



Виктор Коновалов
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Рынок в сентябре

Цены акций и ОФЗ, а также курс рубля к доллару и юаню упали по итогам сентября

Российские акции и рублевые гособлигации (ОФЗ), а также курс рубля к доллару и юаню упали в сентябре. Индекс РТС в сентябре опустился на 4,9% — до 1007,58 пункта, а снижение индекса МосБиржи составило 2,9% (к закрытию торгов 29 сентября индикатор опустился до 3133,26 пункта). При этом индекс цен гособлигаций RGBI потерял за месяц 3,67%.

Российские акции и рублевые гособлигации (ОФЗ), а также курс рубля к доллару и юаню упали в сентябре на фоне возросшего спроса на валюту в условиях снижения продаж валютной выручки экспортерами, роста проинфляционных рисков, повышения ключевой ставки ЦБ РФ до 13% годовых и нестабильности мировых долговых и фондовых рынков. Индекс РТС в сентябре опустился на 4,9% — до 1007,58 пункта, а снижение индекса МосБиржи составило 2,9%. При этом индекс цен гособлигаций RGBI потерял за месяц 3,67%.

Акции снизились в рамках коррекции

Первые торговые дни месяца были позитивными для инвесторов. Индекс МосБиржи в первой половине торгов 5 сентября поднимался в район 3290 пунктов, обновив тем самым максимум с февраля 2022 года

на фоне ослабления рубля. Лидерами роста в начале сентября выступили ценные бумаги «Русала»; «префы» «Транснефти» также чувствовали себя лучше рынка благодаря новости о планируемом сплите бумаг компании с коэффициентом 1/100. Нефть сорта Brent подросла к 89 долларов за баррель на статистике из Китая. Индекс менеджеров по закупкам (PMI) в обрабатывающей промышленности КНР в августе обновил максимум с февраля - показатель вырос до 51 пункта с 49,2 пункта в июле.

Вместе с тем к концу торгов 5 сентября рынок акций РФ скорректировался вниз из-за выборочной фиксации прибыли игроками на фоне ухудшения внешней фондовой конъюнктуры, откат сдерживался растущей нефтью на новостях о продлении ограничения добычи Саудовской Аравией и Россией

до конца 2023 года. Акции ТМК заметно просели после дивидендной отсечки за первое полугодие, снизились также бумаги «РусАгро», поскольку переговоры глав государств РФ и Турции не привели к какому-либо прорыву в вопросе «зерновой сделки». Тем не менее, сохранился спрос на акции золотодобывающих компаний – бумаги «Русолово» (+27,6%) лидировали в этот день по оборотам на Мосбирже (объем сделок превысил 10,2 млрд рублей).

К концу первой декады сентября отечественный фондовый рынок ускорил снижение на фоне негативной внешней конъюнктуры и ожиданий дальнейшего повышения ставки ЦБ РФ. Лидерами снижения выступили ценные бумаги «РусГидро», Fix Price и финансовых компаний. Отчет Fix Price за II квартал разочаровал инвесторов из-за слабых темпов роста выручки. Во «втором эшелоне» под распродажи попали акции энергосетевых компаний.

Рынок акций РФ в середине месяца увеличил волатильность в ожидании решения Банка России по ключевой ставке и дальнейшей денежно-кредитной политики: волны спекулятивных распродаж (в ходе одной из них индекс МосБиржи протестировал уровень 3070 пунктов) сменялись отскоками.

Резкое укрепление рубля, отмечавшееся 11 сентября на заявлениях российских властей (доллар просел в район 95 руб./доллар), привело к снижению индекса МосБиржи во главе с расписками Ozon. Пиковые точки ослабления курса рубля позади, в ближайшие месяцы сформируется

избыток иностранной валюты на рынке на фоне действия целого ряда факторов, заявил «Интерфаксу» помощник президента РФ Максим Орешкин в кулуарах Восточного экономического форума (ВЭФ).

На следующий день, 12 сентября, российский фондовый рынок скорректировался вверх по большинству blue chips на фоне прекращения укрепления рубля и подорожавшей нефти, в то время как внешние фондовые площадки подавали смешанные сигналы. Индекс МосБиржи отскочил выше 3165 пунктов во главе с «префами» «Транснефти», расписками Ozon и TCS Group. Лидерами роста во «втором эшелоне» выступили акции «Дальневосточной энергетической компании» после рекомендаций президента РФ Владимира Путина по обновлению энергосистемы Дальнего Востока.

