

Евгений КОГАН,
президент ИГ «Московские партнеры»,
профессор ВШЭ

Чем грозит рынку hipe в IPO

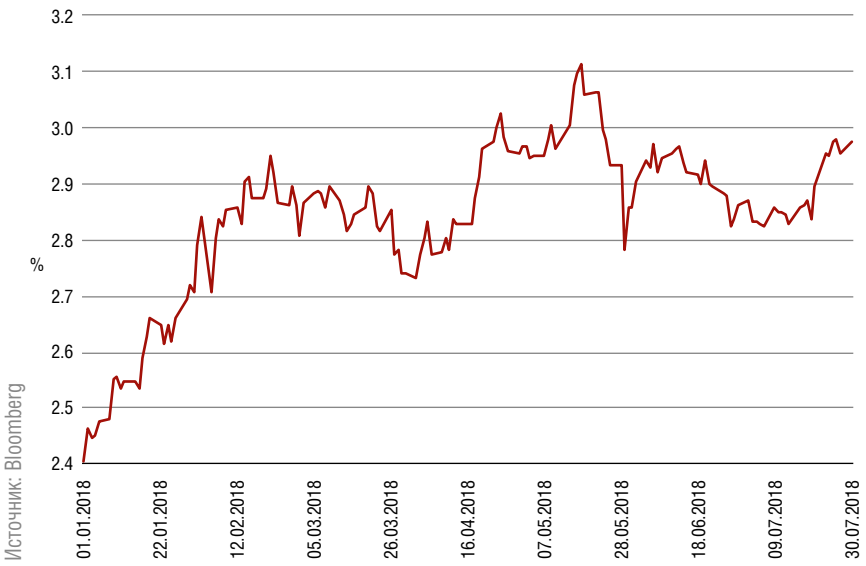
На финансовых рынках складывается уникальная ситуация: несмотря на ворох проблем в макроэкономике, разгорающиеся торговые войны и расширяющийся кризис долларовой ликвидности, фондовые рынки чувствуют себя вполне сносно, а инвесторы демонстрируют неподдельный оптимизм. Одним из его проявлений в последние месяцы стал настоящий бум IPO в США, особенно в сфере компаний из IT-сектора. Многие из этих размещений оказались весьма успешны. Однако очевидно, что в условиях, когда риски высоки как никогда, возникший дисбаланс в мире рано или поздно должен привести к весьма драматичной развязке: в какой-то момент игра закончится и фондовый рынок в очередной раз покажет свой волчий оскал.

ГЛОБАЛЬНАЯ ПОВЕСТКА

Сейчас в мире происходит сразу несколько глобальных процессов, которые должны оказывать существенное влияние на рынки и настроения инвесторов. Во-первых, сохраняющаяся геополитическая напряженность. Саммит президентов России и США, казалось бы, должен был расставить все по местам или хотя бы внести минимальную ясность в то, как будут развиваться отношения двух стран. Однако после позитивной во всех отношениях встречи США объявляют о намерении ввести новые санкции. Как пошутили некоторые: если бы Трамп был агентом КГБ, то он был бы очень плохо подготовленным агентом КГБ.

Более того, эта ситуация четко показывает, что в США есть институты, которые не менее, а может, даже и более важны, чем институт президентства. Ведь пакет новых санкций инициировали американские сенаторы. Реакция Евросоюза, кстати говоря, не заставила себя ждать: 30 июля они ввели санкции против Аркадия Ротенберга и его компаний, принимавших участие в строительстве Крымского моста («Стройгазмонтаж» и «Мостотрест»). Вывод: геополитика не ушла на второй план и высокие риски здесь по-прежнему сохраняются.

