



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

## Качели года

### Рынок акций РФ в 2022г. упал на 43% на возросших геополитических и санкционных рисках

Российский рынок акций по итогам 2022 года продемонстрировал заметное падение. Негативное влияние на динамику российских акций оказали как возросшие после начала военной спецоперации на Украине риски, так и активное ужесточение монетарной политики мировыми центробанками для борьбы с высокой инфляцией.

Российский рынок акций по итогам 2022 года продемонстрировал заметное падение — индекс МосБиржи закрыл год снижением на 43,1% (до 2154,12 пункта), а потери индекса РТС составили 39,2% (он опустился до 970,6 пункта). Негативное влияние на динамику российских акций оказали как возросшие геополитические и санкционные риски после начала военной спецоперации на Украине, так и активное ужесточение монетарной политики мировыми центробанками для борьбы с высокой инфляцией, что привело к снижению фондовых индексов большинства стран.

Снижение американских фондовых индексов за год составило от 9% (Dow Jones Industrial) до 34% (Nasdaq Composite), фондовые площадки континентальной Европы потеряли по итогам года от 5% до 20%; японский Nikkei 225 подешевел на 9%, австралийский S&P/

ASX200 — на 6%, фондовый рынок Южной Кореи упал почти на 25%. Китайский индекс CSI 300 снизился за год на 21%, гонконгский Hang Seng — на 15%.

### Потери рынка в первые два месяца года

Переговоры представителей России и НАТО по гарантиям безопасности, проходившие в первой половине января, завершились ничем, и практически сразу же США активизировали антироссийскую санкционную риторику. Генсек НАТО Йенс Столтенберг заявил, что между НАТО и Россией есть серьезные разногласия, преодолеть их будет непросто. В результате рынок акций РФ 13 января снизился на фоне новостей о проекте новых антироссийских санкций США. Падение рынка усилилось после заявлений МИД РФ о неготовности НАТО идти навстречу требованиям России по гарантиям безопас-

ности, что делает дальнейшие переговоры в ближайшее время бессмысленными.

Резкое падение рынка произошло 18 января под натиском распродаж из-за возросших геополитических рисков вокруг России; индексы МосБиржи и РТС в падении протестировали рубежи 3300 и 1360 пунктов соответственно, показав рекордный откат с марта-апреля 2020 года, что сопровождалось рекордными оборотами на Мосбирже. США и РФ вновь оказались в состоянии «холодной войны», заявил главный республиканец в комитете по иностранным делам Палаты представителей Конгресса Майкл Маккол.

Распродажи российских акций продолжились 21 января на фоне ухудшения внешней конъюнктуры и сохраняющейся геополитической напряженности. В Женеве прошли переговоры главы МИД РФ и госсекретаря США по гарантиям безопасности, которые вновь не принесли какого-либо позитивного результата. В середине третьей декады января рынок остался во власти продавцов — индексы обновили минимумы с декабря 2020 года; падение отдельных «фишек» достигало 10%. После этого, в конце первого месяца года, на российском рынке наметился отскок.

В середине февраля волатильность на российском фондовом рынке заметно возросла вслед за ростом геополитической напряженности вокруг Украины. Специальная мониторинговая миссия ОБСЕ зафиксировала резкий рост интенсивности обстрелов в Донбассе. На фоне роста напряженности в регионе

власти Донецкой и Луганской народных республик объявили эвакуацию женщин и детей в Ростовскую область России, также в республиках была объявлена всеобщая мобилизация.

Последнюю полноценную неделю февраля рынок акций РФ начал с нового «черного понедельника», обвалившись к уровням ноября 2020 года по индексам МосБиржи и РТС из-за военного обострения ситуации в Донбассе, где продолжились обстрелы Донецкой и Луганской народных республик, а главы ДНР и ЛНР обратились к президенту РФ с просьбой о признании независимости республик. По итогам основных торгов индекс МосБиржи упал на 10,5%, индекс РТС — на 13,2%; цены большинства «голубых фишек» потеряли в стоимости 10-20%. При этом объемы торгов акциями на Мосбирже достигли исторического максимума, превысив 505 млрд рублей.

