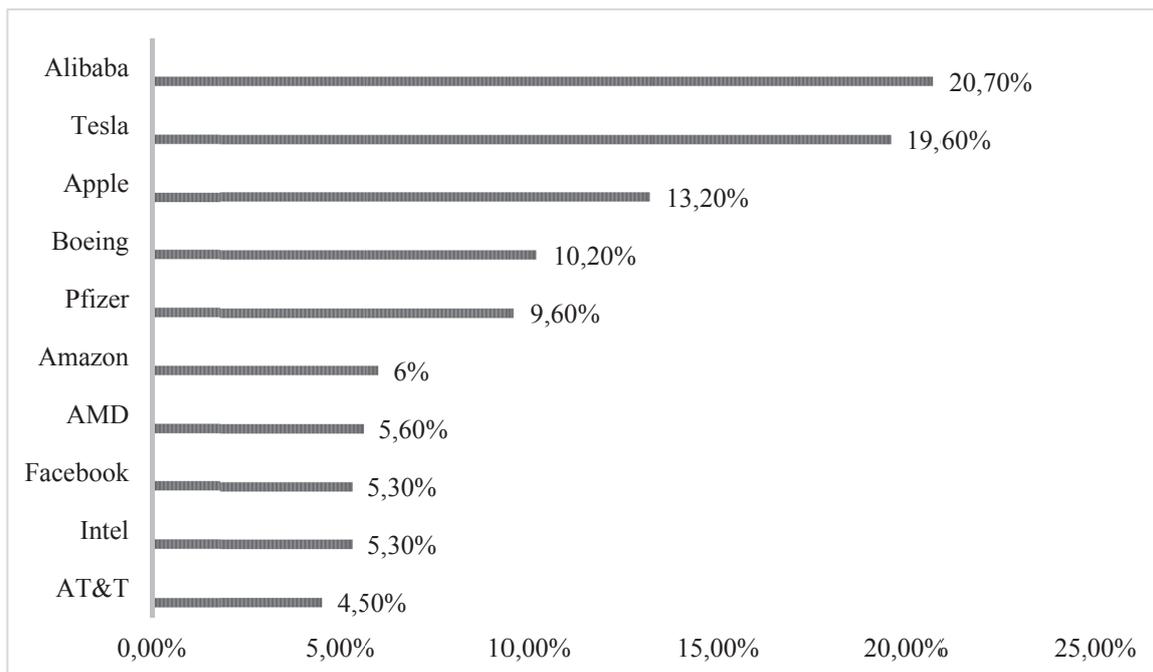


Рис. 2. Распределение акций зарубежных компаний в портфеле частных инвесторов [2]

Таблица 1

Текущая оценка акций российских компаний по мультипликаторам [4]

Акции	Мультипликаторы			
	P/E < 9	P/S < 1	P/BV < 1	L/A < 0,65
«Газпром»	–	0,86	0,4	0,36
Сбербанк	7,92	2,47	1,22	0,85
«Норильский Никель»	22,34	4,4	27,77	0,8
«Лукойл»	37,05	0,66	0,89	0,31
«Аэрофлот»	–	0,45	0,4	1,19
Mail.ru	–	5,4	0,56	0,17
Сбербанк (привилегированные)	7,92	2,47	1,22	0,85
«Яндекс»	80,4	8,96	5,6	0,2
«Сургутнефтегаз» (привилегированные)	2,72	0,97	0,31	0,06
ВТБ	7,63	0,49	0,29	0,88

имеет дивидендную доходность 7,19 % [4]. Для сравнения «Ростелеком» имеет дивидендную доходность 4,8 % в рублях [4]. На наш взгляд, привлекательнее выглядит AT&T с учетом доходности и надежности валюты.

Рассмотрим наиболее популярные фундаментальные индикаторы: Price / Earnings (P/E), Price / Sales (P/S), Price / Book Value (P/BV), Liabilities / Assets (L/A) (табл. 1).

