

УДК 330

ДИНАМИКА РОССИЙСКОГО РЫНКА ИНВЕСТИЦИЙ 2020 -2021

Овсянникова О.А.

Аннотация: в статье проводится оценка инвестиционного рынка России

Ключевые слова: фондовый рынок, прогноз, динамика

Сильнее всего на динамику фондового рынка повлияли три фактора: внешний фон, ослабление рубля и приток средств инвесторов. Год начался с уверенного роста, которому, увы, было не суждено продолжаться долго. Пандемия оставила заметный след в истории фондового рынка. Падение по темпам и глубине стало рекордным за 12 лет. Рублевый индекс Московской биржи за два месяца потерял 35%, а рассчитываемый в долларах индекс РТС упал на 50%, до минимума с 2016 года. Столь глубокое падение было обусловлено не только обвалом на мировых рынках, но и ситуацией в экономике. Объем экспорта в мае рухнул на 30%. Сальдо торгового баланса достигало минимума с 2003-го. Самым неожиданным событием стало падение цены поставочных контрактов на нефть марки WTI не просто до исторически низких, но до отрицательных значений. Жесткий карантин не только в России, но и во многих других странах мира привел к беспрецедентному ослаблению спроса на нефть. Именно в этот момент на фондовом рынке начались активные покупки. Обвал был выкуплен в рекордные сроки. К концу года рублевый индекс не только отыграл все потери, но и обновил максимум. Долларовый индекс (РТС) продемонстрировал отрицательную динамику.

Таблица 1

Индикативный курс Доллара США, используемый при расчете долларовых значений индексов

Дата	Д Значение 18:50 МСК
20 21-04-06	77.1378
20 21-04-05	76.2069
20 21-04-02	76.4241
20 21-04-01	76.2508
20 21-03-31	75.5338
20 21-03-30	76.0466
20 21-03-29	75.7298

**X международная научно-практическая конференция
«СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ИННОВАЦИИ В НАУКЕ И ПРОИЗВОДСТВЕ» 22 апреля 2021**

20 21-03-26	75.8265
20 21-03-25	76.4526
20 21-03-24	76.3964
20 21-03-23	76.0791
20 21-03-22	74.8923
20 21-03-19	74.2706
20 21-03-18	74.1646
20 21-03-17	73.984
20 21-03-16	72.8278
20 21-03-15	73.1345
20 21-03-12	73.3807
20 21-03-11	73.4281
20 21-03-10	73.7334

Таблица 2

Индексы Московской Биржи

Наименование индекса	Код индекса	Значение	Изм. к закрытию, %	Макс	Мин	Объем торгов	Изм. с начала месяца, %	Изм. с начала года, %
Индекс МосБиржи	IMOEX	3507,59	0,39	3 511,16	3 460,39	61 787 316 881,00	-0,96	,65
Индекс РТС	RTSI	1420,32	-0,46	1 426,61	1 406,33	794 212 076,00	-3,84	,37
Нефти и газа	MOEXOG	8202,77	0,45	8 224,78	8 089,65	16 256 678 870,00	-1,72	1,68
Электроэнергетики	MOEXEU	237,64	0,67	2 243,52	2 210,97	2 118 189 839,00	-0,87	2,39
Телекоммуникаций	MOEXTL	2295,27	-0,03	2 301,62	2 281,97	606 962 315,00	0,03	0,34
Металлов и добычи	MOEXMM	0726,01	0,17	10 729,77	10 574,86	17 239 360 909,00	0,23	,66
Финансов	MOEXFN	1216,61	0,21	11 254,95	11 085,51	20 001 979 687,00	1,09	0,25
Потребительского сектора	MOEXCN	8 958,15	0,04	8 981,15	8 862,38	2 801 659 538,00	-0,52	,50
Химии и нефтехимии	MOEXCH	21743,37	0,82	21 833,24	21 557,56	788 599 431,00	2,60	9,84
Индекс МосБиржи информационных	MOEXIT	4987,61	0,00	4 987,61	4 987,61	4 499 323 796,00	1,45	1,95

**X международная научно-практическая конференция
«СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ИННОВАЦИИ В НАУКЕ И ПРОИЗВОДСТВЕ» 22 апреля 2021**

технологий								
Индекс МосБиржи строительных компаний	MOEXRE	9919,25	0,00	9919,25	9 919,25	522 208 269,00	0,64	8,46
Транспорта	MOEXTN	1318,52	0,47	1319,95	1 308,80	474 926 454,00	-0,38	,53

Среди лидеров роста почти не оказалось «голубых фишек». Исключением стали бумаги Полюса. В списке лидеров и другие золотодобывающие компании — Селигдар и Лензолото. Цена на золото на фоне обрушения фондовых рынков в начале года выросла с \$1450 до \$2050 за унцию. Причем в период восстановления фондовых рынков золото продолжало дорожать. А вот среди аутсайдеров голубые фишки, есть. Досталось акциям Аэрофлота и Татнефти, а также Сургутнефтегаза. Поводом стала отрицательная динамика цены на углеводородное сырье в первом полугодии.

