

ТРУДНОСТИ ПЕРЕХОДА

РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК ПРОДОЛЖАЕТ АДАПТИРОВАТЬСЯ К НОВЫМ УСЛОВИЯМ, И ПОКА ОБОСОБЛЕННОЕ ПОЛОЖЕНИЕ, В КОТОРОМ ОН ОКАЗАЛСЯ В ФЕВРАЛЕ 2022 ГОДА, ЕМУ ТОЛЬКО НА РУКУ.

ВИКТОРИЯ АЛЕЙНИКОВА

Фондовый рынок постепенно восстанавливает докризисные позиции. В целом за прошлый год индекс Мосбиржи упал на 43,1%. Тем не менее с конца 2022 года на рынке сформировался и сохраняется достаточно устойчивый восходящий тренд, а часть падения уже отыграна (с 22 февраля 2022 года по середину мая 2023 снижение составляло 15,9%).

Как отмечает София Кирсанова, портфельный управляющий УК «Первая», активное восстановление рынка акций обусловлено, с одной стороны, адаптацией компаний к новым экономическим реалиям, с другой, повышенным интересом со стороны инвесторов. Рынок акций остается недооцененным до сих пор, а дивидендная доходность в этом году может составить 11%. Помимо этого, второй и третий кварталы — пик дивидендных выплат, это также будет стимулировать инвесторов реинвестировать дивиденды в российские акции, считает портфельный управляющий.

Первые ощутимые санкции, которые коснулись крупных публичных компаний, были введены еще в 2014 году, напоминает директор департамента инвестиционного консультирования компании «Открытие Инвестиции» Андрей Шенк. Так что определенный опыт у инвесторов и участников рынка был. Наравне с действиями регулятора это позволило стабилизировать рынок. Однако если рынок ОФЗ восстановился достаточно быстро, вслед за снижением ключевой ставки ЦБ, то рынок акций до сих пор торгуется значительно ниже уровней начала февраля 2022 года (на 27%) и даже ниже апрельских уровней прошлого года, подчеркивает эксперт.

Помимо снижения котировок, есть еще два негативных последствия для рынка акций, считает господин Шенк. Это снижение прозрачности компаний, которое выражается в отсутствии регуляторных отчетов и других важных статистических данных, а также снижение ликвидности рынка (с марта прошлого года объем ликвидности сократился почти в три раза). «Многие компании перестали публиковать финансовые и операционные результаты. Это привело к тому, что инвесторы не могут адекватно оценить финансовое состояние компаний, а также эффективность корпоративного управления», — добавляет госпожа Кирсанова.

НОВЫЙ РЕЛЬЕФ Структура российского фондового рынка достаточно серьезно изменилась. Гораздо больший вес сейчас занимают частные инвесторы — физические лица, тогда как раньше тренды задавали институциональные инвесторы и нерезиденты. Практически полностью ушли иностранные инвесторы (или их активы оказались заблокированными). Теперь преобладают локальные розничные инвесторы, их доля составляет 80%, а институциональных — 20%, отмечает госпожа Кирсанова. На этом фоне снизились объемы торгов — прежде всего на рынке акций. Увеличение участия российских розничных инвесторов приводит к повышенной волатильности, что особенно заметно во втором и третьем эшелонах, считает аналитик компании «Альфа-Капитал» Александр Джигоев.

По словам господина Шенка, состав основных индексов российского рынка значительно не поменялся — наибольший объем торгов приходится на крупные нефтегазовые и банковские компании. Однако, во-первых, снизился объем торговли эмитентов, которые выпускали депозитарные расписки, во-вторых, значительно снизилась ликвидность в бумагах второго и третьего эшелона. «Очевидно, что западные рынки стали гораздо менее доступны широкому кругу инвесторов из-за санкций, блокировок и возросших рисков работы с западной инфраструктурой, но и переориентации на другие иностранные площадки пока не произошло: большинству

инвесторов сейчас доступны только российские бумаги», — говорит он.

На долговом рынке появился целый класс облигаций, номинированных в юанях, отмечает госпожа Кирсанова. Так, корпорации пытаются найти новые возможности финансирования, а покупатели облигаций — инструмент для диверсификации валютного риска, объясняет она, добавляя, что в перспективе рынок юаневых бондов будет развиваться.

Значимость юаня выросла и на валютном рынке. Для торгов появился целый ряд новых валютных пар, а также резко снизились объемы торгов долларом, евро и другими валютами, добавляет госпожа Кирсанова.

РЫНОК СМОТРИТ НА ВОСТОК Учитывая, что российский экспорт переориентируется на Восток, сигналы с азиатских и китайского рынков будут оказывать все большее воздействие на фондовый рынок РФ. Замедление развития азиатских стран будет существенно влиять на экспорт и выручку отечественных экспортеров, а следовательно, на финансовые показатели, объясняет аналитик компании «Цифра Брокер» Даниил Болотских.

