



**Виктор Коновалов**  
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

## Отыгрывая падение

### Российские акции и ОФЗ слегка подросли по итогам ноября, отыгрывая относительно стабильный геополитический фон вокруг России

Индекс РТС вырос за месяц на 1,2% — до 1125,14 пункта, а подъем индекса МосБиржи за счет укрепления рубля к доллару оказался всего 0,37% (к закрытию торгов 30 ноября индикатор достиг 2174,53 пункта). Индекс цен гособлигаций RGBI увеличился в ноябре на 0,3%.

Котировки российских акций и рублевых гособлигаций (ОФЗ) слегка подросли по итогам ноября, отыгрывая относительно стабильный геополитический фон вокруг России, дивидендные истории, а также отсутствие намеков ЦБ РФ на возможное ужесточение денежно-кредитной политики в ближайшее время. Индекс РТС вырос за месяц на 1,2% — до 1125,14 пункта, а подъем индекса МосБиржи за счет укрепления рубля к доллару оказался всего 0,37% (к закрытию торгов 30 ноября индикатор достиг 2174,53 пункта). Индекс цен гособлигаций RGBI увеличился в ноябре на 0,3%.

#### Акции выросли на дивидендных историях и стабилизации геополитических рисков

Рынок акций РФ в начале ноября демонстрировал умеренный рост вслед за нефтью, а также фон-

довыми площадками в Азии и Европе, подъем сдерживался отрицательной коррекцией индексов в США в преддверии двухдневного заседания Федрезерва. Нефть Brent поднялась выше 95,5 долларов за баррель на фоне ослабления доллара и вступившего в силу соглашения ОПЕК+ о сокращении добычи на 2 млн б/с по сравнению с уровнями августа. Во «втором эшелоне» раллировали бумаги VEON на новостях, что холдинг начинает проведение конкурентной продажи ПАО «Вымпелком» (холдингу принадлежит 100% российского телеком-оператора).

Однако уже 3 ноября российский фондовый рынок снизился вслед за мировыми площадками и нефтью после заявлений главы Федрезерва США о сохранении «жесткой» монетарной политики, а также из-за сокращения позиций игроками в преддверии

длительных выходных в России. Индекс МосБиржи откатился в район 2155 пунктов. Федрезерв США повысил ключевую процентную ставку на 75 базисных пунктов (до 3,75–4% годовых), что совпало с прогнозами. Таким образом, Федрезерв поднял ставку на 75 базисных пунктов по итогам четвертого заседания подряд, теперь она находится на максимальном уровне с января 2008 года.

Глава ФРС Джером Пауэлл на пресс-конференции после заседания заявил, что вопрос замедления темпов подъема ставки, вероятно, будет обсуждаться на декабрьской встрече или в начале следующего года. Однако он отметил, что говорить о паузе в подъеме ставки пока слишком рано. Кроме того, Пауэлл сказал, что ее предельный уровень будет выше, чем ожидалось ранее. Эти заявления вызвали распродажи на мировых фондовых площадках.

Вторую неделю месяца рынок акций РФ начал с уверенного роста, догоняя выросшие с 4 ноября мировые площадки и нефть на ожиданиях послабления карантинных ограничений в Китае и итогов промежуточных выборов в Конгресс США; индекс МосБиржи превысил отметку 2200 пунктов, обновив максимум за 1,5 месяца, во главе с металлургами и «Роснефтью». Нефть Brent локально поднималась выше 99,5 долларов за баррель на фоне слухов о возможном ослаблении карантинных ограничений в Китае и некоторого сни-

жения опасений в отношении мировой рецессии.

Вместе с тем заметно упали акции «Детского мира» на новостях об отсутствии планов выплат промежуточных дивидендов и намерении преобразования компании. Процедура предполагает реорганизацию, частичный переход акционеров из публичной компании в непубличное ООО «Детский мир» и предложение о продаже акций ПАО для несогласных с реорганизацией акционеров.

