

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н. И. Берзон

докт. экон. наук, профессор Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»

Н. И. Лысенок

магистрант Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ СТРАН БРИКС

Введение

Сегодня, когда борьба с самим вирусом COVID-19, а также его последствиями остается первой повесткой для любого региона Мира, экономисты продолжают оценивать, во что обошелся мировой экономике год этого исторического сражения. По подсчетам различных независимых экономистов только прямая экономическая помощь в 2020 г. обошлась примерно в 7,5–8 трлн долл. для всей мировой экономической системы. Как минимум 4 трлн в прошедшем 2020 г. потратили США, около 1,5 трлн страны Еврозоны, 770–800 млрд долл. Япония, 415–430 млрд Великобритания, 320 млрд Канада и 170 млрд Австралия¹.

Все эти вновь созданные долги были по умолчанию выкуплены монетарными регуляторами (ФРС, ЕЦБ, ЦБ Японии, Англии, Швейцарии и т. д.), которые в рамках программ *QE* создали ликвидности с 20-процентным запасом — с марта выкуплено долгов на 9 трлн долл. (помимо прямой помощи населению и предприятиям, у различных инвестиционных фондов выкупались акции и корпоративные облигации первого и второго эшелонов).

В большинстве своем эти деньги пошли в реальный сектор, дошли до шокированного населения и реального бизнеса и, безусловно, спасли всю систему от коллапса и целые парализованные карантинном регионы. Но уже через несколько итераций бизнес-цикла большая часть этой ликвидности осела в банковском секторе и перешла в категорию инвестиционного кэша.

Часть ликвидности стала перетекать в недвижимость, часть на фондовые рынки, а еще один поток устремился в криптовалютную «новинку». В 2021 г. мировая экономика вошла с ценами на недвижимость, которые растут рекордными темпами, с капитализацией глобальных рынков, превысившей 100 трлн долл.², и с криптовалютами, которые ставят небывалые рекордные значения своей стоимости. Если посмотреть график *S&P500* как некоего единого мерила мирового рынка акций (многие американские компании, входящие в расчет индекса, являются транснациональными, поэтому индекс *S&P500* можно рассматривать как индикатор мирового фондового рынка), то совершенно очевиден переход его динамики к экстремальной, экспоненциальной скорости роста (рис. 1).

¹ Фискальный ад. Информационное агентство Аврора. URL: <https://aurora.network/articles/6-jeconomika/90630-fiskal-nyu-ad>.

² Капитализация мирового рынка акций превысила \$100 трлн. URL: <https://profinance.ru.turbopages.org/profinance.ru/s/news/2020/12/08/c09s-kapitalizatsiya-mirovogo-rynka-aktsij-prevysila-100-trln.html>.



Рис. 1. Анализ динамики фондового индекса широкого рынка США S&P500

Поступление денежных средств на фондовый рынок способствует перетоку «физической» инфляции в реальном мире в «виртуальную» инфляцию в финансовом мире. Если потребительская инфляция ведет к снижению жизненного уровня населения, то инфляция на финансовом рынке способствует росту благосостояния граждан, которые занимаются инвестированием. В развитых странах большая часть взрослого населения является владельцами акций. В России на конец 2021 г. на Московской бирже насчитывалось более 15 млн частных инвесторов. Если представить себе два контура — физический, или «настоящий» и финансовый «виртуальный», то можно предположить, что первоначально задача финансовых регуляторов (ФРС, ЕЦБ и др.) ставилась именно так: исключить переток денег из второго контура в первый либо поддерживать этот переток на очень дозированных величинах. В первом контуре — миллионы безработных, падение спроса, закрытие целых отраслей (в основном сектора услуг). Во втором — новые невиданные рекорды на фондовых рынках и дешевые деньги. Деньги, поступившие в первый контур, осуществляют поддержку потребителя, а затем уходят во второй финансовый контур, не создавая при этом потенциально инфляционного искажения денежных агрегатов и товарной массы.

Тем не менее по завершении 2021 г. все отчетливее проступает нарушение этой схемы и раскручивание инфляции по всей цепочке от производителей (*PPI*) до потребителей (*CPI*), что наглядно иллюстрирует рис. 2.

Видно, что инфляция ускоряется и переходит к экстремальным скоростям. Основную нагрузку пока несет производитель, но постепенно инфляция уже проникает и на потребительскую полку.

Механизм, который сегодня поставил под угрозу устойчивость текущей двухконтурной долларовой системы, — это рынок сырья, который в подавляющем объеме котируется за доллары США и по своей природе выступает площадкой по поиску компромиссной стоимости сырья между добывающими компаниями и компаниями-потребителями. Сегодня основная угроза и риск для мировой экономики исходят прежде всего от смещения акцента инвестиционных средств в сырьевую нишу, что может вызвать резкий рост сырьевых цен, которые напрямую начнут проецироваться на потребительские полки в магазинах.

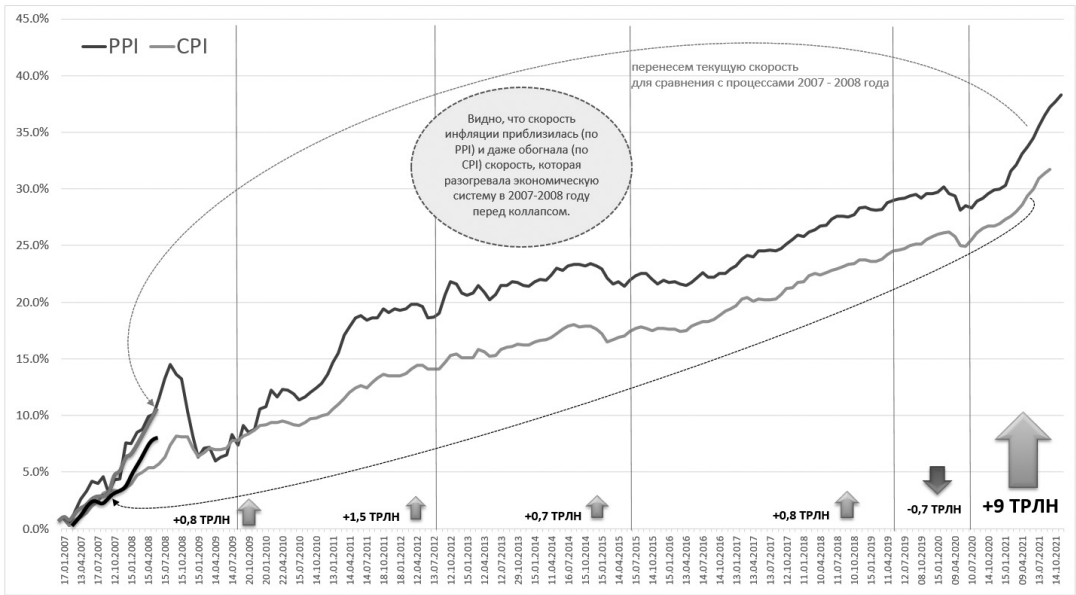


Рис. 2. Анализ динамики инфляционных процессов по PPI и CPI индикаторам накопленным итогом с 2007 г.

В этих условиях, учитывая возможные инфляционные риски и экстремальную переоцененность западных активов, инвесторы вынуждены обратить свой взор от перегретого рынка и попытаться отыскать надежные и высокодоходные инвестиционные идеи среди активов развивающихся рынков, прежде всего на рынках БРИКС.