К концу года нефть все еще на 15% дешевле, чем в его начале. Дополнительное давление на котировки оказало ослабление рубля и ограничения, установленные сделкой ОПЕК+. Сектора транспорта и нефтегаза стали аутсайдерами в 2020 году. В рублях эти индексы потеряли около 20%, а в долларовом выражении — свыше 30%. Даже дивиденды не спасли ситуацию. Отраслевые лидеры — индексы металлов и потребительского сектора. Их рост обусловлен повышением цен на драгоценные и промышленные металлы, увеличением спроса в Азии. Потребительский сектор поддержал мощный рост оборотов онлайн-торговли.

Несмотря на снижение индекса РТС, положительную доходность в долларах можно было получить, инвестировав в акции металлургического, потребительского и финансового секторов.

Начав год с двухлетнего максимума к доллару, за два с половиной месяца рубль уступил ему почти 33%. Столь резкое падение за последние 10 лет наблюдалось только в 2015-м и 2016-м. После принятия мер монетарного стимулирования, на фоне восстановления экономики и роста цены на нефть рубль отыграл часть падения: к концу года его курс к доллару на 18% выше, чем в начале. Укрепления рубля в четвертом квартале после второй волны девальвации участники рынка не ждали и, готовясь к худшему, открыли большое количество хеджирующих позиций на случай достижения парой USD/RUB отметки 100. Важнейшие события Московская биржа запустила торги иностранными ценными бумагами. К концу года их около 50, но список будет расширяться и дальше. Пока этот сектор не так востребован, инвесторы привыкли торговать иностранными ценными бумагами за доллары на Санкт-Петербургской бирже, но понемногу и Московская завоевывает свою долю на этом рынке. Еще одним нововведением стал запуск вечерней торговой сессии на рынке российских ценных бумаг. Это актуально в связи с повышением интереса инвесторов к отечественному рынку, а также ввиду того, что ряд российских бумаг торгуется на биржах и внебиржевых площадках в США, поэтому желательно иметь твердые котировки и в России. Инфраструктура

рынка на этот раз оказалась лучше готова к встряске, чем ранее. Даже на очень сильных движениях не происходило критических сбоев, которые повлекли бы за собой серьезные негативные последствия. Стоит отметить, что у людей стало больше свободного от работы времени. Число частных инвесторов, зарегистрированных на Московской бирже, достигло 8 млн. IPO стали трендом года. В 2020 году листинг Московской биржи существенно пополнился. Сегмент российских бумаг дополнили девелоперы Эталон и Самолет (для последнего размещение стало первичным). Вышли на биржу HeadHunter, Mail.ru, Petropavlovsk, Мать и дитя. В конце года IPO провели Совкомфлот и Ozon. Объем первичных размещений превысил \$3 млрд. Впервые за долгое время количество включенных в листинг акций превысило число исключенных. Ярким событием стал листинг паев «Фонда первичных размещений», единственного пока биржевого инструмента для неквалифицированных инвесторов, позволяющего им зарабатывать на IPO на американском рынке. Акции Сбербанка (лидера по объему торгов) начали год с коррекции. Инвесторы, в особенности иностранные, негативно восприняли информацию о переходе контрольного пакета акций в госсобственность. Однако риски ухудшения качества управления и дивидендной политики не реализовались. В конце года акции обновили рублевый максимум. Капитализация банка достигла \$88 млрд, это крупнейший российский публичный эмитент по рыночной капитализации. Драйвером роста стала и стратегия цифровой трансформации. Традиционный банкинг становится менее прибыльным. Все больше доходов банки получают от комиссионных операций. На первое место выходит так называемая цифровая трансформация бизнеса. Набор услуг, включающий небанковские, реализуется при помощи маркетплейса. На единой B2C-платформе можно продавать различные товары и услуги, а B2B-сегмент объединяет поставщиков. Рынок финтех-услуг оценивается в 80 млрд руб., и он быстро растет. На этом рынке чуть не состоялась крупнейшая сделка по покупке Яндексом акций TCS Group за \$5,48 млрд.

