



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

# Рынок в апреле

**Акции подросли в апреле в ожидании дивидендных выплат, ОФЗ и рубль снизились на фоне переноса ожиданий начала периода смягчения денежно-кредитной политики**

Российские акции продемонстрировали в апреле умеренный рост, а курс рубля и котировки гособлигаций снизились на фоне переноса ожиданий начала периода смягчения ДКП ЦБ РФ ближе к концу года и нестабильной конъюнктуры мировых долговых рынков. Индекс РТС до 1174,68 пункта, а повышение индекса МосБиржи составило 4,1%. При этом индекс цен гособлигаций RGBI потерял за месяц 1,33%.

## **Акции выросли на дивидендных ожиданиях и обесценении рубля**

Тенденция к ценовому росту на российском фондовом рынке сформировалась в первый же торговый день месяца благодаря дивидендным ожиданиям и улучшению внешней нефтяной конъюнктуры (Brent после локальной коррекции вернулась к отметке выше \$87,5 за баррель), индекс МосБиржи уже 1 апреля превысил отметку 3360 пунктов, обновив максимум с февраля 2022 года. Лидерами повышения выступили ценные бумаги «Сургутнефтегаза», «Аэрофлота» и АФК «Система». Акции золотодобытчиков получили поддержку от новых исторических пиков цен на драгметалл (\$2286,4 за унцию).

Во «втором эшелоне» лидировали на высоких оборотах бумаги «Русснефти», обновившие максимум с января 2021 года (компания сообщила о проведении 8 апреля заседания совета директоров). В свою очередь, расписки Globaltrans обновили исторический максимум перед публикацией 8 апреля финансового отчета по МСФО за 2023 год. В середине марта компания объявила о завершении процесса редомициляции с Кипра в СЭЗ Абу-Даби, инвесторы надеются на скорую выплату дивидендов.

Рынок акций РФ 3 апреля сохранил оптимистичный настрой вместе с растущей нефтью (Brent превысила \$89,5 за баррель), а также на фоне улучшения внешней фондовой конъюнктуры. Индекс

МосБиржи превысил 3395 пунктов; бумаги Сбербанка обновили максимум с января 2022 года на дивидендных ожиданиях. В дальнейшем рост рынка продолжился благодаря позитивной динамике акций «Эн+ групп» и «Русала» на фоне повышения цен на металлы, в частности, на алюминий, который обновил ценовой максимум с февраля 2023 года.

Локомотивами роста выступили также бумаги «Норникеля», торги которыми возобновились после дробления в соотношении 1:100, и ПАО «Полюс» на фоне роста цен на металлы. Бумаги «Группы ЛСР» выросли в ожидании выплаты дивидендов в размере 100 руб. на акцию по итогам 2023 года (закрытие реестра — 2 мая). Бумаги «НЛМК» подскочили до максимума с февраля 2022 года после рекомендации совета директоров по дивидендам за 2023 год в размере 25,43 руб. на акцию (доходность 11,3%, закрытие реестра — 27 мая).

Вместе с тем снизились в рамках коррекции акции АФК «Система» после выхода финотчета за 2023 год. Консолидированная выручка АФК «Система» в 2023 году по МСФО превысила 1 трлн рублей, увеличившись на 16,8%. Чистый убыток АФК оказался на уровне 5,3 млрд рублей против 43,5 млрд рублей прибыли годом ранее. Годовое собрание акционеров АФК «Система» пройдет 28 июня, в повестку включен вопрос о выплате дивидендов за 2023 год.

По данным Минтруда США, потребительские цены без учета стоимости продуктов питания и энергоносителей (индекс Core CPI) в марте увеличились на 0,4% в ежемесячном и на 3,8% в годовом выражении, полностью повторив февральскую динамику. Аналитики в среднем прогнозировали увеличение индекса Core CPI на 0,3% за месяц и на 3,7% за год. Статистика оказала негативное влияние на фондовый рынок США, при этом котировки фьючерсов на уровень базовой процентной ставки стали указывать на то, что вероятность ее снижения американским ЦБ в июне упала до 19% против 56% до публикации статистики.

Российский рынок акций 12 апреля сохранил оптимистичный настрой благодаря растущей нефти (Brent поднималась к \$92 за баррель) из-за опасений эскалации геополитической напряженности на Ближнем Востоке. Газета The Wall Street Journal сообщила со ссылкой на информированные источники, что Иран может атаковать правительственные и военные цели на территории Израиля в ближайшие 24-48 часов.

Индекс МосБиржи на фоне ослабления рубля поднялся в район 3460 пунктов, обновив пик с февраля 2022 года, при этом лидировали в росте акции золотодобывающих компаний и металлургов на фоне новых рекордов цен на золото (цена фьючерсов поднималась

до \$2448,8 за тройскую унцию) и роста стоимости промышленных металлов.