1. Оценка основных компаний стран БРИКС

Рассмотрим финансовые показатели крупнейших компаний стран БРИКС. Компании отбирались на основе их капитализации. Также для оценки были использованы следующие мультипликаторы: P/E — отношение цены акции к прибыли по ней, P/B — отношение рыночной стоимости компании к ее балансовой стоимости, $EV/EBITDA$ — отношение рыночной капитализации компании к прибыли до выплаты процентов, уплаты налогов и начисления амортизации, P/S — коэффициент отношения капитализации компании на рынке к ее выручке, P/FCF — показатель, характеризующий объем средств, который может быть отправлен на выплату дивидендов, ROE — показатель рентабельности компании, рассчитываемый как отношение чистой прибыли к собственному капиталу¹. Списки крупнейших компаний по странам, а также соответствующие показатели представлены в табл. 1–5.

Таким образом, в наш список вошли 74 компании: по 15 компаний из России, Бразилии, Китая и Индии, и 14 из ЮАР.

В табл. 6 представлено распределение этих компаний по странам и отраслям.

Исходя из табл. 6 можно сделать вывод, что ключевыми отраслями экономик стран БРИКС являются банковский сектор, горнодобывающая и нефтегазовая отрасли, финансовый сектор, IT сектор и продовольственный сектор.

¹ Мультипликаторы для оценки стоимости компании / РБК URL: <https://quote.rbc.ru/news/trading/5dd6b60a9a79479ea923d07a>.

Таблица 1

Крупнейшие компании России

Компания	Валюта	Отрасль	Market Cap	P/E	EV/Ebitda	P/B	P/S	P/FCF	ROE,%
Yandex N.V.	RUB	IT сектор	1,72Т	67,96	12,56	5,32	7,8	198,53	8,51
Sberbank Rossii	RUB	Банковский сектор	12,08Т	8,5	N/A	1,3	2,46	79,76	15,32
GMK Noril'skiy Nikel PAO	RUB	Горнодобывающая отрасль	3,76Т	15,29	6,83	14,29	3,39	19,64	92,05
ALROSA	RUB	Горнодобывающая отрасль	757,87B	23,84	9,55	2,87	3,48	9,71	12,28
Polysus PAO	RUB	Золотодобывающая отрасль	1,88Т	15,69	9,41	12,76	5,33	19,57	83,34
Novolipetsk Steel PAO	RUB	Металлургия	1,43Т	15,54	6,7	4,06	2,04	N/A	23,19
PAO Severstal	RUB	Металлургия	1,27Т	16,95	5,61	6,09	2,45	73,13	32,82
United Company Rusal Plc	RUB	Металлургия	747,12B	13,09	476,07	1,52	0,69	30,42	11,42
Magnitogorskiy Metallurgicheskiy Kombinat PAO	RUB	Металлургия	665,04B	15,31	2,83	1,93	1,4	N/A	11,97
NK Rosneft PAO	RUB	Нефтегазовая отрасль	5,4Т	33,63	9,37	1,15	1,01	7,24	3,19
Gazprom PAO	RUB	Нефтегазовая отрасль	5,29Т	-84,24	59,42	0,38	0,85	N/A	-0,46
Novatek	RUB	Нефтегазовая отрасль	4,49Т	65,83	10,45	2,8	6,16	294,48	4,15
NK Lukoil PAO	RUB	Нефтегазовая отрасль	3,99Т	271,93	7,07	0,97	0,74	N/A	0,38
Surgutneftegaz PAO	RUB	Нефтегазовая отрасль	1,62Т	2,76	0,66	0,31	1,24	N/A	12,04
PAO MTS	RUB	Телекоммуникации	548,05B	10,31	5,48	16,74	1,28	N/A	196,85

Источник: Мультипликаторы для оценки стоимости компании.

Таблица 2

Крупнейшие компании Бразилии

Компания	Валюта	Отрасль	Market Cap	P/E	EV/Ebitda	P/B	P/S	P/FCF	ROE,%
Itaú Unibanco Holding S.A.	BRL	Банковский сектор	263,43B	13,19	N/A	1,74	1,87	5,38	13,5
Banco Bradesco S.A.	BRL	Банковский сектор	226,86B	13,38	N/A	1,46	1,85	1,53	11,93
Investimentos Itaú SA	BRL	Банковский сектор	89,11B	13,23	80,3	1,63	14,88	N/A	12,54
Banco do Brasil S.A.	BRL	Банковский сектор	86,88B	6,94	N/A	0,7	0,87	0,41	10,98
Vale SA	BRL	Горнодобывающая отрасль	497,96B	18,64	4,63	2,68	2,63	16,23	15,38
WEG S.A.	BRL	Машиностроение	156,41B	66,87	48,75	13,53	9,12	62,02	23,09
Rede D'Or São Luiz S.A.	BRL	Медицина	126,09B	295,05	69,27	9,26	9,37	N/A	4,55
Diagnósticos da América S.A.	BRL	Медицина	68,97B	-231	70,7	9,86	4,58	N/A	-4,43
Petrobras	BRL	Нефтегазовая отрасль	308,98B	43,72	4,77	1,01	1,13	2,74	2,35
Ambev S.A.	BRL	Продовольствие	245,37B	21,74	12,84	3,32	4,17	33,25	16,85
JBS S.A.	BRL	Продовольствие	78,3B	17,5	4,88	1,97	0,29	4,48	13,18
Magazine Luiza S.A.	BRL	Розничная торговля	130,83B	337,33	147,64	17,86	4,87	80,65	5,26
Banco BTG Pactual S.A.	BRL	Финансовый сектор	267,34B	67,01	N/A	10,14	5,39	58,84	16,55
B3 SA Brasil Bolsa Balcao	BRL	Фондовая биржа	111,11B	26,95	18,35	4,53	12,23	N/A	16,64
Suzano S.A.	BRL	Целлюлозно-бумажная промышленность	92,49B	12,13	11,01	12,79	3,15	11,65	-85,1

Источник: Данные взяты из интернет-ресурса. URL: <https://quote.rbc.ru/catalog/>.