Исходя из полученных результатов, выводы необходимо подкреплять фундаментальными и экономическими факторами, в зависимости от которых данные акции включаются в список популярных. Абсолютно недооцененной бумагой, по данным таблицы, являются привилегированные акции «Сургутнефтегаза». Высокотехнологические компании не стоит рассматривать по мультипликатору P/E, так как он сильно зави-

шен, здесь скорее всего нужно отталкиваться от ожиданий рынка относительно новых проектов и разработок, которые упрощают жизнь населения, к примеру сервисы доставки еды и информационные технологии по автоматизации бизнес-процессов. Рассматривая кредитную нагрузку компаний, можно отметить, что не у всех имеется устойчивое положение с точки зрения нормативных показателей L/A [8]. В случае роста процентной ставки обслуживание задолженности будет затруднено.

Фундаментальные мультипликаторы по американским акциям представлены в табл. 2.

Ситуация, связанная с мягкой денежно-кредитной политикой и раздачей чеков жителям США, способствует определенной рыночной переоцененности большинства компаний [10]. Единственным мультипликатором, кажущимся интересным в данных условиях, является, по нашему мнению, отношение заемного капитала к собственному. Есть и инструменты, переоцененные по всем показателям – Apple, Boeing, Amazon, AT&T. Хотя, казалось бы, в бизнесе Boeing сейчас не лучшие времена, связанные с безопасностью лайнеров и ситуацией с пандемией, но все равно рыночная цена данной компании считается перегретой [6]. Таким образом, можно предполагать, что рынок закладывает некоторые ожидания относительно восстановления экономики, роста инфляции,

доведения в будущем компаниями финансовых показателей до уровней, соответствующих мультипликаторам настоящего времени.

Таким образом, фундаментальные мультипликаторы для оценки компаний, которые имеются у большинства клиентов российского фондового рынка, показывают переоценку рынка, но акции российских компаний в целом являются недооцененными по сравнению с зарубежными. Таким образом, инвестиционный интерес внутреннего капитала и нерезидентов способен увеличить рыночную стоимость даже наиболее популярных акций, представленных на Московской бирже.

Литература

1. Официальный сайт ПАО «Московская Биржа». – URL: <https://www.moex.com/>
2. Официальный сайт ПАО «Санкт-Петербургская Биржа». – URL: <https://www.spbexchange.ru/>
3. Финансовая платформа, предлагающая информацию об акциях, фьючерсах, опционах, анализ, товары и экономический календарь. – URL: <https://www.investing.com/>
4. Веб-сервис, платформа для технического и фундаментального анализа. – URL: <https://www.tradingview.com/>
5. Dou W.W., Ji Y. External financing and customer capital: a financial theory of markups // Social Science Electronic Publishing. – 2015, 4(2). – P. 21–45.

Таблица 2

Текущая оценка акций зарубежных компаний по мультипликаторам [4]

Акции	Мультипликаторы			
	P/E < 35	P/S < 1	P/BV < 1	L/A < 0,65
Alibaba	29	7,11	4,85	0,41
Tesla	1388	25,95	37,3	0,57
Apple	37,01	7,81	34,78	0,79
Boeing	–	2,11	–	1,18
Pfizer	20,92	4,06	6	0,63
Amazon	79,58	4,33	17,89	0,7
AMD	44,83	11,27	18,98	0,34
Facebook	26,43	8,83	5,92	0,19
Intel	11,97	3,09	2,97	0,47
AT&T	–	1,19	1,27	0,69

6. *Hu W.J., Zhang K.Y.* Investors' attention and market reaction of annual report inquiry letter: price pressure or information transmission // *Economic Management*. – 2019, 41. – Pp. 162–177.
7. *Marshall J.* Dictionary of Financial Engineering. – John Wiley Sons, Inc., 2016. – P. 1–289.
8. *Tan S., Kan S., Cui X.Y.* Can internet communication improve the efficiency of market information? – Based on the research of “interactive easy” network platform of Shenzhen Stock Exchange // *Financial Research*. – 2016, 03. – P. 174–188.
9. The main areas of development of the financial market of the Russian Federation for the period of 2019–2021. – URL: https://cbr.ru/content/document/file/71220/main_directions.pdf.
10. The world federation of exchanges. 2017 full year market highlights. – URL: <https://www.worldexchanges.org/home/index.php/news/worldexchange-news/the-world-federation-of-exchangespublishes-2017-full-year-market-highlights>.