После короткого отскока рынок акций РФ вернулся к распродажам. Заметно упали в цене бумаги «Объединенной вагонной компании» (ОВК) на новостях об утверждении допэмиссии (12,5 млрд акций), которая размоет доли акционеров в 110 раз. Кроме того, 14 сентября был зафиксирован резкий рост волатильности во «втором» и «третьем» эшелонах, где падение многих акций более чем на 20% привело к рекордному числу проведенных на Московской бирже дискретных аукционов (почти 70 аукционов всего за один день).

Совет директоров ЦБ РФ в середине сентября принял решение повысить ключевую ставку на 100 базисных пунктов (до 13% годовых) и сообщил, что будет оценивать целесообразность дальнейшего повы-

шения ставки на ближайших заседаниях. Согласно обновленному прогнозу Банка России, по итогам 2023 года годовая инфляция сложится в диапазоне 6–7% (ранее ожидалось 5–6,5%). С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к 4% в 2024 году и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем. ЦБ РФ сохранил прогноз по росту ВВП РФ в 2023 году на уровне 1,5–2,5% и повысил прогноз по средней ключевой ставке на 2023 год до 9,6–9,7% с 7,9–8,3% годовых.

Решение Банка России вызвало коррекционный отскок индекса МосБиржи выше 3150 пунктов за счет закрытия части «коротких» позиций игроками. Внешние рынки 15 сентября поддержала неплохая статистика из Китая (темпы роста промпроизводства и розничных продаж в августе ускорились, безработица снизилась), показавшая, что принятые Пекином меры поддержки экономики приносят свои плоды.

Вместе с тем отскок вновь был коротким и уже на следующий торговый день рынок возобновил снижение на сигналах от ЦБ РФ и Федрезерва США о высокой вероятности сохранения жесткой монетарной политики в течение продолжительного времени. Индекс МосБиржи на фоне укрепления рубля опустился к 3135 пунктам. В дальнейшем падение рынка ускорилось в ожидании объявления итогов сентябрьского заседания Федрезерва США, а также на фоне возросшей геополитической напряженности вокруг Нагорного Карабаха и укрепления рубля на заявлениях финансовых властей. Рост курса нацва-

лоты усилился после заявления замминистра финансов РФ Алексея Моисеева, что власти РФ рассматривают возможность введения ряда мер валютного контроля, позволяющих ограничить отток капитала через дружественные страны.

Рынок акций РФ 21 сентября продолжил снижение четвертые торги подряд, продажи подогревались ухудшением внешней фондовой конъюнктуры после заседания ФРС, которая сохранила процентную ставку неизменной, но заявила о вероятном продолжении ужесточения ДКП. Индексы МосБиржи и РТС опустились к уровням июля (ниже 3020 и 990 пунктов соответственно). ПАО «Трубная металлургическая компания» (ТМК) объявило о вторичном публичном размещении 1,5% акций на МосБирже. Сбор заявок на участие в СПО прошел с 21 по 28 сентября.

Наблюдавшееся в первой половине торгов 26 сентября снижение рынка акций РФ вслед за внешними фондовыми площадками из-за опасений сохранения жесткой монетарной политики мировыми центробанками в середине торгов сменилось отскоком благодаря выросшей нефти (Brent поднялась к 94 долларам за баррель). Индекс МосБиржи после локального падения к 3000 пунктам развернулся и завершил день выше 3050 пунктов.

Фондовая Азия просела из-за проблем в секторе недвижимости Китая. Девелопер China Evergrande уведомил регуляторов об отмене согласованного в марте плана реструктуризации задолженности на сумму 35 млрд долларов из-за худших, чем ожидалось, продаж. Компания сообщила о намерении найти новый способ сокращения долга.

Последние торговые дни месяца российский фондовый рынок провел под диктовку покупателей, что позволило ему частично отыграть предыдущие потери, но в целом это не сильно повлияло на минорные итоги месяца. При этом рублевым ценам акций и индексу МосБиржи помогал в росте слабеющий рубль, в то время как восстановительная коррекция индекса РТС была более сдержанной. Ценные бумаги «ФСК-Россети» выросли после публикации сильных финансовых результатов: при-

быль компании по РСБУ в I полугодии выросла в 6,4 раза — до 202 млрд рублей, чистая прибыль по МСФО за 6 месяцев составила 123,87 млрд рублей, а EBITDA за полугодие достигла 254,7 млрд рублей.