Таблица 3

Список крупнейших компаний Индии

Компания	Валюта	Отрасль	Market Cap	P/E	EV/Ebitda	P/B	P/S	P/FCF	ROE,%
Tata Consultancy Services Ltd.	INR	IT сектор	11,76Т	37,95	24,9	14,81	7,66	62	38,30
Infosys Ltd	INR	IT сектор	5,81Т	31,64	10,9	8,21	6,28	53,72	28,08
HCL Technologies Limited	INR	IT сектор	2,72Т	20,3	12,7	4,43	3,8	18,78	23,57
Wipro Limited	INR	IT сектор	2,27Т	23,75	15,64	4,5	4	20,57	19,03
HDFC Bank Ltd	INR	Банковский сектор	8,23Т	27,91	N/A	4,26	8,47	N/A	16,6
ICICI Bank Ltd	INR	Банковский сектор	4,03Т	27,24	N/A	2,68	3,43	N/A	10,75
Kotak Mahindra Bank Ltd.	INR	Банковский сектор	3,57Т	29	N/A	3,72	9,14	N/A	13,49
State Bank of India	INR	Банковский сектор	3,31Т	14,26	N/A	1,21	1,43	N/A	8,8
Axis Bank Limited	INR	Банковский сектор	2,18Т	69,55	N/A	2,17	4,63	N/A	3,2
Hindustan Unilever Ltd.	INR	Потребительские товары	5,71Т	78,23	51,01	61,8	13,28	371,73	74,44
ITC	INR	Потребительские товары	2,71Т	20,41	14,58	4,58	5,21	N/A	22,88
Larsen & Toubro	INR	Строительные услуги	2,03Т	17,67	18,33	2,8	1,49	N/A	13,17
Bharti Airtel Limited	INR	Телекоммуникации	2,86Т	-18,2	10,62	4,74	3,04	1430,54	-49,7
Bajaj Finance Limited	INR	Финансовый сектор	3,19Т	79,28	N/A	9,23	10,83	N/A	21,07
Asian Paints Limited	INR	Химическая промышленность	2,45Т	89,06	57,53	22,18	12,81	N/A	25,86

Источник: составлена на основе данных из интернет-ресурсов. URL: <https://ru.investing.com/> и <https://finance.yahoo.com/>.

Таблица 4

Крупнейшие компании Китая

Компания	Валюта	Отрасль	Market Cap	P/E	EV/Ebitda	P/B	P/S	P/FCF	ROE.%
ICBC	CNY	Банковский сектор	1,91T	6,44	N/A	0,72	2,17	1,31	11,56
China Construction Bank Corporation	CNY	Банковский сектор	1,45T	6,78	N/A	0,8	1,79	2,96	11,59
China Merchants Bank Co., Ltd.	CNY	Банковский сектор	1,29T	13,48	N/A	1,87	4,32	3,51	14,34
Agricultural Bank of China Limited	CNY	Банковский сектор	1,16T	6,37	N/A	0,57	1,67	N/A	10,34
Bank of China	CNY	Банковский сектор	910,14B	6,07	N/A	0,54	1,76	N/A	10,6
Postal Savings Bank of China	CNY	Банковский сектор	513,58B	8,12	N/A	0,8	2,41	5,04	10,16
Midea Group	CNY	Бытовая техника	601,55B	23,84	19,53	5,28	2,06	32,03	23,6
PetroChina Company Limited	CNY	Нефтегазовая отрасль	742,98B	42,8	5,61	0,64	0,38	43,35	1,55
Kweichow Moutai Co Ltd	CNY	Продовольствие	2,52T	56,61	41,11	17	25,89	51,18	31,41
Wuliangye Yibin Co.,Ltd.	CNY	Продовольствие	1,06T	54,64	38,31	13,2	18,55	102,4	25,92
Foshan Haitian Flavouring and Food Company Ltd.	CNY	Продовольствие	536,03B	83,55	63,18	26,45	24,42	178,29	34,94
Contemporary Amperex Technology	CNY	Производство электротехники и автомобильных комплектующих	768,7B	164,01	70,57	12,53	16,35	452,59	9,06
China Tourism Group Duty Free Corporation Limited	CNY	Транспортные услуги	628,6B	102,76	61,08	31,98	12,39	179,6	18,39
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	CNY	Финансовый сектор	1,44T	9,79	7,46	1,88	1,16	6,34	19,93
China Life Insurance Company Limited	CNY	Финансовый сектор	1,01T	18,19	11,87	2,02	0,91	2,76	11,77

Источник: составлена на основе данных из интернет-ресурса. URL: <https://finance.yahoo.com/>.

Таблица 5

Крупнейшие компании ЮАР

Компания	Валюта	Отрасль	Market Cap	P/E	EV/Ebitda	P/B	P/S	P/FCF	ROE.%
Absa Bank Limited	ZAR	Банковский сектор	271,33B	34,08	N/A	2,74	0,05	N/A	8,11
Standard Bank	ZAR	Банковский сектор	195,72B	16,4	N/A	1,07	1,56	19,52	6,86
Capitec Bank	ZAR	Банковский сектор	160,7B	41,06	N/A	6,17	6,25	7,51	15,94
Anglo American Platinum Ltd	ZAR	Горнодобывающая отрасль	570,06B	7,17	4,66	5,02	4,16	N/A	43,66
Impala Platinum Holdings Limited	ZAR	Горнодобывающая отрасль	215,81B	4,8	2,75	2,32	2,31	9,69	59,66
Kumba Iron Ore	ZAR	Горнодобывающая отрасль	194,92B	8,8	3,88	4,23	2,46	14,67	54,45
Sibanye Stillwater	ZAR	Горнодобывающая отрасль	189,39B	6,14	3,9	2,76	1,54	11,17	59,73
Gold Fields	ZAR	Горнодобывающая отрасль	126,18B	11,6	4,89	2,27	2,26	16,86	22,45
AngloGold Ashanti	ZAR	Золотодобывающая отрасль	135,81B	10,3	4,03	2,59	2,09	10,21	29,87
Naspers Ltd	ZAR	Масс-медиа	1,51T	29,4	-427	4,03	21,82	N/A	12,4
Sasol Ltd	ZAR	Нефтегазовая отрасль	137,31B	-0,9	6,96	0,53	0,74	469,08	-42,66
MTN Group	ZAR	Телекоммуникации	153,93B	9,18	3,63	1,5	0,92	7,61	18,23
FirstRand Ltd	ZAR	Финансовый сектор	290,12B	13,1	N/A	1,86	2,56	6,64	9,35
Sanlam Limited	ZAR	Финансовый сектор	120,21B	43,5	-7,94	1,87	0,95	N/A	4,34

Источник: составлена на основе данных из интернет-ресурса. URL: <https://www.marketscreener.com/>

Таблица 6

Распределение компаний по странам и отраслям

Отрасль	Россия	Бразилия	Индия	Китай	ЮАР	Итого компаний в отрасли
Банковский сектор	1	4	5	6	3	19
Горнодобывающая отрасль	2	1	0	0	5	8
Нефтегазовая отрасль	5	1	0	1	1	8
Финансовый сектор	0	1	1	2	2	6
IT сектор	1	0	4	0	0	5
Продовольствие	0	2	0	3	0	5
Металлургия	4	0	0	0	0	4
Телекоммуникации	1	0	1	0	1	3
Золотодобывающая отрасль	1	0	0	0	1	2
Медицина	0	2	0	0	0	2
Потребительские товары	0	0	2	0	0	2
Бытовая техника	0	0	0	1	0	1
Масс-медиа	0	0	0	0	1	1
Машиностроение	0	1	0	0	0	1
Производство электротехники и автомобильных комплектующих	0	0	0	1	0	1
Розничная торговля	0	1	0	0	0	1
Строительные услуги	0	0	1	0	0	1
Транспортные услуги	0	0	0	1	0	1
Фондовая биржа	0	1	0	0	0	1
Химическая промышленность	0	0	1	0	0	1
Целлюлозно-бумажная промышленность	0	1	0	0	0	1

2. Сравнительный анализ компаний стран БРИКС с крупнейшими западными компаниями

В целях анализа и выявления степени недооцененности компаний стран БРИКС были взяты показатели крупнейших мировых компаний в перечисленных выше отраслях и секторах (см. табл. 7).