Рекордный обвал за всю свою историю российский фондовый рынок продемонстрировал 24 февраля под давлением панических распродаж из-за объявленной президентом РФ военной спецоперации в Донбассе, а также последовавших после этого новых антироссийских санкций со стороны Запада. Индексы МосБиржи и РТС достигли многолетних минимумов, упав на 33-39% (на пике падения индекс МосБиржи опускался в район 1680 пунктов, РТС — к 610 пунктам), потери отдельных «фишек» превышали 50%. В последний день перед приостановкой торгов (25 февраля) рынок акций РФ скорректировался

вверх, индексы МосБиржи и РТС прибавили в рамках коррекции 20-26%.

Президент США Джо Байден заявил, что США и их союзники ограничат возможности России вести бизнес в долларах, евро, фунтах, йенах. По словам Байдена, США и Европа лишат крупнейшие госкомпании РФ возможности получать деньги от инвесторов из своих стран, США и их союзники смогут заблокировать половину российского высокотехнологичного импорта. В свою очередь Евросоюз утвердил решение о замораживании активов ЦБ РФ. Глава дипломатии ЕС Жозеп Боррель заявил, что главы МИД стран ЕС договорились «ввести ограничительные меры, которые парализуют активы российского Центробанка». «Около половины или больше половины финансовых резервов Центробанка будут заморожены», — сказал Боррель в ходе пресс-конференции.

Для предотвращения панического падения российских активов Банк России принял решение временно приостановить торги на фондовом рынке. Данная пауза в торгах была использована регулятором для принятия целого ряда мер, призванных в той или иной мере смягчить негативное влияние антироссийских санкций на стоимость российских активов.

### **Постепенное восстановление торгов после перерыва**

Торги российскими акциями на Московской бирже были возобновлены 24 марта после почти месячного перерыва. При этом в течение первых дней торговые операции можно было совершать

лишь с 33 самыми ликвидными бумаги из расчета индексов МосБиржи и РТС, а сама торговая сессия проводилась лишь с 9:50 до 13:50 МСК. Спустя несколько дней к торгам были допущены все «индексные» ценные бумаги, а затем список торгуемых инструментов был расширен до полного списка ценных бумаг, прошедших листинг на Мосбирже. Сама же торговая сессия вернулась к привычному времени для основной дневной сессии — с 9:50 до 18:50 МСК. Торги в рамках «вечерней» сессии, отмененные в конце февраля, были возобновлены биржей лишь в сентябре.

С конца февраля Банк России предпринял ряд шагов для стабилизации финансовой системы страны. Были введены меры поддержки банковского сектора (предоставление ликвидности в неограниченном объеме в первые дни после начала военной операции на Украине и в достаточном объеме в последующем), что позволило в том числе избежать паники среди населения. Также ЦБ РФ ввел послабление нормативов для банков, что позволило им высвободить часть капитала, повысил ключевую ставку до 20% годовых, сделал привлекательным размещение средств на депозитах. Также были приняты меры для поддержки реального сектора экономики и шаги по стабилизации ситуации на фондовом рынке (введен запрет на «короткие» продажи, возобновлены торги на рынке ОФЗ, ЦБ также заявил о готовности выкупать гособлигации на рынке для сдерживания падения цен). Были внесены послабления в некоторые акты и законы, позволяющие эмитентам самим выкупать свои акции на рынке для стабилизации ситуации. И наконец, были введены серьезные ограничения на операции с капиталом в пользу нерезидентов.

Таким образом, к моменту возобновления торгов регулятор подготовил почву для того, чтобы избежать обвала, который мог вполне стать реальностью в условиях геополитических рисков и санкционного давления Запада в отношении России из-за военной операции

на Украине. Рынок акций РФ на первых после месячного перерыва торгах на бирже 24 марта вырос на бумагах сырьевых компаний на фоне благоприятной внешней конъюнктуры. Следующие два торговых дня рынок провел под давлением негативных настроений.