Заметно выросли расписки Ozon на фоне новостей, что маркетплейс запустил продажу автомобилей. Акции «Софтлайна» 28–29 сентября раллировали на фоне включения бумаг в Сектор Рынка инноваций и инвестиций МосБиржи, что дает инвесторам более выгодные условия, в частности в вопросах налогообложения.

Котировки ОФЗ упали

Тенденция к ценовому снижению на рынке внутреннего госдолга сформировалась в самом начале месяца на фоне достаточно «жестких» заявлений Банка России относительно дальнейшей денежно-кредитной политики. При этом наибольший рост процентных ставок отмечался в «коротком» сегменте рынка. Ситуация на внутреннем валютном рынке также складывалась не в пользу снижения проинфляционных рисков.

Глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина, выступая на форуме, однозначно исключила вариант быстрого снижения ставки с нынешнего «экстренного» уровня, то есть тот сценарий, который реализовался в прошлом году после «контрсанкционного» резкого ужесточения ДКП. «В повышении ставки нет той надбавки от финансовой стабильности, которая была в предыдущие этапы, и тогда можно было по мере исчерпания рисков финансовой стабильности быстро приступить к снижению ставки. Мы снижать ставку можем только тогда, когда увидим устойчивое снижение темпов роста цен», — сказала председатель Центробанка 1 сентября.

В центре внимания инвесторов 5 сентября был отчет Банка России, в котором аналитики регулятора указали на необходимость удерживать ключевую ставку на высоком уровне продолжительное время. Ужесточение денежно-кредитной политики, которое стало ответом на резкое усиление проинфляционных рисков на фоне стремительного ослабления рубля, не будет краткосрочным, однако долговой

рынок пока в должной мере не осознал «ястребиный» настрой ЦБ РФ, считают аналитики Банка России.

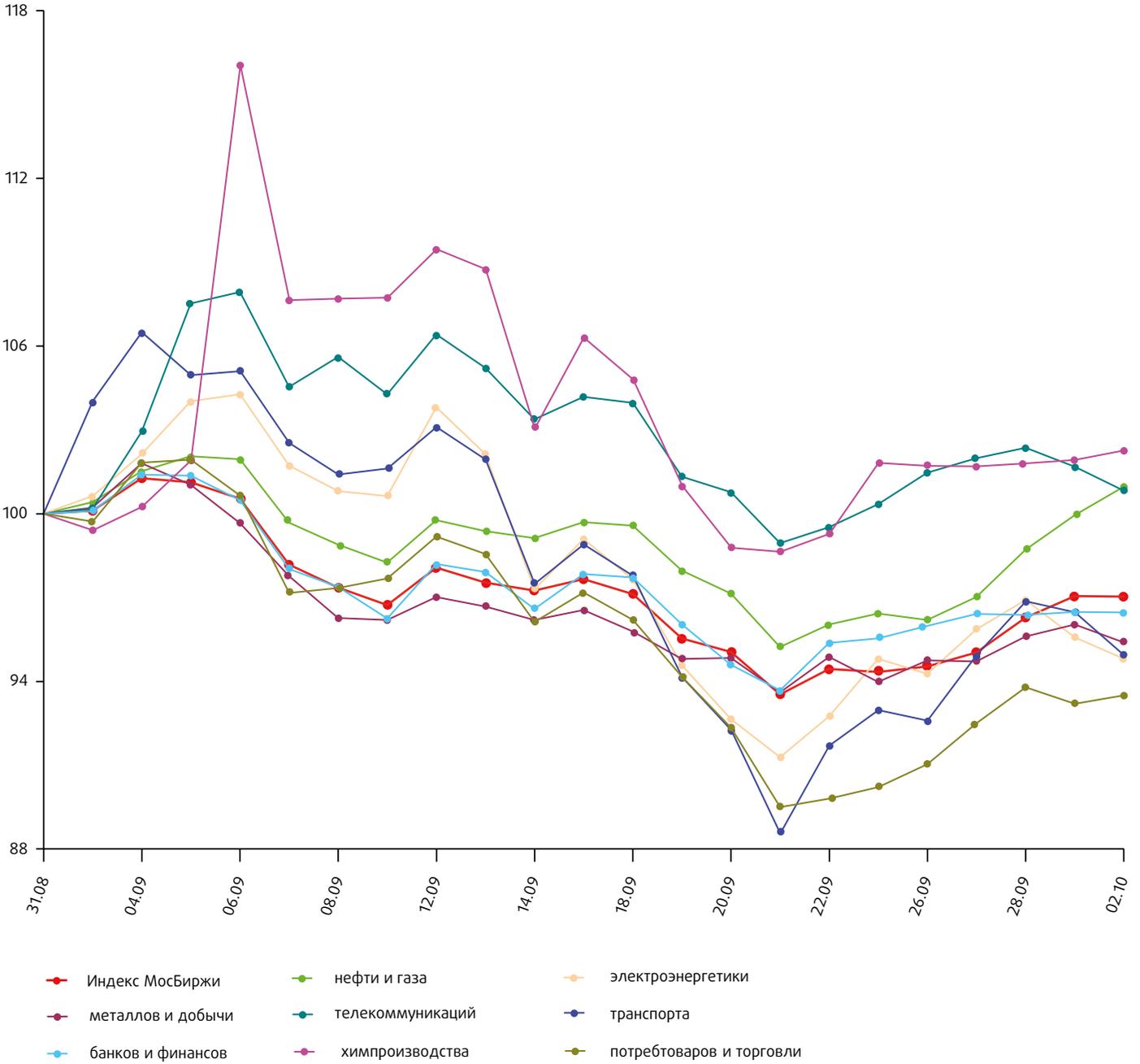
«Текущая ценовая динамика с учетом ее сильной инерционности создает риски для возвращения инфляции к цели в 2024 году. Это потребовало решительных мер со стороны ДКП. При этом стоит помнить, что степень жесткости ДКП определяется не номинальным уровнем ключевой ставки и других процентных ставок в экономике, а реальным уровнем — разницей между номинальными ставками и ожидаемой экономической инфляцией. Должно пройти время (несколько кварталов), прежде чем полностью проявится ее влияние на нормализацию совокупного спроса в экономике и через него на разворот инфляционных тенденций», — говорилось в бюллетене «О чем говорят тренды», подготовленном ЦБ. «Это требует более длительного, чем в похожих эпизодах в прошлые годы, сохранения жесткой денежно-кредитной политики», — считают аналитики ЦБ.