Таблица 7

Крупнейшие мировые компании по отраслям и секторам

Сектор	Компания	P/E	EV/Ebitda	P/B	P/S	P/FCF	ROE,%
Банковский сектор	Bank of America	16,2	N/A	1,06	4,03	11,4	6,73
	Wells Fargo & Company	73,6	N/A	0,99	2,31	N/A	1,04
	Citigroup	15,38	N/A	0,84	2,03	N/A	5,57
	HSBS	30,26	N/A	0,68	1,77	0,69	2,31
	Mitsubishi UFJ Financial	13,89	N/A	0,46	1,45	N/A	3,31
Горнодобывающая отрасль	Southern Copper	32,1	14	6,97	6,87	53,18	22,38
	BHP	15,7	5,87	2,61	3,63	37,65	14,35
	Rio Tinto	12,5	5,29	2,57	2,95	36,98	22,31
	Antofagasta	38,4	7,12	2,51	4,56	37,61	6,6
	Norsk Hydro	59,18	6,25	1,47	0,8	23,97	2,39
Нефтегазовая отрасль	Chevron	-28,5	14,1	1,2	2,11	N/A	-4,02
	Exxon Mobil	-7,85	18,6	1,11	1,32	N/A	-12,88
	Total	-14,9	6,14	1,13	1	N/A	-6,85
	Royal Dutch Shell	-6,42	7,86	0,84	0,82	14,62	-12,69
	BP	-3,47	10,1	0,99	0,46	N/A	-23,94
Финансовый сектор	Mastercard	56	41	55,6	24,52	76,41	104,38
	PayPal Holdings	66,2	42,7	13,7	14,44	62,1	22,77
	American Express	32,1	N/A	4,55	3,19	44,77	13,18
	Berkshire Hathaway	13	13,7	1,36	2,46	22,61	9,8
	VISA	40,9	28,9	9,29	21,96	70,65	32,47
IT сектор	Alphabet	29,9	15,6	5,32	8,34	35,53	19
	Facebook	27,1	15,5	6,15	10,37	37,72	25,42
	Amazon	73,97	32,71	16,66	4,3	64,09	27,44
	Microsoft	35,15	24,12	13,66	12,46	55,19	42,7
	IBM	20,2	10,4	5,44	1,64	13,17	27,09
Продовольствие	Philip Morris	16	12,1	-10,3	4,86	75,51	N/A
	Anheuser Busch InBev	99,5	12,7	2,05	2,35	20,72	-0,9
	Nestle	24,3	17,5	6,43	3,72	135,52	25,03
	The Coca-Cola Company	30,6	23,7	12,2	6,93	67,71	40,48
	Diageo PLC	66,43	19	10,92	6,52	95,73	15,68

Источник: составлена на основе данных интернет-ресурсов. URL: <https://ru.investing.com/>, URL: <https://finance.yahoo.com/>, URL: <https://www.marketscreener.com/>

Для удобства сравнения в табл. 8 представлены средние показатели по рассматриваемым отраслям и секторам.

Таблица 8

Рыночные мультипликаторы стран БРИКС и развитых стран по отраслям

Отрасли	P/E		EV/Ebitda		P/B	
	Страны БРИКС	Развитые страны	Страны БРИКС	Развитые страны	Страны БРИКС	Развитые страны
Банковский сектор	19,05	29,9	N/A	N/A	1,9	0,81
Горнодобывающая отрасль	12,04	24,1	5,14	7,71	4,56	3,15
Нефтегазовая отрасль	53,77	-12,3	13,04	11,4	0,97	1,05
Финансовый сектор	32,59	41,7	3,8	31,58	3,61	16,9
IT сектор	36,32	37,27	15,34	19,67	7,45	9,45
Продовольствие	46,81	43,04	32,06	17	12,4	3,93

Окончание табл. 8

Отрасли	P/S		P/FCF		ROE	
	Страны БРИКС	Развитые страны	Страны БРИКС	Развитые страны	Страны БРИКС	Развитые страны
Банковский сектор	3,74	2,318	70,72	6,045	11,40%	3,79%
Горнодобывающая отрасль	2,78	3,762	14	37,878	44,96%	13,61%
Нефтегазовая отрасль	1,53	1,142	163,28	14,62	-2,43%	-12,08%
Финансовый сектор	3,63	13,314	18,65	55,308	13,84%	36,52%
IT сектор	5,908	7,422	7,45	41,14	23,50%	28,33%
Продовольствие	14,67	4,876	73,92	79,038	24,46%	20,07%

Как видно из данных (табл. 8), компании из стран БРИКС чаще всего бывают недооценены, по сравнению с компаниями из развитых стран. Если мы обратимся к табл. 1–5, то увидим, что акции компаний банковского сектора в России, Бразилии и Китае также значительно недооценены, относительно развитых стран. Аналогичные тенденции наблюдаются в горнодобывающей отрасли и финансовом секторе. А вот на рынке продовольствия ситуация прямо противоположная. Как мы видим, мультипликаторы P/B и $EV/EBITDA$ значительно выше в странах БРИКС, что свидетельствует об их переоценке. Отметим, что в основном переоценены китайские компании. Если выделить показатели бразильских компаний, то обнаруживается, что показатели P/E и $EV/EBITDA$ практически вдвое ниже, чем у компаний из развитых стран: P/E равен 19, против 43,04, а $EV/EBITDA$ равен 8,9 против 17. Однако, согласно показателю P/B , в большинстве секторов акции компаний стран БРИКС более переоценены, чем компании развитых стран, чего нельзя явно сказать, рассматривая другие мультипликаторы. Обращая внимание на показатель P/S , можно сказать, что компании, входящие в финансовый сектор и IT сектор в странах БРИКС, более привлекательны для инвесторов, нежели компании, входящие в эти же сектора в западных странах. Однако показатель ROE говорит об обратном. Аналогичная ситуация складывается и в других секторах.

3. Экономические показатели стран БРИКС

Страны БРИКС играют существенную роль в мировой экономике, углубление товарооборота между странами способствует росту экономик стран-партнеров, а также позволяет уменьшить зависимость от доллара и укрепить национальные валюты. Явления такого рода позволяют усилить роль этих стран в мировой экономике, с потенциальным выходом на ключевые позиции. По данным на 2019 г., агрегированный номинальный ВВП стран-партнеров БРИКС составляет около четверти мирового ВВП и равен более 20 трлн долл. США. В результате партнерства стран БРИКС изменяются основные торгово-экономические показатели, такие как ВВП на душу населения по ППС, темп прироста ВВП стран БРИКС, доля госдолга в процентах к ВВП, среднегодовая инфляция, сальдо госбюджета, норма накопления в процентах от ВВП, численность населения, состояние рынка труда, розничный товарооборот, промышленное производство и прочие ключевые показатели.

Основные макроэкономические показатели стран БРИКС с 2015 по 2019 г. приведены в табл. 10, а темпы прироста ВВП в процентах к предыдущему году за 2015–2021 гг. представлены на рис. 3. Согласно данным табл. 9 за последние 5 лет наблюдалась положительная динамика макроэкономических показателей стран БРИКС.

