

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ В 2021 г. И В НАЧАЛЕ 2022 г.

А. Е. АБРАМОВ
А. Г. КОСЫРЕВ
А. Д. РАДЫГИН
М. И. ЧЕРНОВА

Тенденции 2021 г. и начала 2022 г. подтверждают репутацию рынка акций российских компаний как одного из самых доходных и волатильных рынков в мире. Новым трендом в его развитии стало вовлечение в инвестиции в акции миллионов частных инвесторов, которые стали играть ведущую роль в поддержании ликвидности и стабильности биржевого рынка акций. Это порождает новые вызовы для государственного регулирования в части создания необходимой среды для стабильности и информационной прозрачности внутреннего рынка акций и безопасности вложений в акции внутренних частных сбережений.

Ключевые слова: российский рынок акций, инвестиции в акции, частные инвесторы.
JEL: E22, G10, G11, G14, G15.

Основные итоги 2021 г. и изменения в начале 2022 г.

2021 г. был благоприятным для российского рынка акций. Благодаря ускоренному восстановлению мировой экономики цена на нефть марки Brent в 2021 г. выросла на 51,5%, цена на газ в Европе в виде контракта TTF на Лондонской бирже ICE повысилась в 3,9 раза. По данным Росстата, за январь-октябрь 2021 г. прибыль нефинансовых организаций по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года увеличилась в 2,6 раза. Отток средств иностранных портфельных инвесторов с рынка акций на Московской бирже был компенсирован притоком новых вложений частных инвесторов в сумме 532 млрд руб.¹

Как показано на рис. 1, на фоне 40 крупнейших фондовых рынков мира российский индекс РТС вырос в 2021 г. на 15,0%, уступив лишь фондовым индексам 11 стран. Наибольший рост по итогам 2021 г. показали индексы фондовых бирж в Аргентине и Тайване, Канаде и Индии, а также американские индексы S&P500 и NASDAQ.

В январе 2022 г. на глобальном фондовом рынке происходили серьезные изменения, вызванные ожиданием новых мер ФРС США по ужесточению денежно-кредитной политики в целях борьбы с инфляцией. В соответствии со своими решениями от 14–15 декабря 2021 г. в марте 2022 г. ФРС США планирует прекратить приобретение казначейских и ипотечных ценных бумаг в рамках действующей программы количественных смягчений, что открывает возможности для начала повышения централизованных процентных ставок². Новая информация о решениях ФРС вызвала коррекцию глобального рынка акций, прежде всего акций высокотехнологических компаний [3].

