



S&P500 у исторически высоких оценок: что дальше?!

Американский фондовый рынок продолжает оставаться в центре внимания инвесторов. После снижения 2022 года индекс S&P 500 восстановился и перешёл к сильному росту, во многом поддержанному ожиданиями вокруг искусственного интеллекта, технологических компаний и возможного нового инвестиционного цикла.

Однако вместе с ростом рынка растут и вопросы к его оценке. По ряду мультипликаторов американские акции находятся близко к исторически высоким уровням. Это не означает автоматического и немедленного разворота рынка, но требует от инвесторов более внимательного отношения к рискам, структуре портфеля и горизонту инвестирования.

Почему инвесторы снова говорят о перегретости рынка

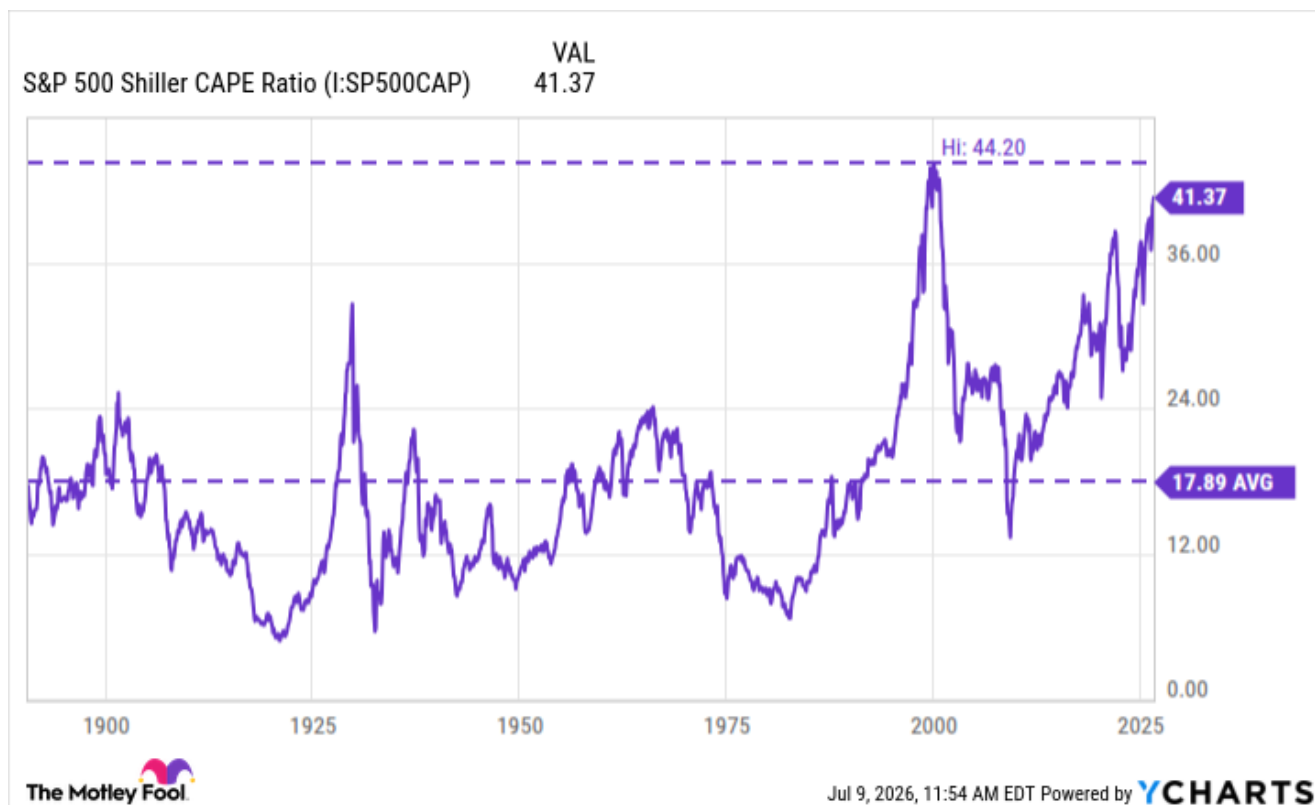
Одним из часто используемых индикаторов долгосрочной оценки рынка является коэффициент Shiller CAPE для индекса S&P 500. Он сравнивает текущую стоимость индекса со средней прибылью компаний за последние десять лет, скорректированной на инфляцию. Такой подход позволяет сгладить влияние отдельных фаз экономического цикла и посмотреть на рынок с более длинного горизонта.