Позитивно для инвестиционной привлекательности нефтегазовых компаний наращивание ресурсной базы российского ТЭК. Так, реализация проекта Восток Ойл, по оценке Роснефти, позволит нарастить добычу на 25 млн тонн в 2024 году, на 50 млн тонн в 2027-м и на 115 млн тонн в 2030-м. При этом в 2019 году Роснефть произвела всего 230,2 млн тонн жидкого углеводородного сырья. Фактором риска остается налоговая политика в отрасли. Однако эффект от ужесточения налоговых условий, вероятно, заложен в текущие котировки. Татнефть оценивает отмену льгот по НДС и экспортной пошлине примерно в 80 млрд руб. дополнительных налогов, что эквивалентно 25% EBITDA компании за 2019 год. При этом, как прогнозируют в самой Татнефти, ее добыча в 2020 году упадет на 20% г/г, а это больше, чем в среднем по индустрии. Доля сверхвязкой нефти в добыче компании составляет около 10%, но в сумме сокращаемой добычи и с учетом налоговых изменений эта доля может оказаться существенно больше. Татнефть и Газпром нефть

смогут вернуть 72 млрд руб. потерянных льгот в течение трех лет в рамках реализации поправок ко второму чтению закона о налоге на дополнительный доход (НДД). Это порядка 7% EBITDA компании за 2019 год. Наконец, Минэкономразвития предлагает установить налоговой вычет по НДС для углеводородов в объеме не более 50% от капвложений в нефтегазохимические проекты.

Ожидается медленного восстановления чистой маржи Газпрома к среднестатистическому долгосрочному уровню последнего экономического цикла 2013 – 2019 годов, равному 15%. Проявленная германским Бундестагом поддержка СП-2 — это важный позитивный прецедент, который отражает усиление в последние кварталы шансов на формирование в газовой индустрии в среднесрочном периоде «рынка продавца». Риски для сектора — регулирование рынка деривативов и геополитические факторы.

Базовый целевой уровень цен на золото на 2021 год составляет \$2600 за унцию. В 2022-2025 годах золото, по прогнозам, подорожает на 7% г/г. схожего по темпам ускорения среднего прироста цен на продукцию компаний цветной металлургии в среднесрочном периоде в рамках динамики цен широкого сырьевого рынка. Стальной сегмент в последние годы с определенным опережением отразил в своей динамике позитивную переоценку стоимости активов товарного сегмента, реализуемую под влиянием мер монетарного стимулирования и в рамках долгосрочных трендов динамики баланса спроса/предложения на ключевых товарных рынках. Этот фактор, возможно, сдержит рост цен в отрасли в 2021-2026 годах. Компании продолжают развивать ресурсную базу, но капзатраты на эти цели у разных представителей отрасли разные. В целом база останется сравнительно стабильной по отношению к прошлому периоду для золотодобычи и черной металлургии. Компании металлургической и добывающей отрасли, судя по практике Polymetal, способны пользоваться преференциями при реализации новых проектов со стороны кредитного сегмента. Прогноз капиталовложений Норникеля на 2021 год составляет \$3-3,4 млрд против до \$2 млрд в 2020-м. Компания способна профинансировать плановое увеличение инвестиций за счет наращивания долга. Соотношение между чистым долгом и EBITDA у ГМК останется ниже 1,8х. Это позволит ей начислять максимально возможные в рамках дивидендной политики дивиденды в размере 60% от EBITDA. Прогнозные темпы динамики производства и добычи предприятий отрасли соответствуют средне- и долгосрочным трендовым показателям, составляя оценочно от -2% до 2% для ГМК, 0% г/г для Polymetal Plc. и 3-5% г/г для предприятий черной металлургии.

Оценки ситуации в отрасли учитывают ожидаемый эффект от возможного сохранения мягкой кредитной политики ЦБ в ближайшие кварталы, а также официальные прогнозы, который транслируется в рамках базового сценария в прирост ВВП РФ на 3-5% в ближайшие три года. С поправкой на значительный, в 2% от объема строительства в ВВП ежегодно, рост госинвести-

ций в строительство ожидаемый в рамках программы «Жилье и городская среда» уровень прироста ввода жилья в 2020 - 2024 годы в 4-11% г/г представляется реалистичным и даже консервативным сценарием. В свои долгосрочные модели на 2022-2025 годы прирост цен на жилье на среднем уровне в 10% г/г при увеличении продаж жилья группой ПИК на 13% г/г. Прогнозный долгосрочный прирост цен на жилье в рамках наших оценок соответствует обозначенной выше прогнозной динамике ВВП и тесно связанной с ней динамике реальных зарплат. Прогноз отражает неоднозначное влияние на риелторский рынок смягчения монетарных условий в РФ и мире. Доля ипотечных сделок для российских девелоперских компаний за девять месяцев 2020 года доходила до 80% от общего объема продаж, отражая высокую зависимость бизнеса застройщиков от динамики инфляции и рыночных процентных ставок. В результате эффекта от глобальных мер стимулирования и ребалансировки спроса/предложения на сырьевых рынках считаем возможным существенное ускорение прироста ИПЦ в ближайшие годы с целевым уровнем 8-15% г/г, который соответствует показателям монетизации экономики РФ. Как показывает практика, это окажет негативное влияние на цены рынка недвижимости.

