

3. РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ В 2021 ГОДУ И НАЧАЛЕ 2022 ГОДА

Абрамов А.Е., к.э.н., заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

Косырев А.Г., м.н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

Радыгин А.Д., д.э.н., профессор, руководитель научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института Гайдара; директор ИПЭИ РАНХиГС;

Чернова М.И., н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС

Тенденции 2021 г. и начала 2022 г. подтверждают репутацию рынка акций российских компаний как одного из самых доходных и волатильных в мире. Новым трендом в его развитии стало вовлечение в инвестирование в акции миллионов частных инвесторов, которые стали играть ведущую роль с точки зрения ликвидности и стабильности биржевого рынка акций.

Основные итоги

2021 г. был благоприятным для российского рынка акций. 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 выросла в 2,6 раза по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Отток средств иностранных портфельных инвесторов на рынке акций на Московской бирже был компенсирован притоком новых вложений частных инвесторов в сумме 532 млрд руб.¹.

Как показано на рис. 1, российский индекс РТС вырос за год на 15%, уступив лишь фондовым индексам 11 стран. Наибольший рост по итогам 2021 г. показали индексы фондовой биржи в Аргентине и Тайване, Канаде и Индии, а также американские индексы S&P500 и NASDAQ.

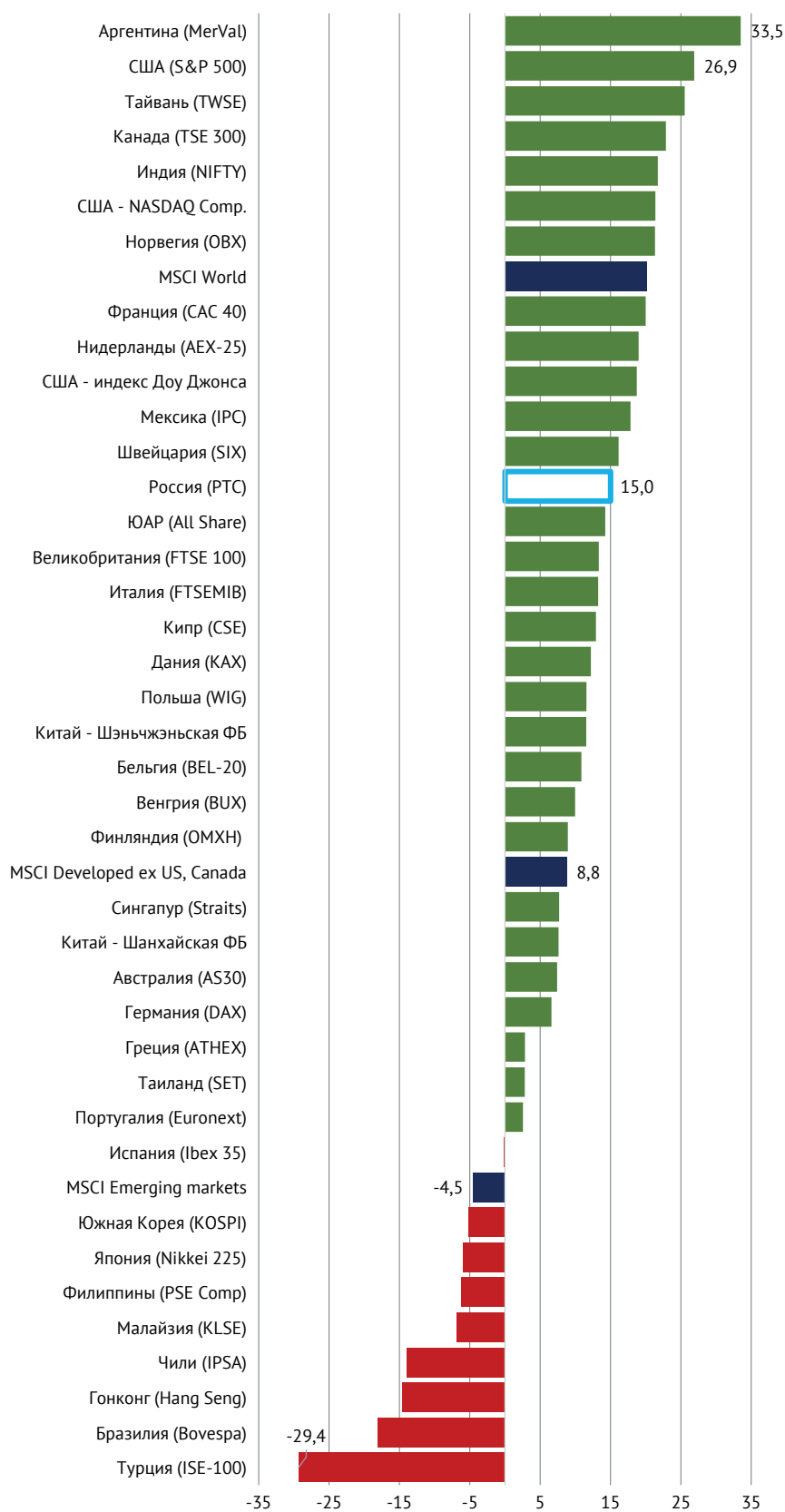
В январе 2022 г. на глобальном рынке происходят серьезные изменения, вызванные ожиданием новых мер ФРС по ужесточению денежно-кредитной политики (ДКП) для борьбы с инфляцией. В соответствии с решениями от 14–15 декабря 2021 г. в марте 2022 г. ФРС США планирует прекратить приобретение казначейских и ипотечных ценных бумаг в рамках действующей программы количественных смягчений, что открывает возможность для начала повышения централизованных процентных ставок². Информация о решениях ФРС вызвала коррекцию глобального рынка акций, прежде всего, технологических компаний³.