С другой стороны, отечественные торговые площадки начинают расширять список бумаг азиатских компаний. СПБ биржа уже начала предоставлять доступ к акциям с листингом на Гонконгской бирже. По словам господина Джигоева, инвестиции в «недружественные» страны и бумаги сопровождаются повышенными инфраструктурными рисками, и список доступных для инвестирования иностранных «дружественных» бумаг не такой большой. Однако работа в этом направлении ведется, в частности, «Альфа-Капитал» получил прямой доступ на фондовый рынок Индии.

Господин Шенк считает вероятным расширение доступа к азиатским площадкам и площадкам других дружественных стран, но процесс этот не будет быстрым, так как есть множество инфраструктурных ограничений. «Основной фокус на ближайшее время — это все-таки российские активы. При этом рынок будет развиваться, на него будут приходить как новые инвесторы, так и новые эмитенты», — говорит он.

«Наша перспектива — это действительно обособленное, отчасти, может быть, даже изолированное существование российского фондового рынка. Если в стране будут созданы благоприятные условия для российских инвесторов, такая обособленность не будет представлять существенной проблемы», — говорит Александр Бычков, президент — генеральный директор ИК «Русс-Инвест». А в случае роста капитализации рынка, расширения списка торгуемых ценных бумаг и финансовых инструментов, увеличения числа инвесторов такой рынок начнет представлять интерес и для иностранных инвесторов, уверен он.

Обособленность — особенно в периоды внешней нестабильности и усиливающихся угроз рецессии в США и ЕС — играет даже на руку рынку, поскольку бегства иностранных инвесторов не происходит, считает госпожа Кирсанова. А ограниченность инструментов инвестирования (запрет неквалифицированным инвесторам покупать иностранные активы) вкупе с невысокими ставками по депозитам (менее 8%) повышает интерес отечественных инвесторов к локальному рынку. «Учитывая размер средств на депозитах и на руках населения, даже небольшой приток может вызвать рост котировок», — подчеркивает эксперт.

Трансформация денежных потоков, скорее всего, произойдет, однако говорить именно об изоляции пока не приходится, считает Шавкат Мустафаев, руководитель направления инвестконсультирования Росбанк L'Hermitage Private Banking. Как уже показала практика, внутренний спрос способен хотя бы частично компенсировать выпадавших иностранных инвесторов. По итогам февраля 2023 года число физических лиц, имеющих брокерские счета на Мосбирже, достигло 24 млн (+517,8 тыс. человек), ими открыто 40,4 млн счетов (+866,4 тыс.). Текущие объемы торгов поддерживают именно физлица, в дневном выражении их доля достигает 80%. Допуск нерезидентов дружественных стран также позволит частично решить проблему ликвидности, считает господин Мустафаев.

ВСЕ ЖДУТ ДИВИДЕНДОВ Сейчас большинству инвесторов доступны только российские

бумаги. УК «Первая» среди наиболее привлекательных секторов выделяет финансовый, металлургический и ИТ. Банки в 2023 году смогут вернуться на уровни выручки и прибыли 2021 года, что может вылиться в дивиденды. Металлурги (ММК, НЛМК и «Северсталь») также интересны дивидендами (ожидаемая доходность составляет более 15%). Золотодобывающие компании должны показать в 2023 году заметное улучшение финансовых результатов на фоне роста цен на золото, ослабления курса рубля, восстановления объемов производства и распродажи запасов. ИТ-сектор можно рассматривать как защитные активы.

Возобновление дивидендов — ключевая тема. Многие компании прекратили выплаты из-за неопределенности и потенциальных налоговых изменений, однако ослабление рубля и улучшение конъюнктуры на сырьевых рынках помогают улучшить финансовые показатели, что может привести к отложенной выплате, считает персональный брокер «БКС Мир инвестиций» Павел Макаров. «Мы полагаем, что российский фондовый рынок вернется к дивидендной доходности 6,7% в ближайшие 12 месяцев, при этом топовые дивидендные истории обеспечат доходность до 13,9%», — указывает он.

По словам господина Джигоева, по мере нахождения новых рынков сбыта и перестройки логистических цепочек российские компании смогут восстановить операционную деятельность, что должно отразиться на котировках акций. В числе позитивных факторов и ожидаемый скорый возврат к раскрытию информации эмитентами, что повысит прозрачность рынка.

БКС вновь улучшает экономический прогноз: в этом году снижение ВВП, по оценкам компании, составит 1,6% (прежний прогноз — спад на 2,4%), курс рубля подешевеет к концу года до 76 за доллар против 71,5 ранее. «Оба фактора явно позитивны для российской экономики, поэтому мы повышаем целевой уровень индекса Мосбиржи на 12 месяцев до 3480 пунктов (против 2800 в нашей предыдущей стратегии), это предполагает потенциал роста на 45%», — говорит господин Макаров. ■



СТРУКТУРА РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА ДОСТАТОЧНО СЕРЬЕЗНО ИЗМЕНИЛАСЬ. ГОРАЗДО БОЛЬШОЙ ВЕС СЕЙЧАС ЗАНИМАЮТ ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ — ФИЗИЧЕСКИЕ ЛИЦА, ТОГДА КАК РАΝЬШЕ ТРЕНДЫ ЗАДАВАЛИ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ И НЕРЕЗИДЕНТЫ