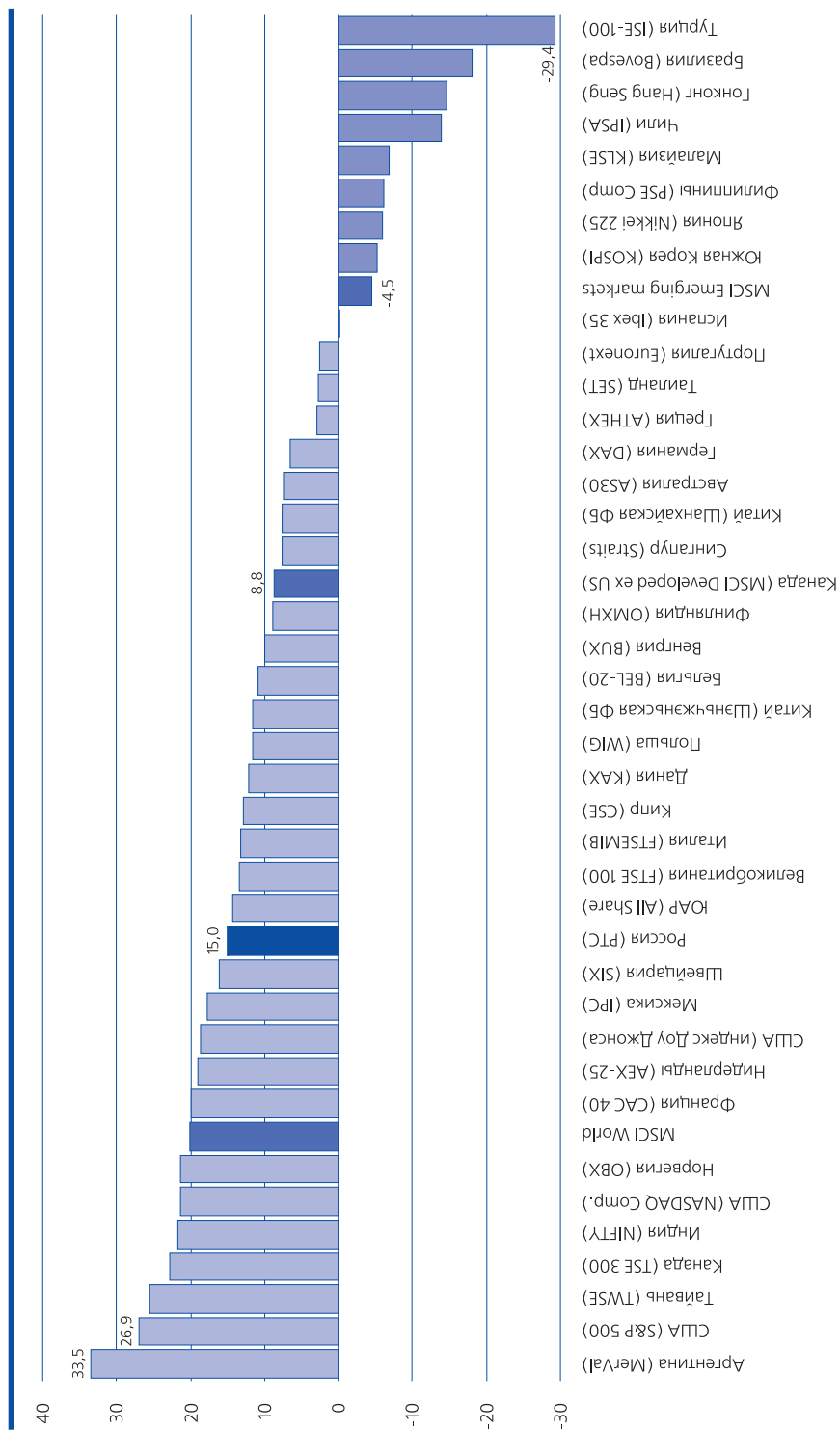
На российском фондовом рынке возникли дополнительные геополитические риски, вызванные ситуацией с Украиной и связанные с рисками введения новых санкций со стороны США, ограничивающих вложения нерезидентов в финансовые инструменты российских эмитентов и подрывающих стабильность банковского сектора. Как показано на рис. 2, с начала по 19 января текущего года индекс ак-

Абрамов Александр Евгеньевич, заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук (Москва), e-mail: abramov-ae@ranepa.ru; Косырев Андрей Геннадьевич, младший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации (Москва), e-mail: kosyrev-ag@ranepa.ru; Радыгин Александр Дмитриевич, председатель Ученого совета Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; директор Института ЭМИТ РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук, профессор (Москва), e-mail: arad@iep.ru; Чернова Мария Игоревна, научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации (Москва), e-mail: chernova-mi@ranepa.ru

¹ URL: <https://www.moex.com/n39552/?nt=106>

² Federal Reserve Press-release. December 15, 2021. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20211215a1.pdf>

Рис. 1. Динамика индексов национальных бирж в долларах США в 2021 г., в %



Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

ций высокотехнологичных компаний США Nasdaq Composite снизился на 8,3%; на меньшую величину снизились другие ключевые фондовые индексы США, а также индексы развитых стран и Китая. Коррекция фондовых индексов развитых стран создала благоприятные возможности для перемещения глобального капитала в развивающиеся страны. За прошедший период 2022 г. валютная доходность фондовых индексов Чили, Венгрии и Турции составила соответственно 9,2, 8,9 и 8,6%. В России же индекс РТС снизился больше всего из рассматриваемых 40 фондовых индексов – на 11,4%.

По нашему мнению, в новых условиях поддержание стабильности на рынке акций российских компаний становится столь же значимой задачей, как и обеспечение стабильности банковской системы, макроэкономических параметров, в том числе целевого уровня инфляции и прогнозируемого валютного курса.

Долгосрочные тренды на рынке акций российских компаний

В 2021 г. российский рынок акций подтвердил мнение о себе как об одном из самых волатильных фондовых рынков в мире. Часто инвесторы воспринимают риски резкого изменения цен финансовых активов в виде наступления редкого и внезапного события, называемого «черным лебедем»³. Однако, по нашему мнению, на 25-летнем временном горизонте, начиная с 1997 г., динамику рынка акций рос-

сийских эмитентов более точно характеризует альтернативная гипотеза «черных индюшек» Лоуренса Сигела [5] и Пола Каплана [2]. Согласно данной теории финансовые кризисы рассматриваются как длящиеся во времени события – начиная от момента спада цен на акции до полного их восстановления до предкризисного уровня. В этом смысле финансовые кризисы не являются такими уж редкими и внезапными событиями – многие рынки капиталов перманентно существуют в условиях кризиса в течение значительной части своей истории.