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>

3 Lauricella T. Why Have Stocks Been So Volatile? // Morningstar – on-line, Jan. 11, 2022. URL: <https://www.morningstar.com/articles/1074530/why-have-stocks-been-so-volatile>

3. Российский рынок акций в 2021 году и начале 2022 года



1(154) 2022

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

Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

Мониторинг экономической ситуации в России

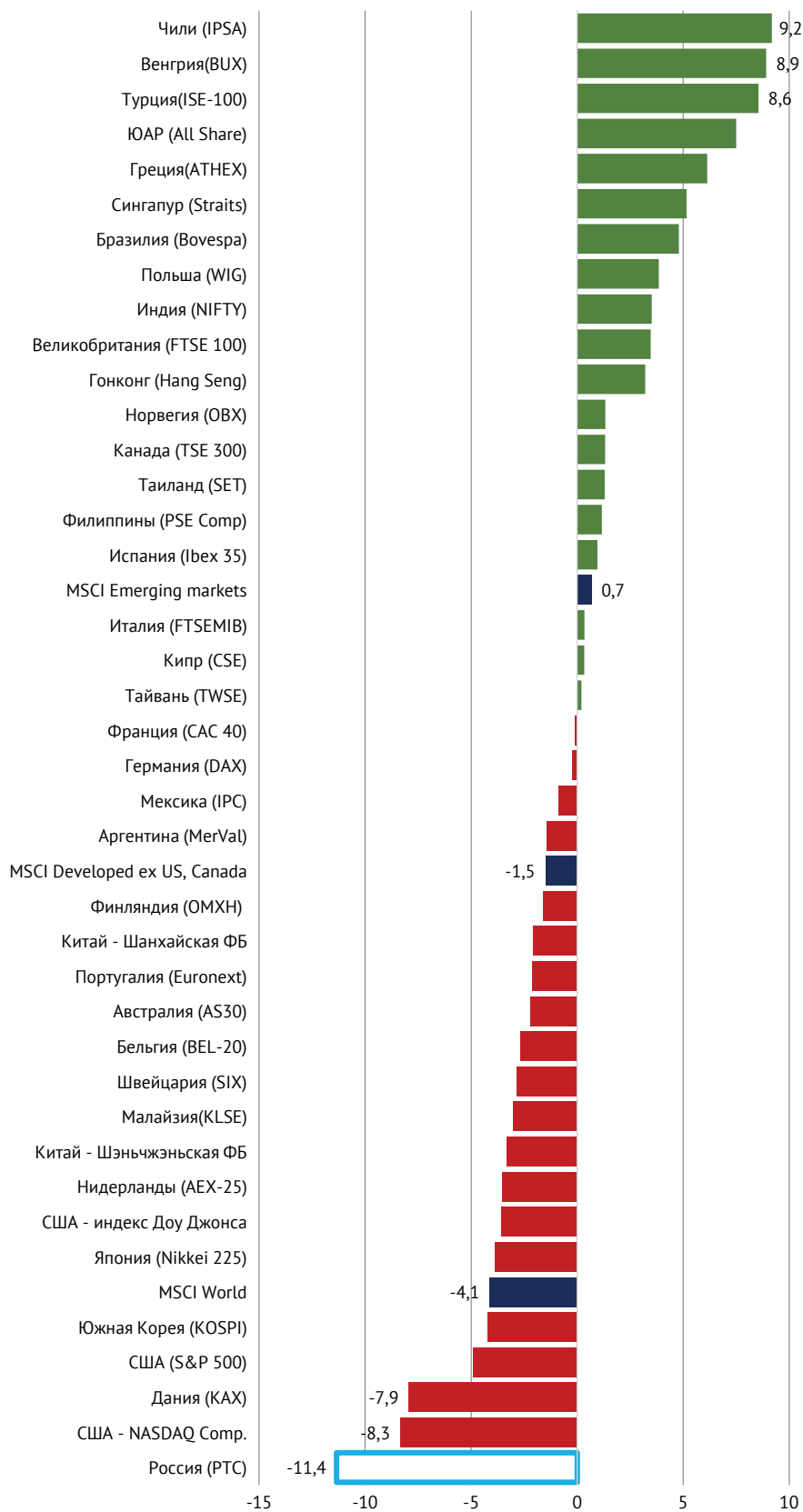


Рис. 2. Динамика индексов национальных бирж в долларах с начала 2022 г. (по состоянию на 19 января 2022 г.), %

Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

3. Российский рынок акций в 2021 году и начале 2022 года

На российском рынке возникли дополнительные геополитические риски вокруг ситуации с Украиной, связанные с вероятностью введения новых санкций, ограничивающих вложения нерезидентов в финансовые инструменты российских эмитентов и подрывающих стабильность банковского сектора.