Российский рынок акций 9 ноября снизился вслед за мировыми фондовыми площадками и нефтью (Brent откатилась ниже 94 долларов за баррель) из-за опасений по поводу спроса из Китая, а также в ожидании итогов промежуточных выборов в Конгресс США. Дополнительным негативом для нефтяных котировок стала статистика Минэнерго США, показавшая рост запасов нефти за неделю на 3,92 млн баррелей при прогнозах повышения всего на 0,25 млн. Индекс МосБиржи откатился ниже отметки 2170 пунктов во главе с бумагами металлургов, при этом выросли акции золотодобытчиков, выступившие в качестве «защитных» активов.

Однако уже 10 ноября рынок акций развернулся вверх и отыграл все потери предыдущего дня благодаря ралли акций Сбербанка на хорошем финансовом отчете, а также благодаря улучшению внешних настроений после публикации статистики о замедлении инфляции

в США в октябре, подогревшей ожидания смягчения монетарной политики Федрезерва. По данным Минтруда США, потребительские цены (индекс CPI) в октябре выросли на 7,7% в годовом выражении — это минимальный показатель с января этого года. Таким образом, инфляция замедлилась по сравнению с 8,2% в сентябре и оказалась ниже 7,9-8%, ожидавшихся аналитиками.

Сбербанк в октябре получил 122,8 млрд рублей чистой прибыли по РСБУ, что позволило кредитной организации получить положительный финансовый результат за 10 месяцев текущего года. Чистая прибыль с начала года превысила 50 млрд рублей, сообщил президент - председатель правления Сбербанка Герман Греф. Он также заявил, что Сбербанк возвращается к раскрытию части информации — начиная с отчетности за октябрь будет публиковать финансовые результаты каждый месяц, а в следующем году планирует вернуться к выплате дивидендов.

В дальнейшем попытки продолжения роста вслед за мировыми площадками и нефтью наталкивались на локальную фиксацию прибыли игроками перед выходными. Просели акции металлургов на фоне известий, что Минторг США по итогам проведенного расследования решил, что Россия не может больше считаться страной с рыночной экономикой, статус экономики РФ будет переквалифицирован в рыночный для

целей закона США об антидемпинговых пошлинах. Вероятность введения этих пошлин может негативно сказаться на экспорте российских металлургов и производителей удобрений.

Совет ЕС по иностранным делам обсудил в Брюсселе развитие ситуации на Украине, однако санкции против РФ принимать не стал. Лондонская биржа металлов (LME) приняла решение не вводить ограничения на новые поставки металлов из России, что поддержало акции металлургов. Биржа пришла к заключению, что «не должна выносить или навязывать этические суждения на широком рынке».

Рынок акций РФ 16 ноября смог умеренно подрасти, несмотря на локальный всплеск геополитической напряженности. Эскалация геополитических рисков произошла вечером 15 ноября после сообщений польских СМИ о ракетных обстрелах Россией территории Польши. Однако последовавшее опровержение со стороны Минобороны РФ и приведенные доказательства несколько разрядили ситуацию. Минобороны РФ заявило, что обнаруженные в населенном пункте Пшеводув ракетные обломки не имеют никакого отношения к российским средствам поражения, заявления об упавших российских ракетах на территории Польши являются провокацией для эскалации обстановки.

В свою очередь президент США Джо Байден выразил серьезные сомнения в том, что ракета, упавшая в районе польского населенного пункта Пшеводув недалеко от границы с Украиной, была выпущена из России. В итоге польская сторона, а также представители ряда зарубежных государств пришли к заключению, что ракету, упавшую в Пшеводув, выпустили силы украинских ПВО.

Вместе с тем формированию устойчивой тенденции к росту российских индексов в условиях ослабления геополитической напряженности мешала

нестабильная ситуация на мировых фондовых и сырьевых площадках на фоне укрепления доллара, ожиданий дальнейшего ужесточения монетарной политики Федрезерва США и роста заболеваемости COVID-19 в Китае. Глава ФРБ Сент-Луиса Джеймс Баллард заявил, что Федрезерву придется продолжать подъем базовой процентной ставки, поскольку ее текущий уровень не ограничивает экономическую активность в достаточной мере, чтобы ослабить инфляцию. Президент ФРБ Миннеаполиса Нил Кашкари также сообщил, что нет ясности в том, насколько далеко должна зайти ФРС в вопросе подъема стоимости кредитования, поскольку инфляция остается высокой.