Когда CAPE находится значительно выше своего исторического среднего значения, это может указывать на то, что инвесторы платят за акции существенно дороже, чем обычно. В прошлом такие периоды часто сопровождались повышенной волатильностью и более сдержанной долгосрочной доходностью в последующие годы.

Сегодня рынок поддерживается сильными ожиданиями от искусственного интеллекта. Инвесторы закладывают в цены акций сценарий, при котором ИИ способен радикально повысить эффективность бизнеса, изменить технологическую инфраструктуру и создать новые источники



прибыли для компаний. Особенно сильно это отражается в оценках крупнейших технологических эмитентов.



Параллели с пузырьём доткомов

Ситуация частично напоминает конец 1990-х годов, когда массовое распространение интернета вызвало масштабный приток капитала в технологический сектор. Тогда инвесторы также ожидали фундаментальных изменений в экономике, а компании активно инвестировали в инфраструктуру нового цифрового мира.

В долгосрочном плане эти ожидания во многом оправдались: интернет действительно изменил экономику, бизнес и повседневную жизнь. Но на первом этапе рынок переоценил скорость и масштаб коммерческого эффекта. Инфраструктура строилась слишком быстро, оценки компаний стали чрезмерными, а значительная часть инвестиционного капитала в итоге была потеряна.

Сегодня искусственный интеллект может оказаться столь же значимой технологией, как интернет. Но даже если долгосрочный потенциал ИИ реален, это не исключает риска завышенных ожиданий, переоценки отдельных компаний и болезненной коррекции в случае разочарования инвесторов.

Высокие оценки не означают немедленного падения

Важно понимать: дорогой рынок не обязан падать завтра. История показывает, что периоды высокой оценки могут продолжаться достаточно долго. Рынок способен расти ещё месяцы или годы, если корпоративные прибыли увеличиваются, ликвидность остаётся достаточной, а инвесторы продолжают верить в долгосрочную инвестиционную историю.

Кроме того, причины крупных рыночных снижений редко бывают очевидны заранее. Как правило, серьёзные коррекции происходят не из-за того риска, о котором все уже говорят, а из-за фактора, который рынок недооценил или не успел заложить в цены.



Поэтому задача инвестора — не пытаться угадать точную дату следующего падения, а понимать, насколько его портфель готов к разным сценариям.

Что делать инвестору

Первый вопрос, который стоит задать себе, — инвестиционный горизонт. Для инвестора с горизонтом 10–20 лет краткосрочная волатильность может быть менее значимой, особенно если портфель диверсифицирован и построен на широких индексных инструментах.

Иная ситуация у инвестора, которому капитал может понадобиться в ближайшие годы. В этом случае высокая концентрация в отдельных акциях, особенно в быстро выросших технологических компаниях, может создавать повышенный риск.

Инвестору стоит оценить:

- насколько портфель зависит от нескольких крупнейших компаний;
- какую долю занимают технологические акции и компании, связанные с ИИ;
- насколько реалистичны ожидания роста прибыли у компаний с высокими мультипликаторами;
- сможет ли инвестор спокойно пережить снижение портфеля на 20% или более;
- есть ли в портфеле инструменты, снижающие зависимость от одного сектора или одной инвестиционной идеи.

Риск концентрации в S&P 500

Многие инвесторы считают индекс S&P 500 полностью диверсифицированным инструментом. Формально это так: индекс включает акции 500 крупных американских компаний. Однако из-за взвешивания по рыночной капитализации крупнейшие эмитенты имеют очень значительный вес в индексе.

Это означает, что динамика S&P 500 во многом зависит от нескольких крупнейших технологических компаний. Если интерес к теме искусственного интеллекта ослабнет или ожидания по прибыли не оправдаются, давление на такие компании может повлиять на весь индекс.

Один из способов снизить концентрацию — рассмотреть более равновзвешенные подходы, при которых каждая компания в индексе имеет примерно одинаковую долю. Такой подход не устраняет рыночный риск, но снижает зависимость портфеля от небольшой группы крупнейших эмитентов.

Возможные сценарии

Для инвестора важно рассматривать не один прогноз, а несколько сценариев.

Позитивный сценарий: инвестиции в ИИ постепенно приводят к росту производительности, прибыли компаний увеличиваются, а высокие оценки получают фундаментальное подтверждение.

Нейтральный сценарий: рынок остаётся дорогим, но не обваливается; доходность становится более умеренной, а рост распределяется между секторами неравномерно.