Как показано на *рис. 2*, с начала текущего года по 19 января индекс акций технологических 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 рассматриваемый период 2022 г. валютная доходность фондовых индексов Чили, Венгрии и Турции составила соответственно 9,2, 8,9 и 8,6%. Однако в России 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 экономики, поддержание целевого уровня инфляции и прогнозируемого валютного курса.

Долгосрочные тренды на российском рынке

В 2021 г. российский рынок акций подтвердил свою репутацию как одного из самых волатильных. Нередко инвесторы воспринимают риск резкого изменения цен финансовых активов как некоего «черного лебедя»¹. Однако, по нашему мнению, на 25-летнем временном горизонте, начиная с 1997 г., динамику рынка акций российских эмитентов более точно характеризует альтернативная гипотеза «черных индюшек» Лоуренса Сигеля (2010)² и Пола Каплана (2020)³. Согласно этой гипотезе, финансовые кризисы рассматриваются как длящиеся во времени события, начиная от момента спада цен на акции до полного их выхода на предкризисный уровень. Многие рынки капиталов перманентно живут в условиях кризиса в течение значительной части своей истории.

Как показано в *табл. 1*, на 25-летнем временном горизонте с 1997 г. по 2021 г. рынок акций российских компаний столкнулся с четырьмя волнами финансовых кризисов 1997, 2008, 2014 и 2020 гг. Первый кризис начался в августе 1997 г. и продолжался до августа 2003 г. После его завершения 5-летний период с августа 2003 г. по май 2008 г. был единственным за все последние 25 лет истории российского рынка акций этапом, когда он функционировал не в условиях финансового кризиса.

После падения рынка акций в июне 2008 г. на 78,2% значение индекса РТС не восстановилось до докризисного уровня до сих пор.

В январе 2022 г. на внутреннем рынке акций наблюдается новый спад в виде снижения индекса РТС на 11,4% по состоянию на 19 января 2022 г., однако пока его еще нельзя считать новым финансовым кризисом, если

1 Подробнее об этом см.: *Тaleb Н.* Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости – 2-е изд. доп. Пер с англ. – М.: КоЛибри, Азбука – Аттикус, 2015.

2 *Siegel Laurence B.* Black Swan or Black Turkey? The State of Economic Knowledge and the Crash of 2007–2009. *Financial Analysts Journal*. Volume 66, Issue 4, July/August, 2010. PP. 6–10.

3 *Kaplan Paul D.* What Prior Market Crashes Taught Us in 2020 // Morningstar on-line. Jul. 23, 2020. URL: <https://www.morningstar.com/features/what-prior-market-crashes-can-teach-us-in-2020>

Таблица 1

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

Год начала кризиса	Глубина падения индекса РТС, %	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.

исходить из принятого ведущими экспертами критерия 25%-го падения фондового индекса.

Наличие 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 России 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 финансовым инструментам с фиксированной доходностью.

Особенности поведения частных инвесторов

В 2021 г. в России второй год подряд продолжался рост количества частных инвесторов на бирже и стоимости их активов. Число 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 период выросло с 1,4 млн до 2,6 млн, или также в 1,9 раза. Количество индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) физических лиц увеличилось с 3,5 млн 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), число частных инвесторов на Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых биржах за 11 месяцев 2021 г. увеличилось на 18,3 млн со 177,8 млн счетов до 196 млн. В 2020 г. на фондовый рынок пришло 18,0 млн новых частных инвесторов¹. 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 инвесторов². Как и в США, и в Китае, привлечению частных инвесторов на

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

2 McCabe Caitlin. Day Traders as 'Dumb Money'? The Pros Are Now Paying Attention // The Wall Street Journal on-line. Jan. 16, 2022. URL: https://www.wsj.com/articles/fund-managers-pay-attention-to-retail-day-traders-11642132135?mod=hp_lead_pos7

3. Российский рынок акций в 2021 году и начале 2022 года

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 большого внимания к биржевым сделкам с акциями и облигациями¹. 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%². 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.

В Китае и в США домашние хозяйства более активно вовлечены в операции на фондовом рынке, что неизбежно предполагает наличие особенностей в финансовом регулировании этих 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 зарубежных фондовых рынков с точки зрения обеспечения прозрачности финансовой информации для инвесторов, создания конкурентной среды для развития финансовых посредников, стимулирования роста независимого финтех и снижения транзакционных издержек частных инвесторов. ▀

1 *Tatelbaum Julianna* (2022). Why retail investing has taken off in the U.S. – but not Europe // CNBC – on-line. Jan. 14. URL: <https://www.cnbc.com/video/2022/01/14/why-retail-investing-has-taken-off-in-the-us-but-not-europe.html>

2 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>).