Ситуация на мировых рынках также находилась под давлением продавцов — инвесторы оценивали новый виток роста цен на нефть и его возможные последствия для инфляции. Нефть эталонных марок подорожала до максимумов с ноября прошлого года на планах Саудовской Аравии и России продлить добровольное сокращение добычи до конца 2023 года. Это снизило «аппетит к риску» на большинстве финансовых рынков.

Котировки ОФЗ, умеренно подраставшие 11–13 сентября благодаря локальному укреплению рубля и снижению ожиданий в отношении ужесточения денежно-кредитной политики, к середине месяца возобновили снижение на фоне очередного повышения ключевой ставки ЦБ РФ. В свою очередь рубль смог заметно укрепиться благодаря целому ряду заявлений, сделанных российскими властями, и высоким ценам на нефть.

Пиковые точки ослабления курса рубля позади, в ближайшие месяцы сформируется избыток валюты на рынке на фоне действия целого ряда факторов, заявил помощник президента РФ Максим Орешкин

Рис. 1. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



в кулуарах Восточного экономического форума. «В ближайшие месяцы на рынок будут поступать более высокие объемы валютной выручки от выросших цен на экспортные товары. Что с учетом снижающихся объемов импорта товаров и услуг, а также эффектов от повышения ставки и ужесточения макропрudenциальной политики, сформирует избыток валюты на рынке», — считает Орешкин.

Дополнительно внутренний долговой рынок несколько успокоило заявление Орешкина относительно ожидаемого дефицита бюджета России в 2023 году ниже прогнозных 2% ВВП. «Ситуация с доходами бюджета развивается по верхней границе ожиданий. По итогам года бюджет сложится с дефицитом 2% ВВП или меньше, что лучше параметров, заложенных на этот год. Наибольший позитив демонстрирует динамика нефтегазовых доходов», — сказал помощник президента.

Центральным событием для российского финансового рынка 15 сентября стало заседание Банка России, на котором ключевая ставка была повышена до 13% годовых. В опубликованном заявлении регулятор отметил, что инфляционное давление остается высоким. «Реализовались существенные проинфляционные риски: рост внутреннего спроса, опережающий возможности расширения выпуска, и ослабление рубля в летние месяцы. В этих условиях требуется обеспечить дополнительное ужесточение денежно-кредитных условий для ограничения масштаба отклонения инфляции вверх от цели и ее возвращения к 4% в 2024 году», — говорилось в заявлении ЦБ.