В конце марта на российский фондовый рынок вернулись покупки на фоне улучшения внешней сырьевой конъюнктуры (подросли нефть и металлы) и некоторого ослабления геополитической напряженности после состоявшихся в Стамбуле переговоров представителей России и Украины. На фоне наметившегося улучшения ситуации на рынке ЦБ РФ принял решение отменить запрет на «короткие» продажи для участников клиринга по акциям, но с сохранением этого запрета для клиентов брокеров. Спустя некоторое время «короткие» продажи стали доступны для всех участников рынка.

Пик роста индекса МосБиржи пришелся на начало торгов 4 апреля, когда индикатор локально приближался к отметке 2835 пункта, после чего наметилось снижение в рамках фиксации прибыли, которую стимулировали ожидания объявления новых антироссийских санкций. В свою очередь Госдума РФ приняла закон, который запрещает размещать депозитарные расписки на ценные бумаги компаний РФ на иностранных площадках и обязывает провести делистинг уже существующих.

Рынок акций РФ ускорил падение 14 апреля на фоне обострения ситуации на российско-украинской границе, а также из-за сохраняющегося санкционного давления на Россию. ЦБ РФ рекомендовал банкам и некредитным финансовым организациям отказаться в 2022 году от выплаты дивидендов из-за сложной экономической ситуации. Кроме того, ЦБ РФ до конца года разрешил банкам не создавать резервы под активы, заблокированные в связи санкциями. В свою очередь мировые рынки просели на заявлениях председателя Федерального резерва Джерома Пауэлла, который сигнализировал о большой вероятности

повышения процентной ставки сразу на 50 базисных пунктов на заседании регулятора в начале мая.

Пик падения пришелся на начало торгов 25 апреля, когда индекс МосБиржи опускался ниже 2170 пунктов из-за неопределенности в переговорах между Россией и Украиной, а также ухудшения внешней конъюнктуры на ожиданиях быстрого ужесточения монетарной политики Федерального резерва США и локдаунов в Китае. После этого российские акции смогли отскочить и практически полностью отыграть предыдущее снижение.