Во-вторых, продолжающееся постепенное ужесточение денежно-кредитной политики ФРС. В этом году ключевая ставка уже выросла до 2.0%, и ожидается ее дальнейшее повышение. Согласно прогнозу Bloomberg, на конец текущего года ставка достигнет 2.45%, то есть можно ждать еще как минимум два повышения. Мы уже видели, как это влияет на финансовые рынки: по отношению к доллару США дружно попáдали валюты не только развивающихся стран (Аргентина, Мексика, Турция, Бразилия), но и некоторых развитых, например канадский доллар или



Источник: Bloomberg

Рисунок 1
Кривая доходности к погашению 10-летних гособлигаций США

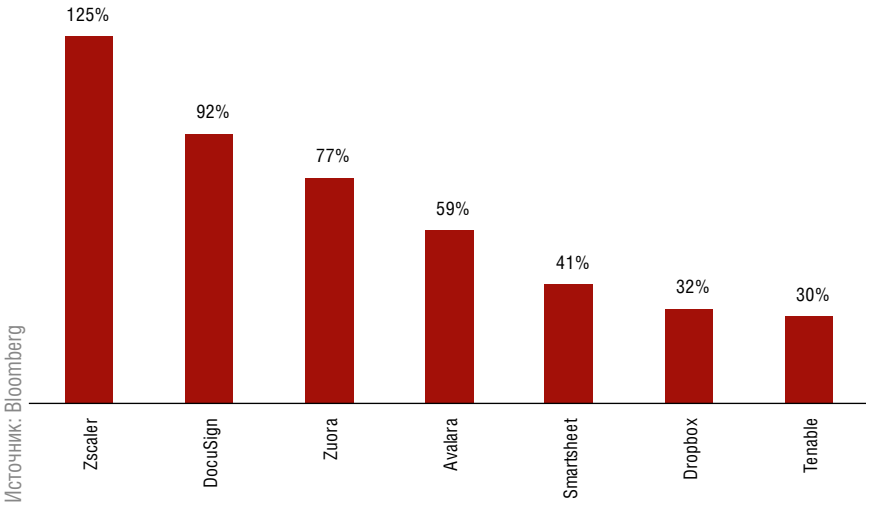
израильский шекель. Кстати, российский рубль не особо сильно реагировал на рост ставки на фоне сильной нефти и, вероятно, из-за того, что российская валюта и так сильно перепродана.

Кроме того, рост ставки повлиял на увеличение доходностей 10-летних американских гособлигаций (с начала 2018 года с 2.5% до 3.0%).

В-третьих, торговые войны. Не будем сейчас подробно вспоминать все нюансы взаимной «любви» США и Китая. Просто примем как факт, что торговая война идет, и скорее всего это еще не конец.

В-четвертых, ФРС, с одной стороны, снижает долларовую ликвидность на мировых рынках путем размещения новых выпусков гособлигаций, с другой стороны — регулятор сокращает баланс, нанося таким образом по развивающимся рынкам двойной удар. По некоторым данным, в 2018–2019 годах объем новых выпусков превысит $1 трлн. Что это значит? ФРС наращивает выпуск гособлигаций для минимизации потерь для бюджета, которые принесла налоговая реформа Дональда Трампа. Это означает, что долларов в мировой финансовой системе становится все меньше. Кроме того, не надо забывать, что с кризисом ликвидности в ближайшее время может столкнуться и Китай.

Рисунок 2
Рост котировок акций отдельных компаний по результатам IPO (с момента размещения по закрытие на 01.08.2018)



Источник: Bloomberg

IPO-HIPE

Вместе с тем, несмотря на перечисленные негативные факторы, фондовые рынки чувствуют себя относительно неплохо. Можно даже сказать, что на них царит безоблачный оптимизм. Многие акции в Штатах торгуются на уровнях, близких к своим историческим максимумам. Например, Apple или Boeing, Microsoft или Walt Disney. Какое-то уж слишком безоблачное у всех настроение.

Еще одним проявлением эйфории на рынках стал настоящий бум IPO в США. Сейчас это настоящий хайп, причем особой популярностью пользуются размещения компаний, связанных с высокими технологиями, Интернетом, кибербезопасностью, искусственным интеллектом и так далее. В 1-м полугодии 2018 года объем размещений на американском рынке резко вырос: разместилось 120 компаний, которые привлекли $35 млрд. Что касается высокотехнологичных компаний, то здесь рост был просто фантастический: в 10 раз по сравнению с 1-м полугодием 2016 года (привлечено около $12 млрд). Спрос при размещениях сейчас крайне высокий. Достаточно сказать, что аллокация (то, какую часть от заявки получает в итоге инвестор), как правило, не превышает 20–30%.