Негативный сценарий: ожидания от ИИ оказываются завышенными в краткосрочном периоде, капитальные затраты компаний начинают давить на маржинальность, а инвесторы пересматривают оценки технологического сектора.

Ни один из этих сценариев нельзя считать гарантированным. Но каждый из них должен быть учтён при формировании портфеля.



Главный вывод

Высокие оценки рынка — это не сигнал к панике, но повод к дисциплине. Инвестору не обязательно полностью выходить из акций или пытаться угадать вершину рынка. Гораздо важнее проверить структуру портфеля, уровень концентрации, инвестиционный горизонт и готовность к волатильности.

Если портфель соответствует целям инвестора, срокам инвестирования и допустимому уровню риска, краткосрочные колебания рынка не должны становиться причиной эмоциональных решений. Но если рост последних лет привёл к чрезмерной концентрации в отдельных акциях или секторах, текущий момент может быть подходящим для пересмотра баланса.

Фондовый рынок не даёт точных предупреждений о будущем. Но он регулярно напоминает инвесторам, что доходность и риск всегда идут рядом.

ДИСКЛЕЙМЕР

Настоящий аналитический обзор (далее — «Обзор») подготовлен Rioni Capital LLC исключительно в информационных целях. Обзор не является и не должен рассматриваться как индивидуальная инвестиционная рекомендация, инвестиционный совет, предложение, оферта, приглашение делать оферту, рекомендация по покупке, продаже, подписке, обмену, погашению, удержанию какого-либо финансового инструмента, совершению какой-либо сделки или реализации какой-либо инвестиционной стратегии.

Обзор подготовлен на основе информации из публичных (открытых) источников, которые Rioni Capital LLC считает достоверными на дату подготовки материала. Вместе с тем Rioni Capital LLC не дает каких-либо заверений и гарантий, прямых или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности информации, содержащейся в Обзоре. Любые оценки, мнения, предположения и выводы, содержащиеся в Обзоре, отражают суждение авторов на дату публикации и могут быть изменены без предварительного уведомления.

Содержащаяся в Обзоре информация не учитывает инвестиционные цели, финансовое положение, уровень знаний, опыт, допустимый риск, инвестиционный горизонт или иные индивидуальные особенности какого-либо конкретного лица. Финансовые инструменты, сделки, услуги или стратегии, упомянутые в Обзоре, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю, ожиданиям или целям. Оценка пригодности того или иного финансового инструмента, операции или стратегии должна осуществляться инвестором самостоятельно либо с привлечением независимых профессиональных консультантов.

Rioni Capital LLC не гарантирует достижение какой-либо доходности, финансового результата или инвестиционной цели. Стоимость финансовых инструментов и иных активов может как увеличиваться, так и уменьшаться, а инвестор может потерять часть или все инвестированные средства. Результаты инвестирования в прошлом не являются показателем и не гарантируют результатов в будущем. Государство не гарантирует доходность инвестиций. Любые комиссии, сборы, налоги и иные расходы уменьшают итоговую доходность инвестиций.

Обзор не должен использоваться в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного, финансового, юридического, налогового, бухгалтерского или иного решения. Перед совершением любой сделки инвестору следует самостоятельно оценить все риски и получить, при необходимости, независимую юридическую, налоговую, финансовую и иную профессиональную консультацию.

Rioni Capital LLC, ее участники, руководители, сотрудники, представители и аффилированные лица не несут ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки, ущерб, упущенную выгоду, расходы или иные последствия, возникшие в связи с использованием Обзора, содержащейся в нем информации, либо в связи с инвестиционными решениями, принятыми на основании Обзора.

Если иное прямо не указано в тексте Обзора, Rioni Capital LLC не обязуется обновлять, дополнять, пересматривать или иным образом актуализировать Обзор после даты его публикации, в том числе в случае появления новой информации, изменения рыночных условий или последующих событий.

Информация, содержащаяся в Обзоре, является объектом авторского права и охраняется законодательством Грузии. Все права на Обзор принадлежат Rioni Capital LLC. Полное или частичное воспроизведение, распространение, публикация, передача третьим лицам, переработка, публичное цитирование в существенном объеме либо иное использование материалов Обзора допускаются только при наличии предварительного письменного разрешения Rioni Capital LLC, за исключением случаев, прямо допускаемых применимым законодательством. При любом разрешенном цитировании обязательна ссылка на Rioni Capital LLC как на правообладателя и источник материала.

© Rioni Capital LLC. Все права защищены.
Тбилиси, Грузия, 2026