В заявлении от 15 августа, когда ЦБ повысил ключевую ставку сразу на 350 базисных пунктов — до 12% годовых, не было выраженного сигнала о дальнейшей направленности ДКП. Содержательный сигнал вернулся в сентябрьском заявлении, при этом, несмотря на очередное повышение ставки, он вновь оказался жестким. «Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях», — сказано в заявлении. Реакция внутреннего долгового рынка на решение ЦБ повысить ставку была негативной. Индекс

цен гособлигаций RBGI, подраставший в начале торгов 15 сентября более чем на 0,3%, после объявления итогов заседания стал снижаться, и к концу дня его потери составили 0,23%.

После довольно волатильной динамики в первой половине сентября ситуация на внутреннем долговом рынке в конце второй — начале третьей декады месяца несколько успокоилась и колебания цен ОФЗ были уже относительно небольшими. Колебания курса рубля в этот период также проходили в относительно узком диапазоне — 96–97 руб./доллар. Поддержку нацвалюте оказывали высокие цены на нефть, обновившие максимумы с ноября прошлого года, что является позитивным фактором как для улучшения внешнеторгового баланса РФ, так и для пополнения доходной части российского бюджета. Свою позитивную роль сыграли и увеличенные объемы продаж валюты Центробанком в рамках зеркалирования операций, связанных с инвестированием средств ФНБ.

Вместе с тем ближе к концу сентября снижение цен ОФЗ возобновилось на фоне новой волны ослабления рубля (в ходе последних торгов месяца курс доллара поднимался выше отметки 98 руб./\$1 впервые с 8 сентября) и ожиданий дальнейшего повышения ставки ЦБ. При этом, согласно подготовленному проекту бюджета, в ближайшие три года Минфина планирует занимать на внутреннем рынке более 4 трлн рублей ежегодно. Таким образом, предложение ОФЗ на аукционах будет оставаться на высоком уровне, полностью удовлетворяя потенциальный спрос, что в целом негативно для вторичного рынка.

На последних аукционах сентября инвесторам был предложен 15-летний классический выпуск ОФЗ и 10-летние ОФЗ-ИН. При этом оба аукциона были признаны несостоявшимися из-за отсутствия заявок с приемлемым уровнем цен. Таким образом, Минфин в III квартале разместил ОФЗ на сумму чуть более 700 млрд рублей по номиналу, выполнив квартальный план лишь на 70%. План Минфина по размещению ОФЗ в III квартале составлял 1 трлн рублей. Ведомство поступательно увеличивало план (в I квартале — 800 млрд

рублей, во II квартале — 850 млрд рублей), при этом в первом полугодии отставание от запанированных объемов было относительно небольшим. Во II квартале были размещены бумаги на 835,9 млрд рублей, в I квартале — 738,4 млрд рублей.

Третий квартал поставил перед Минфином дополнительные вызовы: в августе ведомство было вынуждено пропустить один из аукционных дней (16 августа) на фоне скачка волатильности после повышения ключевой ставки до 12% на внеочередном заседании, а 6 и 27 сентября первичные аукционы были объявлены, но не состоялись из-за отсутствия заявок с приемлемым уровнем цен. По мнению аналитиков, такая ситуация сложилась в связи с нежеланием участников рынка покупать ОФЗ с постоянным купоном в условиях сформировавшихся еще летом и сохраняющихся ожиданий дальнейшего повышения ставки ЦБ. При этом Минфин сдержанно относился к наращиванию объемов размещения ОФЗ с плавающей ставкой (флоатеров), которые пользуются у инвесторов, в частности, у крупных российских банков, большим спросом, нежели классические бумаги.

Более того, Минфин принял решение сократить программу внутренних заимствований на 2023 год, заявил министр финансов Антон Силуанов. В ходе пленарной сессии на Московском финансовом форуме Силуанов отметил, что банки сейчас не хотят «давать деньги по нормальным ставкам» и ожидают повышения доходностей. «Мы тут посоветовались в министерстве финансов, в правительстве и решили ограничить заимствования в текущем году. Где-то, наверное, на триллион рублей снизить программу. Пускай сидят теперь и кредитуют экономику, а не бюджет», — сказал Силуанов.

«За полугодие мы шли примерно вровень с планом, сейчас несколько аукционов у нас не состоялись, поскольку инвесторы, банкиры предлагали слишком высокие проценты по нашим заимствованиям. Мы отказывались брать по таким процентам, потому что это изменит и в целом бенчмарки, да и изменится стоимость кредитов для бизнеса», — пояснил Силуанов. □