Данные рис. 3 свидетельствуют о том, что до пандемии в странах-партнерах БРИКС преимущественно наблюдался положительный темп прироста ВВП. Также следует отметить, что по оценкам аналитиков, в 2020 г. спад мирового ВВП достиг критических значений в 2–5,5%¹, поэтому снижение темпов прироста

¹ Взаимная торговля стран БРИКС. Бюллетень о текущих тенденциях мировой экономики // Аналитический центр при Правительстве РФ. URL: https://ac.gov.ru/uploads/2-Publications/apr_2020_web.pdf.

ВВП в 2020 г. обусловлено общемировыми тенденциями. За последние 10 лет до пандемии наблюдался преимущественный рост экономик стран-партнеров, что выразилось в росте ВВП стран (см. рис. 4).

Таблица 9

**Основные макроэкономические показатели стран БРИКС
2015–2019 гг.**

	Бразилия			Россия			Индия			Китай			ЮАР		
	2015	2017	2019	2015	2017	2019	2015	2017	2019	2015	2017	2019	2015	2017	2019
ВВП реальный, % к предыдущему году	-3,6	1,1	0,9	-2,3	1,6	1,1	8,0	7,2	6,1	6,9	6,8	6,1	1,2	1,4	0,7
ВВП номин., трлн долл. США	1,8	2,1	1,8	1,4	1,6	1,6	2,1	2,7	2,9	11,2	12,1	14,1	0,3	0,3	0,4
ВВП на душу населения по ППС, тыс. межд. долл. (2011)	14,9	14,3	14,4	24,6	25,0	25,9	5,9	6,6	7,3	13,5	15,2	17,0	12,3	12,2	12,0
Норма накопления, % ВВП	17,4	15,0	15,7	22,4	24,1	23,1	32,1	30,9	31,3	44,7	44,6	43,4	20,9	18,8	17,6
Среднегодовая инфляция, %	9,0	3,4	3,8	15,5	3,7	4,7	4,9	3,6	3,4	1,4	1,6	2,3	4,6	5,3	4,4
Население, млрд человек	0,2	0,21	0,21	0,15	0,15	0,15	1,28	1,32	1,35	1,37	1,39	1,4	0,05	0,06	0,06
Сальдо госбюджета, % ВВП	-10,3	-7,9	-7,5	-3,4	-1,5	1,0	-7,2	-7,0	-7,5	-2,8	-3,9	-6,1	-4,8	-4,4	-6,2
Госдолг, % ВВП	35,6	51,6	58,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	43,6	47,8	55,3
Счет текущих операций, % ВВП	-3,0	-0,4	-1,2	5,0	2,1	5,7	-1,1	-1,8	-2,0	2,7	1,6	1,0	-4,6	-2,5	-3,1

Источник: Взаимная торговля стран БРИКС. Бюллетень о текущих тенденциях мировой экономики, 2020.

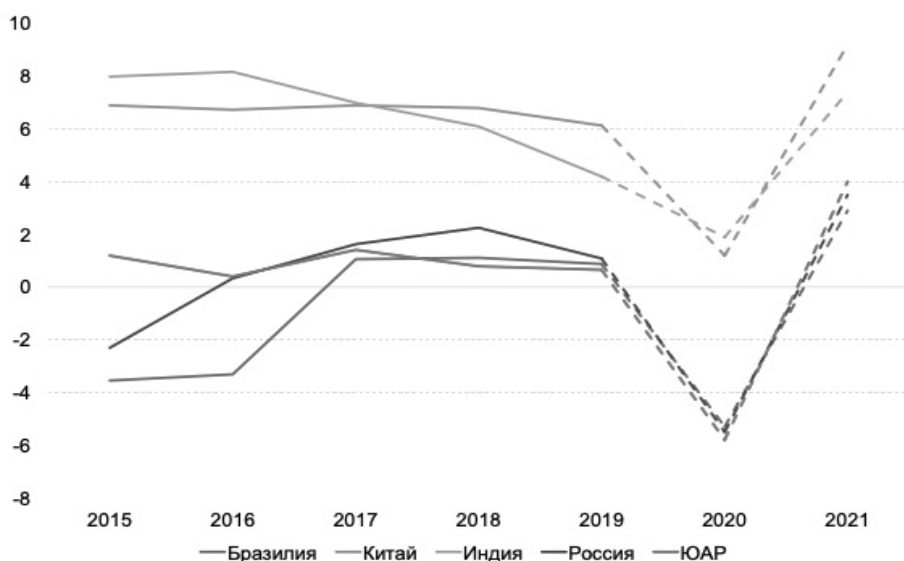
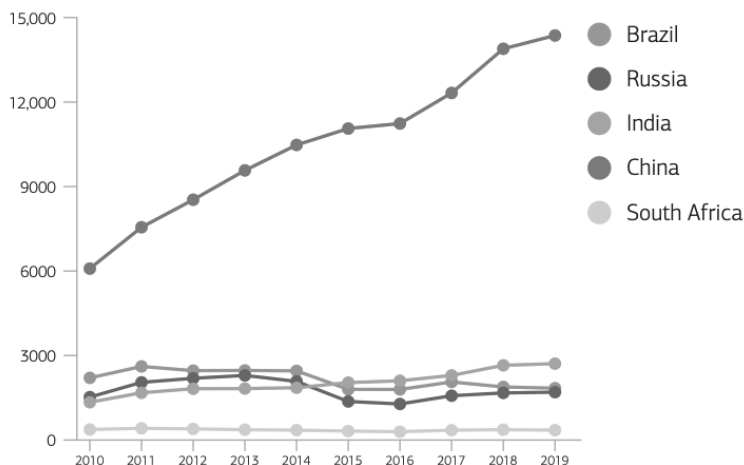


Рис. 3. Темпы прироста ВВП стран БРИКС, в % к предыдущему году, с 2015 по 2021 г.

Источник: Взаимная торговля стран БРИКС. Бюллетень о текущих тенденциях мировой экономики.

В процессе укрепления торгово-экономических связей доля торговли между странами-партнерами значительно выросла, что отражено в табл. 10. Статистические данные свидетельствуют, что доля экспорта внутри стран-партнеров БРИКС достигает 41%, а импорта 25%, так что достигнут высокий уровень интеграции экономик стран-партнеров.

Graph 4.2 Gross Domestic Product (current prices; billion US\$)**Рис. 4.** ВВП стран БРИКС с 2010 по 2019 г., млн долл.

Источник: BRICS Joint Statistical Publication 2020.

Таблица 10

Матрица внешней торговли между странами БРИКС 2019 г., млн долл.

		Экспорт						
Из \ В	В	Мир	Бразилия	Россия	Индия	Китай	ЮАР	Внутри БРИКС, %
Бразилия		224,0	—	1,6	2,8	62,9	1,1	41
Россия		422,8	—	—	7,3	56,8	0,3	17
Индия		322,8	4,1	2,8	—	17,0	3,9	9
Китай		2498,6	35,5	49,5	74,9	—	16,6	12
ЮАР		90,4	0,4	0,4	4,1	9,7	—	34
		Импорт						
Из \ В	В	Мир	Бразилия	Россия	Индия	Китай	ЮАР	Внутри БРИКС, %
Бразилия		177,3	—	3,7	4,3	35,3	0,8	24
Россия		243,8	2,1	—	3,9	54,1	0,8	22
Индия		480,0	3,0	5,1	—	68,2	6,9	19
Китай		2069,0	79,2	60,3	15,0	—	25,9	7
ЮАР		88,2	1,2	0,5	4,3	16,3	—	25

Источник: Взаимная торговля стран БРИКС. Бюллетень о текущих тенденциях мировой экономики // Аналитический центр при Правительстве РФ. URL: https://ac.gov.ru/uploads/2-Publications/apr_2020_web.pdf.