Информация об авторах

Кох Игорь Анатольевич, доктор экономических наук, профессор, Казанский (Приволжский) федеральный университет.

E-mail: koch-mail@yandex.ru

Гарипов Айдар Насихович, студент, Казанский (Приволжский) федеральный университет.

E-mail: garipovaydar@mail.ru

Сабиров Булат Азатович, студент, Казанский (Приволжский) федеральный университет.

E-mail: bulatsabirov555@gmail.com

Апаков Азат Альбертович, специалист по ценным бумагам, инвестиционный отдел ООО «Картли».

E-mail: a.apakov@kartli.ch

I.A. KOCH,

Doctor in Economics, Professor

Kazan (Volga region) Federal University

A.N. GARIPOV,

Student

Kazan (Volga region) Federal University

B.A. SABIROV,

Student

Kazan (Volga region) Federal University

A.A. APAKOV,

Stock market specialist

Investment department “Kartli”

USE OF FUNDAMENTAL MULTIPLICATORS IN THE FORMATION OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY INDIVIDUALS

Abstract. The article examines the composition and structure of individual stock portfolios. The practical experience of the stock market development in the context of active investors is presented. The development trend of portfolio investments is determined, depending on the change in the interest rate, supported by the actions of the central bank in accordance with its policy of actions in the stock market. Possibly available instruments for the formation of an investment portfolio by individuals in the current conditions are indicated. The actual investment positions are considered in accordance with the demand from private investment. Practical cases on the dividend policy of joint stock companies are touched upon. The analysis of the most popular among investors – individuals, Russian and American shares using some fundamental multipliers is carried out. An example of the influence of economic factors on the change in the financial indicators of a corporation, as well as the formation of its multipliers, is considered. The current attitude of private investors towards conservative financial instruments and

their alternatives is presented. The basic methods of selection of undervalued stocks and their possible positions within the main stock indices are considered. Large transnational corporations as examples from portfolios of private investors are considered. The results are summed up using the policy of financial leverage of companies in the domestic and foreign markets.

Keywords: stocks, profitability, fundamental multiplies, investment portfolio, individuals.

References

1. Official site of PJSC “Moscow Exchange”. – URL: <https://www.moex.com/>
2. The official website of PJSC St. Petersburg Exchange. – URL: <https://www.spbexchange.ru/>
3. Financial platform offering information about stocks, futures, options, analysis, goods and economic calendar. – URL: <https://www.investing.com/>
4. Web service, platform for technical and fundamental analysis. – URL: <https://www.tradingview.com/>
5. *Dou W.W., Ji Y.* External financing and customer capital: a financial theory of markups // *Social Science Electronic Publishing*. – 2015, 4(2). – P. 21–45.
6. *Hu W.J., Zhang K.Y.* Investors’ attention and market reaction of annual report inquiry letter: price pressure or information transmission // *Economic Management*. – 2019, 41. – P. 162–177.
7. *Marshall J.* Dictionary of Financial Engineering. – John Wiley Sons, Inc., 2016. – P. 1–289.
8. *Tan S., Kan S., Cui X.Y.* Can internet communication improve the efficiency of market information? – Based on the research of “interactive easy” network platform of Shenzhen Stock Exchange // *Financial Research*. – 2016, 03. – P. 174–188.
9. The main areas of development of the financial market of the Russian Federation for the period of 2019–2021. – URL: https://cbr.ru/content/document/file/71220/main_directions.pdf.
10. The world federation of exchanges. 2017 full year market highlights. – URL: <https://www.worldexchanges.org/home/index.php/news/worldexchange-news/the-world-federation-of-exchangespublishes-2017-full-year-market-highlights>.