Третью декаду ноября российский рынок акций начал с падения вслед за мировыми фондовыми площадками и обвалившейся нефтью (Brent опустилась ниже 83 долларов за баррель) из-за опасений относительно дальнейшего роста процентных ставок в мире и на фоне сообщений о возможном наращивании добычи нефти странами ОПЕК; индекс МосБиржи опустился ниже 2170 пунктов, обновив минимум на закрытие с 3 ноября. Издание Wall Street Journal сообщило, что Саудовская Аравия и другие производители нефти ОПЕК обсуждают увеличение добычи, что может помочь преодолеть разногласия с администрацией президента США и сохранить поток нефти на фоне новых попыток сдержать российскую нефтяную промышленность из-за военного конфликта на Украине.

Цены на нефть Brent отскочили вверх после того, как власти Саудовской Аравии опровергли слухи о планах наращивания добычи, а также заявили, что, напротив, не исключают снижения производства для балансировки спроса и предложения. Сдерживающим фактором для нефти выступили опасения, что Пекин может пойти на очередное ужесточение мер по борьбе с распро-

странением COVID-19, что выльется в экономический спад, усложнит ситуацию в цепочках поставок и приведет к сокращению спроса. Тем временем, вице-премьер РФ Александр Новак напомнил, что Россия не намерена поставлять нефть и нефтепродукты в страны, которые присоединятся к механизму "ценового потолка", возможно, для этого придется сократить добычу. На этом фоне рынок акций РФ скорректировался вверх (индекс МосБиржи поднялся к рубежу 2200 пунктов).

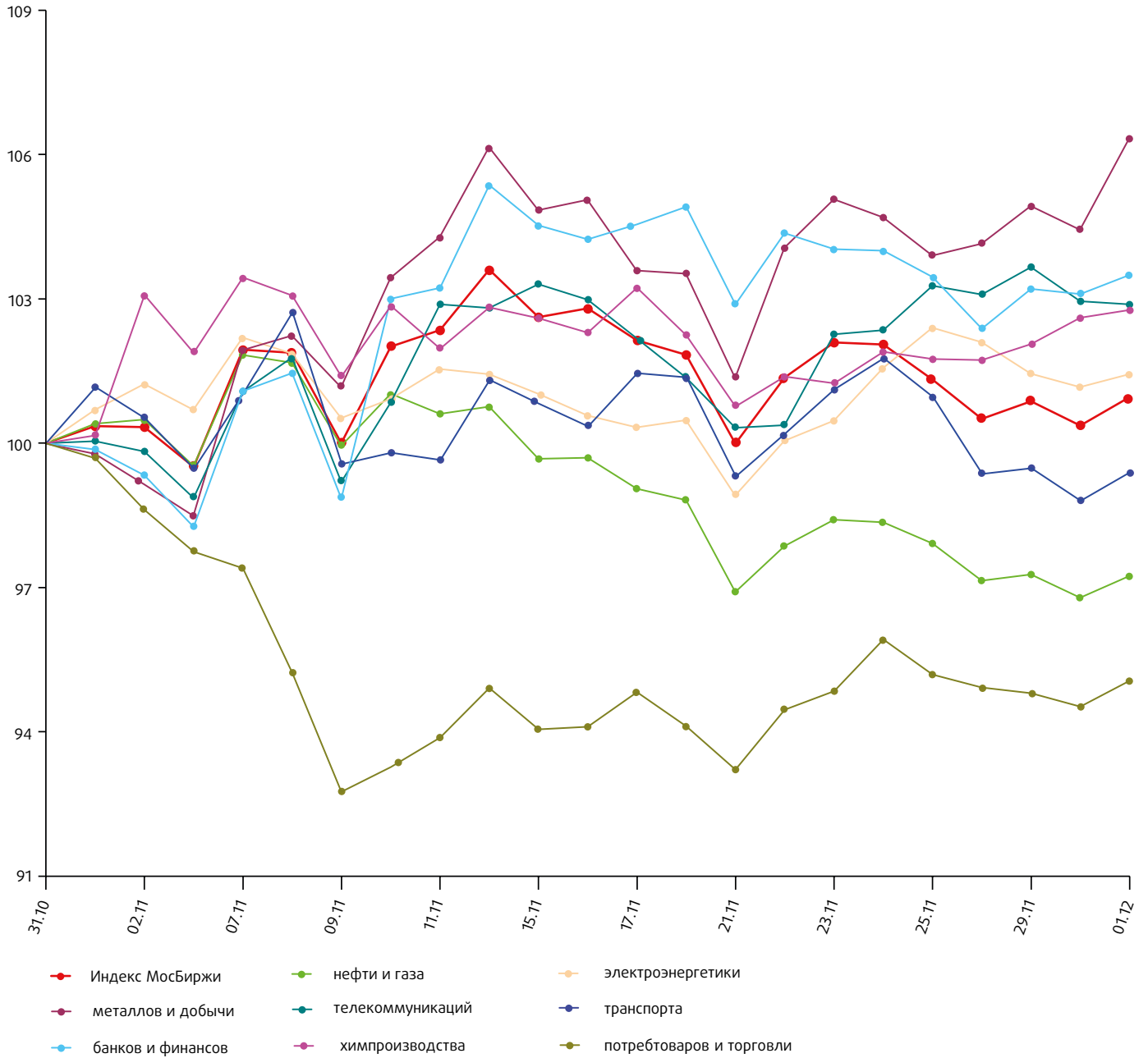
Большую часть третьей декады ноября ситуация на нефтяном рынке оставалась под давлением продавцов на фоне переговоров западных стран о введении «потолка» цен на российскую нефть. По данным западных СМИ, против предложенной G7 цены в \$65-70 за баррель выступили Польша, Эстония и Латвия, которые считают, что она чрезмерно высока и оставляет России слишком высокий доход. При этом Кипр, Греция и Мальта, напротив, считают этот уровень слишком низким.