Помимо констатации укрепления торговых отношений стран-партнеров БРИКС, важно оценить перспективность экономик этих стран в рамках мировой экономики. Безусловно, ключевым критерием является оценка показателей промышленного производства стран — участников объединения и других экономик. С начала нынешнего тысячелетия темп роста промышленного производства в развитых странах составил 152%, в том числе в США 107,5%, в Германии 110,1%. Заметим, что такие страны, как Россия, Индия и Китай, демонстрируют более высокие темпы роста, чем развитые страны. Не в последнюю очередь это связано с усилением интеграционных процессов в рамках объединения БРИКС.

4. Оценка экономических прогнозов и векторов развития экономик стран БРИКС

Пандемия коронавируса внесла существенные коррективы в динамику экономического роста как развитых, так и развивающихся рынков. Ведущие аналитические агентства и международные финансовые институты дают различные прогностические оценки перспектив развития мировой экономики, но все сходятся на том, что снижение мирового ВВП сменится его медленным восстановлением.

В табл. 11 представлены прогнозы ведущих мировых аналитиков. За базисную оценку потенциала экономик принят прирост реального ВВП. Прогнозные оценки получены на 2020 и 2021 гг.

Таблица 11

Прогнозы прироста реального ВВП, 2020–2021 гг.

	МВФ		S&P		ОЭСР		Capital Economics		EIU
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020
Мир	–3,0	5,8	2,4	5,9	2,4	3,3	–5,5	8,0	–2,5
Бразилия	–5,3	2,9	–	–	1,7	1,8	–5,5	2,5	–5,5
Россия	–5,5	3,5	–	–	1,2	1,3	–6,0	4,5	–2,6
Индия	1,9	7,4	1,8	7,5	5,1	5,6	1,0	9,0	2,1
Китай	1,2	9,2	112	7,4	4,9	6,4	–5,0	15,0	1,0
ЮАР	–5,8	4,0	–	–	0,6	1,0	–	–	–3,0

Источник: Взаимная торговля стран БРИКС. Бюллетень о текущих тенденциях мировой экономики, 2020.

Диапазон прогнозных оценок по мировому ВВП колеблется от –5,5 до 2,4% на 2020 г. и от 3,3 до 8% на 2021 г. Необходимо отметить, что данные прогнозные оценки коррелируют с изменениями основных мировых индексов. Например, ключевым показателем является динамика мирового промышленного производства, которая отображена на рис. 5.

Исходя из представленных данных можно сделать вывод о критическом влиянии пандемии на экономику стран-партнеров БРИКС.

В ходе исследования была построена модель, результаты которой позволяют получить оценки средневзвешенных прогнозов по странам с учетом множества факторов, в том числе и тех экономических показателей, которые описаны в предыдущем разделе. Результатом явились прогнозные оценки, полученные авторами статьи для агрегированного индекса БРИКС: снижение реального ВВП на 2,6% в 2020 г. и рост на 6,2% в 2021 г. Экономические перспективы стран БРИКС необходимо оценивать не только по индексным показателям, но с учетом стратегических целей, которые ставит перед собой данное объединение. На саммите БРИКС XIII¹ в качестве основной парадигмы развития было определено повышение устойчивости экономик стран-участниц, что было очень важно в ситуации глобальной пандемии. Цели и задачи БРИКС зафиксированы в документе «Стратегия экономического партнерства БРИКС до 2025 года», в котором обозначено, что одной из ключевых целей является укрепление торгово-экономического

¹ Страны БРИКС по итогам XIII саммита приняли декларацию // Информационное агентство России «ТАСС». 2020. URL: <https://tass.ru/politika/12344341>.

сотрудничества¹. Такое заявление подтверждает намерения стран-партнеров продолжать укрепление экономик, осуществлять координацию подходов к важнейшим вопросам мировой политики и экономики.

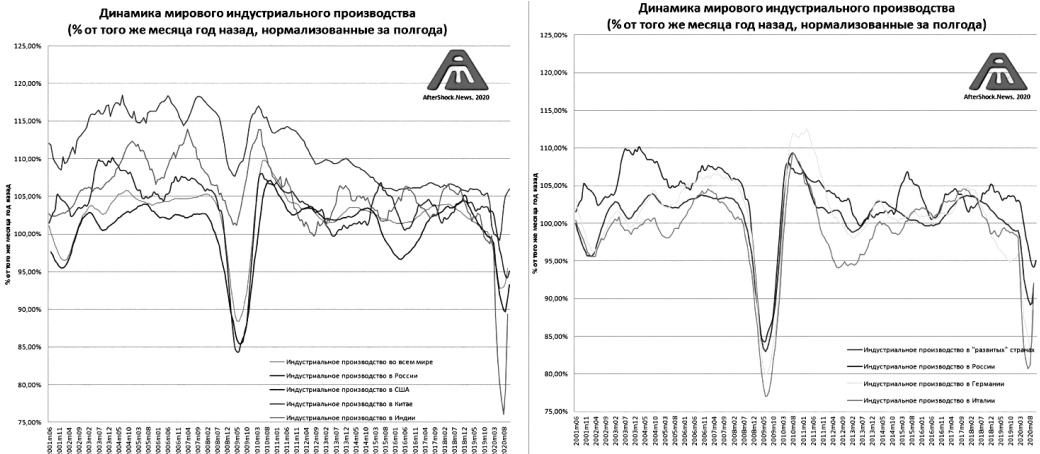


Рис. 5. Динамика мирового промышленного производства

Источник: Сравнительный анализ динамики основных мировых контрагентов на базе методологии PMI.

5. Эконометрическое исследование зависимостей фондовых индексов стран БРИКС от макроэкономических показателей

Оценка экономических прогнозов и намерений по развитию экономик стран БРИКС позволяет получить представление о векторе развития экономической конъюнктуры. Авторами статьи была произведена собственная оценка на базе эконометрического исследования, основанного на многофакторной линейной регрессии. Факторы прогнозировались путем экстраполяции текущих тенденций.

Использованный двухступенчатый алгоритм базируется на квартальных показателях за последние 15 лет, то есть с основания БРИКС. Прогнозируемыми показателями являются следующие фондовые индексы: *BOVESPA* (Бразилия), *MOEX* (Россия), *BSE* (Индия), *CSEC* (Китай), *JTOPI* (Южная Африка). Регрессорами (факторам-предикторами) данной модели является набор макроэкономических показателей: валовый внутренний продукт, отражающий состояние рынка товаров; количество работающего населения как индикатор состояния рынка труда; в качестве индикатора потребления экономики был выбран валовый объем розничной торговли; за основной показатель торговли стран был принят чистый экспорт; для характеристики денежного рынка был выбран индекс потребительских цен (*CPI — consumption price index*).