Как показано в таблице, на 25-летнем временном горизонте с 1997 по 2021 гг. рынок акций российских компаний столкнулся с четырьмя волнами финансовых кризисов – в 1997, 2008, 2014 и 2020 гг.

Первый кризис начался в августе 1997 г. и продолжался до августа 2003 г. После его завершения пятилетний период – с августа 2003 г. по май 2008 г. – был единственным за все последние 25 лет истории российского рынка акций периодом, когда рынок функционировал не в условиях финансового кризиса.

После спада на рынке акций в июне 2008 г. на 78,2% значение индекса РТС не восстановилось до докризисного уровня до сих пор, по прошествии 13,6 года с момента наступления первоначального события. Одновременно с этим произошли еще два новых финансовых кризиса – с марта 2014 г. по февраль 2020 г. и с января 2020 г. по май 2021 г.

Параметры самых глубоких и продолжительных кризисов акций российских компаний в 1997–2021 гг.

Год начала кризиса	Глубина падения индекса РТС, в %	Начало – конец кризиса	Продолжительность кризиса от спада до восстановления индекса РТС, месяцев
1997	-91,3	Август 1997 г. – август 2003 г.	73
2008	-78,2	Июнь 2008 г. – декабрь 2021 г.	163*
2014	-48,9	Март 2014 г. – февраль 2020 г.	72
2020	-31,1	Январь 2020 г. – май 2021 г.	17

* – Текущее значение индекса РТС все еще не восстановилось до докризисного уровня мая 2008 г.

Источник: расчеты авторов.

³ Подробнее об этом см. [1].

Более того, по состоянию на 19 января 2022 г. на внутреннем рынке акций наблюдался новый спад в виде снижения индекса РТС на 11,4%, который еще не стал новым финансовым кризисом, если исходить из критерия 25%-ного падения фондового индекса.

Наличие хронической предрасположенности рынка акций к продолжительным кризисным состояниям в условиях, когда он начинает аккумулировать накопления миллионов частных инвесторов, требует учета данного фактора при разработке Стратегии развития финансового рынка РФ на период до 2030 г. Это предполагает принятие мер по более полному раскрытию информации о параметрах рисков вложений в акции российских компаний, опережающему развитию институтов коллективных инвестиций, позволяющих диверсифицировать портфели частных инвесторов, повышению уровня доступности альтернативных акциям финансовых инструментов с фиксированной доходностью — драгоценных металлов и товарных активов, более полному использованию возможностей глобальной диверсификации портфелей частных и институциональных инвесторов.

Особенности поведения частных инвесторов в России и других странах

В 2021 г. в России второй год подряд продолжался рост количества частных инвесторов на бирже и стоимости их активов. Количество уникальных клиентов-брокеров в России выросло с 8,8 млн в 2020 г. до 16,8 млн в 2021 г., или в 1,9 раза. Количество активных клиентов-брокеров, совершавших хотя бы одну сделку в течение месяца, за аналогичный временной период выросло с 1,4 до 2,6 млн, или также в 1,9 раза. Количество индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) физических лиц увеличилось с 3,5 до 4,9 млн, т.е. в 1,4 раза.

В 2020–2021 гг. поведение частных инвесторов в России существенно отличалось от того, как вели себя частные инвесторы в странах Европейского союза, и в большей мере соответствовало тенденциям на финансовых рынках США и Китая.

В Китае, по данным центрального депозитария — China Securities Depository and Clearing Corporation Limited (CSDC), количество частных инвесторов на Шанхайской и Шеньчженьской фондовых биржах за 11 месяцев 2021 г. увеличилось на 18,3 млн счетов — со 177,8 до 196,0. В 2020 г. на фондовый рынок страны пришло 18,0 млн новых частных инвесторов⁴. В США, по оценкам компании JPM Securities, в 2020 г. счета у брокеров открыли 10 млн новых частных инвесторов, а в 2021 г. к ним присоединились еще 15 млн новых инвесторов [4]. Как и в США и Китае, привлечению частных инвесторов на биржевой рынок ценных бумаг в России во многом способствовали новые технологии и низкие тарифы брокерских услуг, которые значительно упростили доступ частных лиц к биржевым сделкам с ценными бумагами.