### **Цены ОФЗ выросли на ожиданиях сохранения ставки ЦБ РФ**

Начало месяца было не совсем благоприятным для инвесторов в российские гособлигации. По итогам торгов 2 ноября кривая доходности ОФЗ на участке срочностью более 3 лет сместилась вверх на 10–20 базисных пунктов. Более сильный рост доходности отмечался в "длинных" бумагах, которые снижались в цене на фоне большого объема размещения нового госдолга с премией к вторичному рынку (на аукционах были размещены бумаги на 166,976 млрд рублей).

На первом аукционе Минфин разместил «длинные» ОФЗ-ПД на сумму почти 47,5 млрд рублей, дав инвесторам заметную премию к процентным ставкам вторичного рынка. Средневзвешенная цена на аукционе составила 75,7043% от номинала, что соответствует доходности

Рисунок. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



10,62% годовых. Доходность по цене отсечения составила 10,9% годовых. При этом на вторичном рынке в период проведения аукциона доходность данного выпуска колебалась в диапазоне 10,08–10,09% годовых. Таким образом, размещение прошло с заметной премией (53–82 базисных пункта) к вторичному рынку.

Давление на внутренний долговой рынок оказало также повышение доходности облигаций развитых стран после заседания американского Центробанка. Глобальные инвесторы стали закладывать в цены гособлигаций более высокий уровень ставки ФРС в 2023 году, чем ожидалось ранее. Предполагается, что к июню 2023 года ставка Федрезерва будет повышена до 5,1% годовых. Доходность 10-летних US Treasuries 4 ноября достигла 4,17% годовых (+15 базисных пунктов за неделю), 10-летних гособлигаций Германии — 2,29% годовых (недельное повышение составило 19 пунктов), 10-летних облигаций Великобритании — 3,53% годовых (рост на 6 пунктов).