Использованная многофакторная модель линейной регрессии $Y = A_0 + X_1 \times A_1 + X_2 \times A_2 + X_3 \times A_3 + \dots + X_n \times A_n$, оценивалась по критерию *R*-квадрат (коэффициент достоверности аппроксимации), что позволило для каждого из стран БРИКС подобрать свой собственный уникальный набор факторов и достигнуть значения *R*-квадрат не ниже 0,8, кроме Китая. Графическое представление результатов, полученных на основе модели, и сравнение с фактическим состоянием региональных фондовых индексов показаны на рис. 6.

¹ Стратегия экономического партнерства БРИКС до 2025 года // Министерство экономического развития Российской Федерации. URL: <https://www.economy.gov.ru/material/file/636aa3edbc0dcc2356ebb6f8d594ccb0/1148133.pdf>.

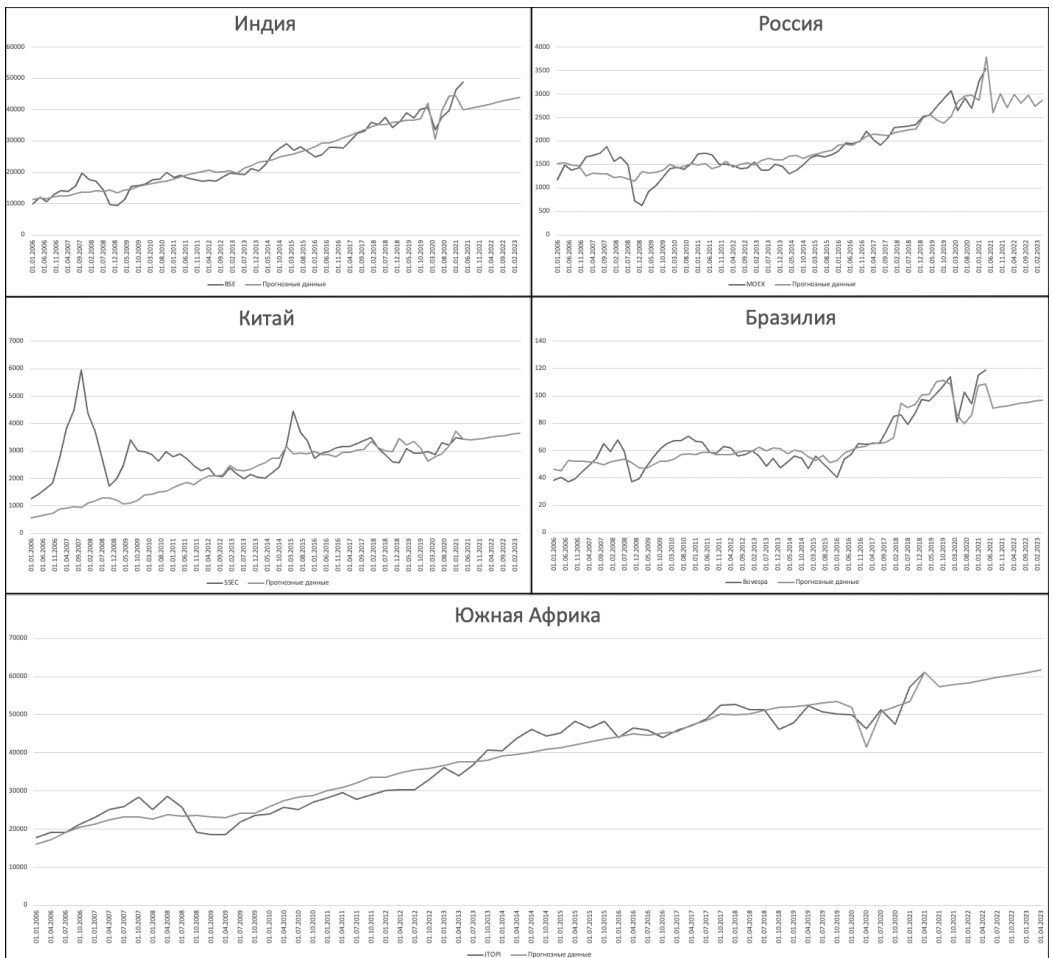


Рис. 6. Графики сравнения исторических данных (страновых фондовых индексов) и расчетных данных, включая прогноз на следующие два года

Оценки качества моделирования сведены в табл. 12.

Таблица 12

Ключевые показатели эконометрических моделей для стран БРИКС

	Бразилия	Россия	Индия	Китай	Южная Африка
<i>R</i> -квадрат	0,81	0,81	0,93	0,41	0,93

Значения *R*-квадрат свидетельствуют о том, что построенные модели для стран БРИКС имеют высокую степень корреляции с историческими данными фондовых индексов. Наименьшее соответствие наблюдается в расчетах по модели для Китая. Это можно трактовать как значительную переоцененность перспектив инвесторами данного индекса, повлекшую аномальный приток спекулятивного мирового капитала. После пика 2008 г. и обвальной коррекции произошла нормализация инвестиционных ожиданий, и на рынок вернулась устойчивая корреляция фондового индекса с макроэкономическими показателями.

Интерпретация полученных результатов сводится к тезису об устойчивости ожиданий роста не только экономик БРИКС, но и агрегированных фондовых индексов, которые сами по себе являются самостоятельными инвестиционными инструментами. Это означает, что на ближайшую перспективу (2–3 года) у инвестиционного

капитала есть математически обоснованный шанс для хорошей инвестиционной идеи, базирующийся на потенциале роста индексов стран БРИКС. Следующим шагом на этой основе будет поиск конкретных компаний из различных секторов экономик стран БРИКС (примеры основных портфельных идей описаны в разделе 2).

Заключение

Объективный анализ, основанный на статистике, показывает, что в большинстве ключевых для стран-участниц БРИКС отраслей уровень инвестиций в соответствующие компании ниже потенциально возможного, который следует из финансовой статистики, в связи с чем такие компании остаются недооцененными по сравнению с компаниями стран западного мира. Так, например, отчетливо видно, что ИТ сектор и сектор финансовых услуг сильно недооценены по сравнению с аналогичными компаниями из развитых стран. Также стоит обратить особое внимание на китайские компании. На настоящий момент, в связи с быстрым развитием китайской промышленности и всей экономики, компании этой страны пользуются большим интересом со стороны инвесторов. Однако в связи с особенностями политической и экономической конъюнктуры страны, показатели некоторых отраслей более завышены, чем остальные. Если все же рассматривать данную проблему, выводя за рамки китайские компании и их особенности, то исходя из вышеперечисленных доводов можно с уверенностью сказать, что основываясь на финансовых показателях компаний стран БРИКС, они действительно имеют большой потенциал для инвестирования в сравнении с западными компаниями, особенно в сферах горной добычи, финансовых услуг и ИТ. В постковидное время данные сектора экономик стран БРИКС могут рассчитывать на дополнительный интерес со стороны инвесторов, которые будут искать новые объекты и ставить новые цели для вложения своих финансовых активов.

В дополнение к вышесказанному, на это могут повлиять высокие показатели и стабильный уровень экономического развития стран БРИКС. Исследование мировой экономической конъюнктуры, прогнозов аналитиков и влияния пандемии на торговое взаимодействие, а также собственное эконометрическое исследование зависимостей фондовых рынков от макроэкономических тенденций стран БРИКС позволяют сделать вывод, что перспективность партнерства БРИКС безусловна и способствует восстановлению экономик стран-партнеров после ковидного «шока». Так что следует ожидать уверенную положительную динамику фондовых рынков стран-участниц БРИКС, а также существенное увеличение притока мирового капитала.