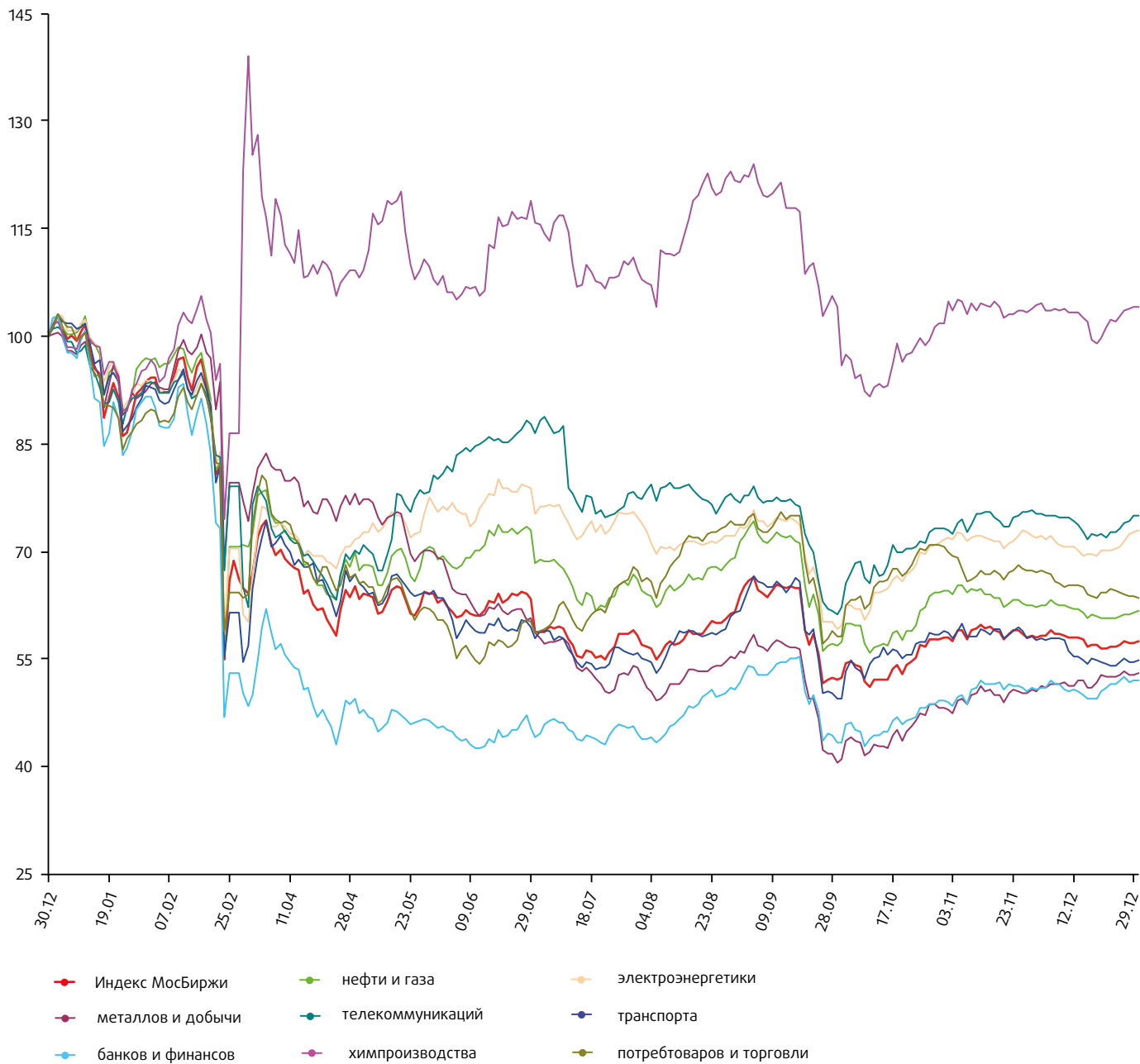
Основные фондовые индексы российского рынка продемонстрировали в мае разнонаправленную динамику: рублевый индикатор МосБиржи умеренно просел, в то время как долларový индекс РТС заметно вырос благодаря укреплению рубля. Причем такая разнонаправленная динамика отмечалась в течение большей части месяца.

Еврокомиссия заявила, что в рамках шестого пакета санкций против России считает необходимым запретить импорт всей российской нефти в ЕС (в итоге этот пункт был принят с рядом исключений). В шестой пакет санкций вошло отключение от международной платежной системы SWIFT трех российских банков, в том числе Сбербанк.

Рынок акций РФ 26 мая вырос на фоне подорожавшей нефти и ралли бумаг «Газпрома» на новостях о размере рекомендованных советом директоров концерна дивидендов за 2021 год. Индекс МосБиржи превысил 2413 пунктов на фоне ослабления рубля после решения ЦБ РФ снизить ключевую ставку на 300 базисных пунктов — до 11% годовых. Банк России, снизив ставку на внеплановом заседании, дал сигнал о том, что допускает возможность ее дальнейшего снижения на ближайших заседаниях. По оценке регулятора, годовая инфляция в РФ снижается быстрее ожиданий, а риски для финансовой стабильности несколько сократились.

Совет директоров «Газпрома» рекомендовал годовому собранию принять

Рисунок. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



решение о выплате по итогам 2021 года дивидендов в размере 52,53 рубля на акцию, с закрытием реестра акционеров 20 июля. Вместе с тем наблюдательный совет Сбербанка рекомендовал акционерам чистую прибыль за 2021 год не распределять и дивиденды не выплачивать, что соответственно сдерживало рост акций банка.