Телекоммуникации Рост выручки МТС прогнозируется на уровне 4%, а чистую маржу на уровне 14% с учетом повышения первого показателя на 7% и 4% г/г Средний темп роста выручки компании на 2021-2025 годы прогнозируется на уровне 10% при 9% в среднем с 2013 года. Соотношение FCF/ выручка на отметке 18% против 22% в 2013-2019 годах.

Согласно накопленной статистике за последний календарный год, медиана годового изменения выручки крупнейших электросетей, включая ФСК ЕЭС, Россети и отдельные компании этого холдинга, составила 3% против 0,2% для ведущих представителей генерирующего сектора Русгидро, Юнипро, ТГК-1, ОГК-2, Интер РАО и ряда других. Реализация сделки ОПЕК+ и завершение локдауна, возможно, значительно сократит отраслевые риски в генерации уже в ближайшие кварталы. Учитывая преобладающие сейчас тенденции к восстановлению российской и мировой экономики на базе реализованных антикризисных мер, принимая во внимание данный правительство

Прогноз роста ВВП РФ на ближайшие годы в пределах 3-5%, выработка электроэнергии Русгидро в 2021-2022 годах увеличится на 1,5-2% г/г. Величина в 1,5% в среднем соответствует темпам прироста показателя в периоды восстановления экономики в 2011-2013-м и 2015-2016 годах. Рынок ориентируется на ожидаемые показатели прибыли генерирующих компаний в следующем году, а также на то, что «дочки» Газпром энергохолдинга планируют выплатить 50% чистой прибыли МСФО в виде дивиденда за 2020-й. Это позитивный сигнал для вложений в генерацию, но он будет актуален до того момента, пока государство не отдаст распоряжения повысить объем инвестиций в отрасли.

Увеличение активов банковского сектора по итогам 2021 года ожидается на уровне 11% против аналогичного среднегодового прироста в 2020-м и 2013-2020 годах и 16% г/г по итогам ноября уходящего года. Причины — отложенный эффект сокращения ВВП и ухудшения финансовых показателей заемщиков, ожидаемое ускорение инфляции по итогам года, высокая база оценок прироста во втором полугодии 2020 года. Рост кредитования банковского сектора в конце 2020-го – первой половине 2021 года под влиянием отложенного эффекта от смягчения глобальных монетарных условий. По итогам 2020 года возможно опережающее по отношению к данной ожидаемой динамике повышение банковской маржи и роста среднего для банковского сегмента РФ уровня рентабельности активов к отметке около 1,5% против 1,3% в ноябре. Ожидаем стабилизации темпа увеличения резервов банков на возможные потери и на этом фоне прогнозируем повышение чистой прибыли в среднем по сектору на 30-50% в рамках базового сценария.

Для среднесрочного роста российской экономики и фондового рынка сложились одни из наиболее благоприятных условий за последние 25 лет. Потенциальный позитивный эффект от стимулирующих мер, реализованных в странах – локомотивах восстановления экономики, а также от шагов, принятых в рамках соглашения ОПЕК+, значительно превосходит оценочный ущерб мировой экономики от локдауна, вызванного пандемией. Ключевые риски по-прежнему связаны с нерыночным, в том числе санкционным, регулированием спроса.

Список литературы

1. Ключевые статистические данные [Электронный ресурс]. – URL – <https://www.bloomberg.com/quote/INDU:IND> (дата обращения 6.04.2021)
2. Факты и Цифры [Электронный ресурс]. – URL – <https://www.moex.com/ru/factsheet> (дата обращения 6.04.2021)
3. Основные показатели деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг [Электронный ресурс]. – URL – https://cbr.ru/securities_market/statistic/ (дата обращения 6.04.2021)

Овсянникова Ольга Алексеевна, преподаватель, beikiki@mail.ru, Россия, Междуреченск, ФГБОУ ВО «Кузбасский государственный технический университет имени Т. Ф. Горбачёва», филиал в г. Междуреченске.

DYNAMICS OF THE RUSSIAN INVESTMENT MARKET 2020 -2021

Ovsyannikova O. A.

Abstract: the article evaluates the Russian investment market

Keywords: stock market, forecast, dynamics