Источники

Баталина М. Л., Бордачев Т. В., Бочкова М. С., и др. Стратегия развития БРИКС и приоритеты для России. М., 2020.

Ведев А., Данилов Ю. Прогноз развития финансовых рынков РФ до 2020 года. М., 2012.

Взаимная торговля стран БРИКС. Бюллетень о текущих тенденциях мировой экономики / Аналитический центр при Правительстве РФ, 2020. URL: https://ac.gov.ru/uploads/2-Publications/apr_2020_web.pdf.

Довыденко В. А. Страны БРИКС на мировой арене: анализ и перспективы развития. Екатеринбург, 2020.

Друзин Р. В., Барсегян А. Г., Науменко Р. В. Состояние финансовых рынков стран БРИКС в условиях глобальной экономической нестабильности // Ученые записки Крымского федерального университета имени В. И. Вернадского. Экономика и управление. 2018. № 3. С. 59–68.

Капитализация мирового рынка акций превысила \$100 трлн. URL: <https://profinance-ru.turbopages.org/profinance.ru/s/news/2020/12/08/c09s-kapitalizatsiya-mirovogo-rynka-aktsij-prevysila-100-trln.html>.

Михайлова Е. В., Горбунова О. А. Сравнительная характеристика финансовых рынков стран БРИКС // Вестник евразийской науки. 2019. Т. 11. № 2.

Мультипликаторы для оценки стоимости компании / РБК. URL: <https://quote.rbc.ru/news/training/5dd6b60a9a79479ea923d07a>.

Мусин А. Р. Экономико-математическая модель прогнозирования динамики финансового рынка // Статистика и экономика. 2018. Т. 15. № 4. С. 61–69.

Сравнительный анализ динамики основных мировых контрагентов на базе методологии PMI. URL: <https://aftershock.news/?q=node/934353&page=1>.

Страны БРИКС по итогам XIII саммита приняли декларацию / Информационное агентство России «ТАСС», 2020. URL: <https://tass.ru/politika/12344341>.

Стратегия экономического партнерства БРИКС до 2025 года / Министерство экономического развития Российской Федерации. URL: <https://www.economy.gov.ru/material/file/636aa3edbc0dcc2356ebb6f8d594ccb0/1148133.pdf>.

Фискальный ад / Информационное агентство Аврора. URL: <https://aurora.network/articles/6-jekonomika/90630-fiskal-nyu-ad>.

Хазин А. Л., Лысенко Н. И., Церетели З. К. и др. BRICS | Россия. М., 2020.

BRICS Joint Statistical Publication 2020 / Federal State Statistic Service. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/5E26ZbJo/BRICS_2020.pdf.

References

Batalina M. L., Bordachev T. V., Bochkova M. S., et al. *Strategiya razvitiya BRIKS i priority dlya Rossii [BRICS development strategy and priorities for Russia]*, 2020. (In Russian)

BRICS Joint Statistical Publication 2020. Federal State Statistic Service. Available at: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/5E26ZbJo/BRICS_2020.pdf.

Dovydenko V. A. *Strany BRIKS na mirovoy arene: analiz i perspektivy razvitiya [The BRICS countries on the world stage: analysis and development prospects]*. Yekaterinburg, 2020. (In Russian)

Druzin R. V., Barsegyan A. G., Naumenko R. V. Sostoyaniye finansovykh rynkov stran BRIKS v usloviyakh global'noy ekonomicheskoy nestabil'nosti [The state of the financial markets of the BRICS countries in the context of global economic instability]. *Uchenyye zapiski Krymskogo federal'nogo universiteta imeni V. I. Vernadskogo. Ekonomika i upravleniye [Scientific notes of the V. I. Vernadsky Crimean Federal University. Economics and Management]*, 2018, N 3, pp. 59–68. (In Russian)

Fiskal'nyy ad [Fiscal Hell]. *Informatsionnoye agentstvo Avrora [Aurora News Agency]*. Available at: <https://aurora.network/articles/6-jekonomika/90630-fiskal-nyu-ad>. (In Russian)

Kapitalizatsiya mirovogo rynka aktsiy prevysila \$100 trln. [The capitalization of the global stock market has exceeded \$ 100 trillion]. Available at: <https://profinance-ru.turbopages.org/profinance.ru/s/news/2020/12/08/c09s-kapitalizatsiya-mirovogo-rynka-aktsij-prevysila-100-trln.html>. (In Russian)

Khazin A. L., Lysenok N. I., Tsereteli Z. K. et al. *BRICS | Rossiya [BRICS | Russia]*. Moscow, 2020.

Mikhaylova E. V., Gorbunova O. A. Sravnitel'naya kharakteristika finansovykh rynkov stran BRIKS [Comparative characteristics of the financial markets of the BRICS countries]. *Vestnik yevraziyskoy nauki [Bulletin of Eurasian Science]*, 2019, vol. 11, iss. 2. (In Russian)

Mul'tiplikator dlya otsenki stoimosti kompanii [Multipliers for assessing the value of a company]. RBK [RBC]. Available at: <https://quote.rbc.ru/news/training/5dd6b60a9a79479ea923d07a>. (In Russian)

Musin A. R. Ekonomiko-matematicheskaya model' prognozirovaniya dinamiki finansovogo rynka [Economic-mathematical model of forecasting the dynamics of the financial market]. *Statistika i ekonomika [Statistics and Economics]*, 2018, vol. 15, iss 4, pp. 61–69. (In Russian)

Sravnitel'nyy analiz dinamiki osnovnykh mirovykh kontragentov na baze metodologii PMI [Comparative analysis of the dynamics of the main world counterparties based on the PMI methodology]. Available at: <https://aftershock.news/?q=node/934353&page=1>. (In Russian)

Strany BRIKS po itogam XIII sammita prinyali deklaratsiyu [The BRICS countries at the end of the XIII summit adopted a declaration]. *Informatsionnoye agentstvo Rossii «TASS» [Russian Information Agency «TASS»]*, 2020. Available at: <https://tass.ru/politika/1234434>. (In Russian)

Strategiya ekonomicheskogo partnerstva BRIKS do 2025 goda [BRICS Economic Partnership Strategy until 2025]. *Ministerstvo ekonomicheskogo razvitiya Rossiyskoy Federatsii [Ministry of Economic Development of the Russian Federation]*. Available at: <https://www.economy.gov.ru/material/file/636aa3edbc0dcc2356ebb6f8d594ccb0/1148133.pdf>. (In Russian)

Vedev A., Danilov Yu. *Prognoz razvitiya finansovykh rynkov RF do 2020 goda [Forecast of the development of financial markets in the Russian Federation until 2020]*. Moscow, 2012. (In Russian)

Vzaimnaya torgovlya stran BRIKS. Byulleten' o tekushchikh tendentsiyakh mirovoy ekonomiki [Mutual trade of the BRICS countries. Bulletin on Current Trends in the World Economy]. *Analiticheskiy tsentr pri Pravitel'stve RF [Analytical Center for the Government of the Russian Federation]*, 2020. Available at: https://ac.gov.ru/uploads/2-Publications/apr_2020_web.pdf. (In Russian)