Новая волна ценового снижения прокатилась по рынку рублевых облигаций 8 ноября. Инвесторы продавали ОФЗ, опасаясь снижения цен после аукционов Минфина, запланированных на следующий день, так как ведомство вновь объявило о планах провести продажу гособлигаций без заранее установленного лимита. Это стало для рынка сигналом о намерении привлечь максимально возможный объем средств. Однако уже 9 ноября котировки ОФЗ отыграли снижение предыдущего дня, так как ожидания размещения большого объема нового госдолга с широкой премией к вторичному рынку, как это было неделей ранее, не оправдались. Минфин разместил ОФЗ лишь на 41,97 млрд рублей по номиналу. Ведомство в сообщении по итогам аукционов отметило, что совокупный объем спроса на трех аукционах превысил 500 млрд рублей, однако «ценовые условия значительного объема спроса не соответствовали рыночным

значениям, что могло быть связано с повышенной волатильностью торгов в преддверии аукционов».

В дальнейшем котировки ОФЗ продолжали восстанавливаться — инвесторы отыгрывали недельные данные по замедлению инфляции в России и, кроме того, корректировали позиции с учетом неоправдавшихся ожиданий относительно размещения большого объема нового госдолга с премией ко вторичному рынку. Формированию позитивных настроений в секторе ОФЗ способствовал и общемировой рост «спроса на риск» после выхода данных о замедлении инфляции в США и снижении вероятности более агрессивного ужесточения денежно-кредитной политики ФРС. Потребительские цены в США в октябре выросли на 7,7% относительно того же месяца прошлого года. Инфляция замедлилась по сравнению с 8,2% в сентябре и оказалась ниже 8%, которые прогнозировали аналитики. На этом фоне доходность 10-летних US Treasuries упала до 3,82% годовых, десятилетних бумаг Великобритании — до 3,45% годовых, Германии — до 2,17% годовых.

Боковая динамика ОФЗ в середине ноября сменилась новой волной ценового роста благодаря успешным первичным аукционам Минфина, на одном из которых ведомству удалось разместить флоатер в рекордном объеме 750 млрд рублей. Министерство финансов РФ установило новый рекорд привлечения денежных средств за один день, продав 16 ноября на трех аукционах ОФЗ на общую сумму 823,02 млрд рублей по номиналу при общем спросе более 1,195 трлн рублей. Таким образом, Минфин побил предыдущий абсолютный рекорд размещения ОФЗ как на одном аукционе, так и за весь аукционный день, установленный 28 октября 2020 года, когда Минфину на двух аукционах удалось продать бумаги на сумму 436,558 млрд рублей.

Вторичный рынок рублевых гособлигаций позитивно отреагировал на результаты аукционов. Доходность

«классических» ОФЗ сроком более 5 лет снизилась за день на 13–25 базисных пунктов, с более сильным снижением в «длинных» выпусках. Большой объем размещения ОФЗ, зафиксированный 16 ноября, закрыл потребности в привлечении нового госдолга на этот квартал и на первые месяцы 2023 года.

Цены большинства выпусков ОФЗ в третьей декаде ноября демонстрировали незначительные изменения на фоне влияния противоречивых внешних и внутренних факторов, а также ожиданий сохранения ключевой ставки ЦБ РФ на уровне 7,5% годовых до конца этого года. Поддержку котировкам оказывали данные по недельной инфляции в РФ, подтверждающие тренд на замедление роста потребительских цен. Вместе с тем, активный рост котировок сдерживали новые размещения Минфина. Глава ведомства Антон Силуанов сообщил, что Минфин будет использовать Фонд национального благосостояния (ФНБ) для финансирования инвестиций, а ОФЗ как основной инструмент для покрытия разрывов между доходами и расходами бюджета, пока это позволяет рынок.

Министерство финансов России 23 ноября разместило на аукционах ОФЗ на сумму 166,71 млрд рублей по номиналу, что заметно уступило рекорду предыдущей недели. При этом спрос инвесторов на гособлигации, и прежде всего на бумаги с плавающей ставкой, остался достаточно высоким, но Минфин на этот раз отсек на аукционах слишком агрессивные заявки с точки зрения доходности. В последний день месяца Минфин разместил на аукционах ОФЗ на 219,56 млрд рублей по номиналу при общем спросе 492,24 млрд рублей. С учетом последних размещений Минфин привлек на аукционах ОФЗ с начала IV квартала 1 трлн 645,76 млрд рублей по номиналу при плане 150 млрд рублей. Таким образом, квартальный план уже перевыполнен почти в 11 раз. □