По данным обзора CNBC, в странах ЕС во время пандемии население не проявило столь же высокого внимания к биржевым сделкам с акциями и облигациями [6]. В отличие от США, где сделки частных инвесторов составляют около 25% объема торгов акциями, и Китая, где данный показатель равен 60%, в странах ЕС указанный показатель составляет всего 5–7%⁵. В европейских странах население в большей мере надеется на свои вложения в пенсионных фондах и страховых организациях, чем на прямые сделки с ценными бумагами на бирже. Кроме того, в Европе не удалось реализовать такие же доступные и привлекательные для частных инвесторов технологии оказания брокерских услуг и заключения биржевых сделок по сравнению с фондовыми рынками США и Китая.

⁴ URL: http://www.chinaclear.cn/zdjs/tjyb1/center_tjbg.shtml

⁵ По данным Московской биржи, доля частных инвесторов в биржевых сделках с акциями в 2021 г. составила 40%. URL: <https://www.moex.com/n39552/?nt=106>

В Китае и в США домашние хозяйства более активно вовлечены в операции на фондовом рынке, что неизбежно предполагает наличие особенностей в финансовом регулировании данных стран в части поощрения конкуренции разных финансовых посредников, развития альтернативных каналов продаж финансовых продуктов, стимулирования индивидуальных сберегательных счетов граждан.

В сложившихся условиях на российском фондовом рынке необходимо более полно учитывать лучшие практики в работе глобального и китайского фондовых рынков в части обеспечения прозрачности финансовой информации для инвесторов, создания конкурентной среды для развития финансовых посредников, стимулирования роста независимого финтеха и снижения транзакционных издержек частных инвесторов. ■

Литература / References

1. Талёб Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости. 2-е изд., доп. / пер с англ. М.: КоЛибри, Азбука—Аттикус, 2015. / Taleb N. Black Swan. Under the sign of unpredictability. 2nd edition, updated / translated from English. M.: KoLibri, Azbuka—Attikus, 2015.
2. Kaplan Paul D. What Prior Market Crashes Taught Us in 2020 // Morningstar on-line. 2020. July 23.
3. Lauricella T. Why Have Stocks Been So Volatile? // Morningstar on-line. 2022. January 11. URL: <https://www.morningstar.com/articles/1074530/why-have-stocks-been-so-volatile>
4. McCabe Caitlin. Day Traders as 'Dumb Money'? The Pros Are Now Paying Attention // The Wall Street Journal on-line. 2022. January 16. URL: https://www.wsj.com/articles/fund-managers-pay-attention-to-retail-day-traders-11642132135?mod=hp_lead_pos7
5. Siegel Laurence B. Black Swan or Black Turkey? The State of Economic Knowledge and the Crash of 2007–2009 // Financial Analysts Journal. 2010. Vol. 66. Issue 4, July/August. Pp. 6–10. URL: <https://www.morningstar.com/features/what-prior-market-crashes-can-teach-us-in-2020>
6. Tattelbaum Julianna. Why retail investing has taken off in the U.S. – but not Europe // CNBC on-line. 2022. January 14. URL: <https://www.cnn.com/video/2022/01/14/why-retail-investing-has-taken-off-in-the-us-but-not-europe.html>

Russia's Shares Market in 2021 and in Early 2022

Alexander E. Abramov – Head of Department for Analysis of Institutions and Financial Markets of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences (Moscow, Russia). E-mail: abramov-ae@ranepa.ru

Andrey G. Kosyrev – Junior Researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia). E-mail: kosyrev-ag@ranepa.ru

Alexander D. Radygin – Chairman of the Scientific Council of the Gaidar Institute for Economic Policy; Director of the Institute of Mathematics and Information Technology Economics, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Economic Sciences, Professor (Moscow, Russia). E-mail: arad@iep.ru

Maria I. Chernova – Researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia). E-mail: chernova-mi@ranepa.ru

The trends of 2021 and the beginning of 2022 confirm the reputation of the stock market of Russian companies as one of the most profitable and volatile markets in the world. The involvement of millions of private investors in equity investments A new trend in its development was, who began to play a leading role in maintaining the liquidity and stability of the stock market. This creates new challenges for government regulation in terms of creating the necessary environment for the stability and information transparency of the domestic stock market and the security of investments in shares of domestic private savings.

Key words: Russian stock market, investment in shares, private investors.

JEL-codes: E22, G10, G11, G14, G15.