

# KRIEVIJAS NOSLĒPUMAINAIS AKCIJU TIRGUS

«Ir paredzams, ka cilvēki būs alkātības, baiļu vai neprāta pārnemti. Nav prognozējama tikai to secība,» novērojis slavenais investors Vorens Bafets.

**NERAUGOTIES UZ TO**, ka pārvaldu bagātu klientu un institūciju investīciju portfeļus, mani tāpat intriģē tas, kā dažkārt reaģē tirgus. Tā kā lielākā daļa manu klientu ir turīgas krievu ģimenes, visa šī gada garumā tiku bombardēts ar jautājumiem, kāpēc savos portfeļos neiekļauju Krievijas akcijas, kāpēc spītīgi ignorēju to acīm redzami izdevīgo vērtību un prognozējamo nenovēršamo Krievijas akciju tirgus izaugsmi. Izanalizējot savu darbību, varu atzīt, ka man nav bijis racionālu iemeslu izvairīties no Krievijas akcijām, tomēr 2013. gadā stūrgalvīgi atteicos tās iepirkt, un līdz ar to mans portfelis kopš gada sākumā ir audzis par aptuveni 7%, kamēr RTS akciju indekss ir nokritis apmēram par 25 procentiem. Tāpēc devos meklēt atbildes.

Ar investīcijām strādāju vairāk nekā 20 gadu. Apmeklējot neskaitāmas konferences, atceros daudzu uz Krieviju orientētu fondu prezentācijas, kurās tika sludināts, ka «nav bijis labāka laika, kad ieguldīt Krievijas akciju tirgū». Tomēr tas tikai daļēji sasaucas ar realitāti. Katrā prezentācijā tika izmantots galvenais arguments – RTS ir lētākais akciju tirgus pasaulē un līdz ar to piedāvā pārsteidzošas izaugsmes iespējas. Kāds stratēģis, kura intelektuālās spējas es augstu vērtēju, 2010. gada janvārī CNBC paziņoja, ka Krievijas akciju tirgum uzplaukumu nesīs deflācija. Nākamo dažu gadu laikā Krievijas tirgus piedzīvoja milzīgu svārstīgumu, 2011. gada laikā zaudējot 50% vērtības, kamēr Dow Jones tajā pašā laika periodā ar minimālu



svārstīgumu pieauga par aptuveni 20 procentiem.

Arī citi cienijami investīciju profesionāļi ir publiski paziņojuši, ka sagaida Krievijas akciju tirgus augšupeju saistībā ar naftas un gāzes cenu pieaugumu vai arī to, ka cilvēki beidzot apjautīs, cik zems ir šo akciju relatīvais novērtējums un kādas iespējas tiek palaistas garām. Šo komentāru izteikšanas laiks bieži vien bijis tikpat neveiksmīgi izvēlēts. Vēl nesenāk, 2013. gada februārī, Reuters rakstīja par pārsteidzošu interesi trūkumu par Krievijas akcijām, kas padarījis tās lētākas pat par tādu nestabilu valstu kā, piemēram, Pakistānas vai milzu ekonomiskās grūtībās nonākušās Grieķijas, uzņēmumu akcijām. Un atkal acīmredzot lēts nebija pietiekami lēts – RTS 2013. gadā turpināja kristies par aptuveni 20 procentiem.

Kādu secinājumu varam izdarīt, vadoties no šiem novērojumiem? Acīmredzot nepietiek ar to, ka Krievija ir pasaules lielvara ar stabiliem ekonomiskajiem pamatiem un pieklājīgu kredītreitingu, lai panāktu augstāku akciju novērtējumu nekā Pakistānai vai Grieķijai. Kas tur īsti notiek? Tam var rast daudz izskaidrojumu:

liela koncentrēšanās uz enerģētikas kompānijām, caurskatāmības trūkums, slikta korporatīvā pārvaldība utt. Tomēr kaut kādā ziņā tas viss vairāk izklausās pēc racionalizēšanas, nevis iemesliem. Domāju, ka akciju cenām ir lielāka saistība ar pieprasījumu nekā uzņēmuma finansiālo novērtējumu, un, kamēr lielākajā daļā tirgu labs novērtējums virza pieprasījumu, Krievija acīmredzot nav šis gadījums. Mums visiem vajadzētu vairāk iedziļināties investoru psiholoģijā, nevis ekonomiskajos datos.

Modernajā pasaulē ieguldīšanas paradigma ir pārgājusi no *return on investment* (investīciju ienesīguma) uz *return of investment* (investīciju saglabāšanu). Būsim godīgi – ikreiz, kad Krievija tiek pieminēta ziņās, tās visbiežāk nav labas ziņas. Akciju tirgus nekad nekļūdās, un Krievijas uzņēmumi (un to investori) apgūst pirmo kapitālisma pamatnoteikumu – ikviens aktīvs ir tik daudz vērts, cik kāds ir gatavs par to maksāt. Šis princips izskaidro, kāpēc Facebook tiek tirgots ar akciju cenas un peļņas koeficientu (P/E) 167 un Gazprom pārdod ar P/E koeficientu 2,3, kas savukārt ir par 75% mazāk nekā Exxon.

Runājot par Gazprom, nevaru apvaldīt smaidu ikreiz, kad kāds klients man atgādina: desmit dolāru par akciju ir satriecošs darījums, jo salīdzinoši nesen viena akcija maksāja vairāk nekā 40 dolāru. Spilgti atceros, kā 1999. gadā mēģināju pierunāt klientu iegādāties Gazprom par desmit centiem par akciju (jā, desmit centiem!), bet viņš atteicās, nosaucot to par «grabažu kaudzi». Tāpēc Krievijas akciju tirgus piešķir jaunu nozīmi terminam *relatīvā vērtība*, un investoriem vajadzētu to paturēt prātā. **F**