### **Крепкий рубль и индекс МосБиржи, взлеты и падения акций «Газпрома»**

Начало июня было не совсем благоприятным для инвесторов в российские акции на фоне как внутренних негативных факторов (снятие запрета ЦБ РФ на открытие «коротких» позиций), так и внешнего негатива — нестабильной конъюнктуры мировых рынков и новых антироссийских санкций Запада из-за военной операции РФ на Украине. В первый торговый день июня произошло резкое падение привилегированных акций «Мечела» на рекордных с ноября оборотах после рекомендаций совета директоров компании не выплачивать дивиденды за 2021 год.

Лишь ближе к концу первой декады июня рынок смог подрасти в рамках коррекции после распродаж начала месяца на фоне благоприятной конъюнктуры нефтяных площадок (Brent поднялась до 123 долларов за баррель). Локомотивом подъема выступили бумаги «Газпрома», обновившие максимумы с середины февраля в ожидании щедрых дивидендов по итогам 2021 года. Индекс РТС за счет укрепления рубля достиг 1270 пунктов, а рост индекса МосБиржи сдерживался упавшими после дивидендной отсечки акциями «Норникеля».

Банк России на заседании 10 июня снизил ключевую ставку на 150 базисных пунктов, до февральского уровня 9,5% годовых. При этом ЦБ РФ несколько ужесточил сигнал по денежно-кредитной политике, сообщив, что "будет оценивать целесообразность" снижения ставки на ближайших заседаниях вместо «допускает возможность».

В самом конце июня рынок получил ощутимый удар со стороны акционеров

«Газпрома», которые на годовом общем собрании проголосовали против выплаты дивидендов за 2021 год, несмотря на рекомендацию совета директоров компании о дивидендных выплатах в размере 52,53 рубля на акцию. Таким образом, падение акций «Газпрома» (–30,5%) негативно сказалось на всем российском фондовом рынке.

Ситуация на мировых рынках была нестабильной. Руководители Федерезерва посчитали нужным ускорить темпы повышения базовой процентной ставки в связи с ухудшением инфляционных прогнозов и сошлись во мнении о необходимости ее подъема до уровней, при которых политика регулятора будет ограничивать экономическую активность в США, говорилось в протоколе июньского заседания. Участники заседания отмечали, что ФРС придется продолжить подъем ставки, чтобы добиться замедления инфляции до целевого уровня в 2%.

Российский рынок акций в конце первой декады июля снижался в отсутствие внутренних драйверов и негативных сигналов с внешних площадок после публикации в США статистики об ускорении потребительской инфляции в июне. Попытки коррекционного отскока наталкивались на целый ряд негативных факторов — очередную волну укрепления рубля, снижение нефтяных цен из-за ситуации с коронавирусом в Китае, сообщения о новых антироссийских санкциях ЕС, ужесточение денежно-кредитной политики Европейским ЦБ. Рынок акций РФ 22 июля скорректировался вверх по большинству blue chips за счет закрытия части «коротких» позиций игроками после недельного отката; поддержку рынку оказало решение ЦБ РФ снизить ключевую ставку сразу на 150 базисных пунктов (до 8% годовых), что превысило ожидания аналитиков.

В середине августа рынок продолжил подъем на фоне улучшения внешней конъюнктуры. Локомотивом подъема выступили бумаги «Газпрома», подогреты прогнозами концерна по газовым

ценам. Спотовые цены на газ в Европе выросли на фоне выбытия компрессорных мощностей на газопроводе «Северный поток» (прокачка газа по «Северному потоку» снизилась до 33 млн куб. м в сутки). Цена газа в Европе продолжила рост после новости о новом ремонте на магистрали «Северный поток» в связи с профилактикой оборудования и преодолела планку в 3300 долларов за тысячу кубометров.

В последний день летнего месяца индекс МосБиржи перевалил за отметку 2400 пунктов за счет ралли акций «Газпром» (+34% за два торговых дня) на новостях о планируемых дивидендах концерна за первое полугодие года. Совет директоров «Газпрома» рекомендовал акционерам принять решение о выплате за полугодие дивидендов в размере 51,03 рубля на акцию и объявил о созыве внеочередного собрания по этому вопросу 30 сентября. Начало сентября было также благоприятным для рынка. Заметный рост показали бумаги «ЛУКОЙЛа» на дивидендных ожиданиях и акции МосБиржи, подорожавшие на новостях о возобновлении с 12 сентября вечерних торгов.