Справедливости ради надо отметить, что последние IPO были довольно успешными. Например, компания Dropbox размещалась в марте по $21, а сейчас акции стоят около $28 (+33%). Из недавних размещений, в которых довелось поучаствовать и мне, могу отметить китайскую Xiaomi, которая, кстати, проводила IPO не в Штатах, а в Гонконге. Компания разместилась по 17 гонконгских долларов, а в первые дни торгов котировки взлетели до 22 долларов (+30%). Правда, сейчас энтузиазм несколько угас и акции вернулись к 17 долларам.

Совсем недавно проводили IPO очень интересные компании: американская Tenable (кибербезопасность) и китайская Pinduoduo (интернет-торговля). Размещались, кстати, в один день. Спрос был очень большой. Сам планировал поучаствовать в этих IPO, но мне не досталось акций. В первый же день торгов они выросли на 47% и 44% соответственно.

До конца 2018 года ожидаются еще несколько знаковых размещений. Например, Airbnb, крупнейшая онлайн-площадка для размещения, поиска и краткосрочной аренды частного жилья по всему миру. Или Lyft, конкурент Uber на рынке пассажирских перевозок. А если все же дело дойдет до размещения Aramco, крупнейшей мировой нефтяной компании из Саудовской Аравии, то можно будет ожидать нового рекорда по объему IPO после Alibaba.

И все же IPO — это вовсе не такая беспроигрышная тема, каковой она может показаться на первый взгляд неискушенному начинающему инвестору. Очень хорошо помню, как в 1992—1994 годах, будучи старшим советником по инвестициям израильского банка (Union Bank of Israel), я самым активным образом участвовал в подобных событиях. Спрос на почти все или на большинство предлагаемых к продаже акций на IPO превышал предложение не в 2–3 или 5 раз, а порой и в 10 или даже в 50 раз. Основные участники на этом рынке, желающие получить при размещении ценных бумаг тысяч на 100, заказывали не менее чем на миллион, а иногда и несколько миллионов. Чаще всего в первый день торгов бумага показывала рост, причем практически всегда неплохой. Большинство спекулянтов реализовывали прибыль в первый-второй день торгов, зарабатывая очень хорошие деньги.

Народу настолько понравилась эта «безрисковая» и очень доходная игра, что некоторые умники продавали дома, квартиры и играли на всю катушку. Потом рынок начало штормить. А в ходе одного весьма интересного IPO попросившие акций на миллион в итоге и получили их на миллион, а не на 100 тысяч. В первый день торговли на бирже бумага сделала минус 20%. За один день тысячи спекулянтов были разорены. Игры закончились: фондовый рынок показал свой волчий оскал.

Это было хорошим уроком. Надеюсь, не только мне. Сегодняшняя ситуация мне очень напоминает израильский опыт. Все это интересно, позитивно. Это драйв, адреналин. Это запах денег. Иными словами, самый настоящий бум. НО! Ни в коем случае нельзя впадать в эйфорию. Торговые войны не закончились, а только разгораются. Долларовая ликвидность только начала испаряться с развивающихся рынков. Ключевая ставка будет расти. Риски сейчас высоки как никогда, и эта лавочка может скоро прикрыться.

Играйте в растущие американские акции, участвуйте в IPO. Но будьте при этом бдительны и осторожны, ставьте здравый смысл превыше всего. Держите при себе страховочные инструменты: CDS, золото, лонг на VIX. Буря может разразиться в любой момент. Знаем, проходили. И не один раз.

Cbonds congress

Наши конференции в 2018 году

VII конференция «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»
20 сентября 2018, Москва

X Российский конгресс Private Equity
27 сентября 2018, Москва

IX конференция «Синдицированное кредитование в России и СНГ»
4 октября 2018, Москва

IV круглый стол «Инструменты финансовых рынков для корпоративного казначейства»
18 октября 2018, Москва

Конференция «Блокчейн и криптоактивы для профессионалов финансового рынка»
15 ноября 2018, Москва

IX Российский M&A Конгресс
29 ноября 2018, Москва

XVI Российский облигационный конгресс
6–7 декабря 2018, Санкт-Петербург

www.cbonds-congress.com

Реклама.