### **Падение в сентябре и восстановление роста**

Снижение российского фондового рынка произошло на фоне сообщений о допуске с 12 сентября к торгам акциями на Мосбирже нерезидентов из «дружественных» стран. Кроме того, активизации продавцов способствовали упавшие мировые фондовые площадки и нефть после публикации в США данных о высокой инфляции за август. Потребительские цены (индекс CPI) в США в августе выросли на 8,3% в годовом выражении после июльского роста на 8,5%. Аналитики, опрошенные агентством Bloomberg, ожидали замедления инфляции в августе до 8,1%. Высокая инфляция подогрела ожидания, что ФРС на заседании 20–21 сентября повысит процентную ставку на 75 базисных пунктов.

Рынок акций РФ 20 сентября продемонстрировал заметное падение из-за возросших геополитических рисков на новостях о проведении 23–27 сентября референдумов в ДНР/ЛНР, Запорожской и Херсонской областях по присоединению к России; индексы МосБиржи (-8,8%) и РТС (-9,3%) показали рекордное падение с 24 февраля. В дальнейшем падение продолжилось на фоне сообщений о подписании президентом РФ Путиным указа о частичной мобилизации.

Последнюю неделю сентября рынок начал с обвального падения на массивных распродажах на фоне ухудшения внешней конъюнктуры, а также сохраняющейся геополитической напряженности в связи с проходившими референдумами в ДНР, ЛНР, Херсонской и Запорожской областях и санкционным давлением Запада. После этого российский рынок нашел в себе силы для локального отскока, несмотря на сохраняющуюся геополитическую напряженность и санкционное давление Запада. Поддержку рынку оказали новости о том, что акционеры «Газпрома» на внеочередном заочном собрании утвердили выплаты промежуточных дивидендов за первое полугодие.

В Кремле 30 сентября прошла церемония подписания договоров о вступлении в состав РФ четырех новых субъектов. В последовавшем выступлении президент РФ Путин заявил, что Россия призывает Киев прекратить огонь и вернуться за стол переговоров, при этом Россия не будет обсуждать окончательный и однозначный выбор республик Донбасса, Запорожья и Херсонской области. Кроме того, Путин назвал диверсией англосаксов взрывы на «Северном потоке» и заявил, что эти действия разрушают европейскую энергетическую инфраструктуру.

Пик падения российского фондового рынка пришелся на начало торгов 10 октября, когда индекс МосБиржи опустился почти до 1776 пунктов, а индекс РТС ушел ниже отметки 907 пунктов.

Основными причинами такого поведения рынка стали отсечки полугодичных дивидендов «Газпрома» и «Татнефти», а также эскалация геополитической напряженности после теракта на Крымском мосту и ответных действий России. После этого ситуация на рынке стала улучшаться. Наиболее активный восстановительный рост рынок продемонстрировал во второй половине октября благодаря улучшению внешней конъюнктуры, относительному затишью в геополитической повестке и санкционных действиях Запада против России, а также реинвестированию средств, поступивших на рынок в качестве дивидендов от «Газпрома», «Татнефти» и других компаний.

Локальная просадка рынка акций РФ произошла в начале ноября вслед за падением мировых площадок и нефти после заявлений главы Федрезерва США о сохранении «жесткой» монетарной политики. ФРС повысила 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. 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 2023 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 ноября российский фондовый рынок 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.

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 Пшеводуве, выпустили силы украинских ПВО.

В течение последнего месяца года колебания рублевого индекса МосБиржи в целом проходили в рамках бокового диапазона. Формированию устойчивой тенденции к росту в условиях наблюдавшегося 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. Вместе с тем поддержку рублевым ценам акций оказывало отмечавшееся в декабре снижение курса рубля в основных валютных парах. □