В конце второй декады апреля рынок акций РФ в целом сохранил оптимистичный настрой в ожидании начала дивидендного сезона, хотя инвесторы выборочно стали фиксировать прибыль на фоне ухудшения внешней фондовой конъюнктуры из-за возросших ожиданий смещения начала смягчения монетарной политики Федрезерва на конец года, а также просевшей нефти из-за локального ослабления геополитической напряженности на Ближнем Востоке.

Индекс МосБиржи на фоне ослабления рубля превысил 3470 пунктов, в очередной раз обновив максимум с февраля 2022 года, лидерами повышения выступили расписки Globaltrans после выхода сильной финансовой отчетности компании по МСФО за 2023 год. Во «втором эшелоне» раллировали акции «СПБ биржи».

Американский Минфин в середине месяца сообщил, что США и Великобритания вводят запрет на импорт алюминия, меди и никеля из России. В результате этой инициативы London Metal Exchange (LME) и Chicago Mercantile Exchange (CME) запрещено принимать новые партии российского алюминия, меди и никеля. Кроме того, LME отменила варранты на российские никель, алюминий и медь, произведенные после 13 апреля 2024 года. Таким образом, выпущенная после этой даты

российская продукция не может продаваться на ключевой мировой бирже, где определяются бенчмарки на цветные металлы, и поступать на ее склады. Эти новости негативно сказались на динамике акций «Русала» и «Эн+ групп».

Пресс-секретарь президента РФ Дмитрий Песков сообщил, что представители цветной металлургии России находятся в тесном контакте с правительством РФ на фоне введения западных санкций в отношении отрасли, обсуждаются разные варианты действий с учетом этой обстановки.

Давление на мировые рынки оказали неоднозначные статданные из Китая. С одной стороны, рост ВВП КНР в I квартале ускорился до 5,3% и превзошел прогнозы экспертов, но с другой стороны — в марте темпы подъема промышленного производства (+4,5%) и розничных продаж (+3,1%) замедлились и оказались хуже ожиданий.

Рынок акций РФ, обновивший в начале третьей декады апреля максимум с февраля 2022 года, затем локально скорректировался вниз из-за продолжившейся выборочной фиксации прибыли игроками после ожидаемых объявлений дивидендов рядом крупнейших эмитентов. Давление на рублевые цены бумаг оказало также и некоторое укрепление рубля в свете приближавшегося налогового периода, ожиданий продления указа об обязательной продаже валютной выручки экспортерами и сигналов от ЦБ РФ о пролонгации «жесткой» монетарной политики из-за сохраняющихся инфляционных рисков. Но в самом конце месяца рынок вновь развернулся вверх и смог приблизиться к месячным максимумам.

Индекс МосБиржи 23 апреля за счет ослабления рубля (доллар локально поднимался к 93,4 руб./\$1) смог обновить максимум с февраля 2022 года, протестировав 3480 пунктов, при этом лидерами повышения выступили бумаги АФК «Система»; вместе с тем подешевели бумаги золотодобывающих компаний вслед за золотом.

Наблюдательный совет Сбербанка рекомендовал выплатить по итогам 2023 года дивиденды в размере 33,3 рубля на акцию каждого типа, в сумме выплаты составят 750 млрд рублей (50% от чистой прибыли банка за год). Реестр акционеров для получения дивидендов закроется 11 июля. Глава Сбербанка Герман Греф сообщил, что банк по-прежнему ждет превышения в 2024 году результата по чистой прибыли за 2023 год.

Ozon по итогам I квартала 2024 года нарастил оборот (GMV), включая услуги, на 88% — до 570,2 млрд рублей. Скорректированная EBITDA группы Ozon в отчетном периоде увеличилась на 16% (до 9,3 млрд рублей), при этом группа получила убыток по итогам квартала в 13 млрд рублей против прибыли в 10,7 млрд рублей за I квартал 2023 года. Чистая прибыль ВТБ по МСФО в I квартале 2024 года сократилась на 17% год к году, до 122,4 млрд рублей. Результаты банка оказались лучше консенсус-прогноза, предполагавшего квартальную прибыль на уровне 107,7 млрд рублей. ВТБ по итогам публикации отчетности за II квартал планирует повысить прогноз по чистой прибыли на 2024 год, сообщил первый зампред ВТБ Дмитрий Пьянов.

Расписки «Русагро» выросли на новостях, что Китай готов увеличить импорт мяса из России. Подорожали также акции «Распадской» и «Белона». Правительство РФ приняло решение об отмене экспортных пошлин на энергетический уголь и антрацит на период с 1 мая по 31 августа 2024 года. Во «втором эшелоне» заметно выросли в цене акции «Глобалтрак менеджмента» и ПАО «РН-Западная Сибирь».

### Цены ОФЗ продолжили снижаться

Котировки облигаций федерального займа (ОФЗ) после локальной консолидации в конце марта в начале нового месяца возобновили снижение под давлением навеса новых размещений со стороны Минфина, а также смещения ожиданий

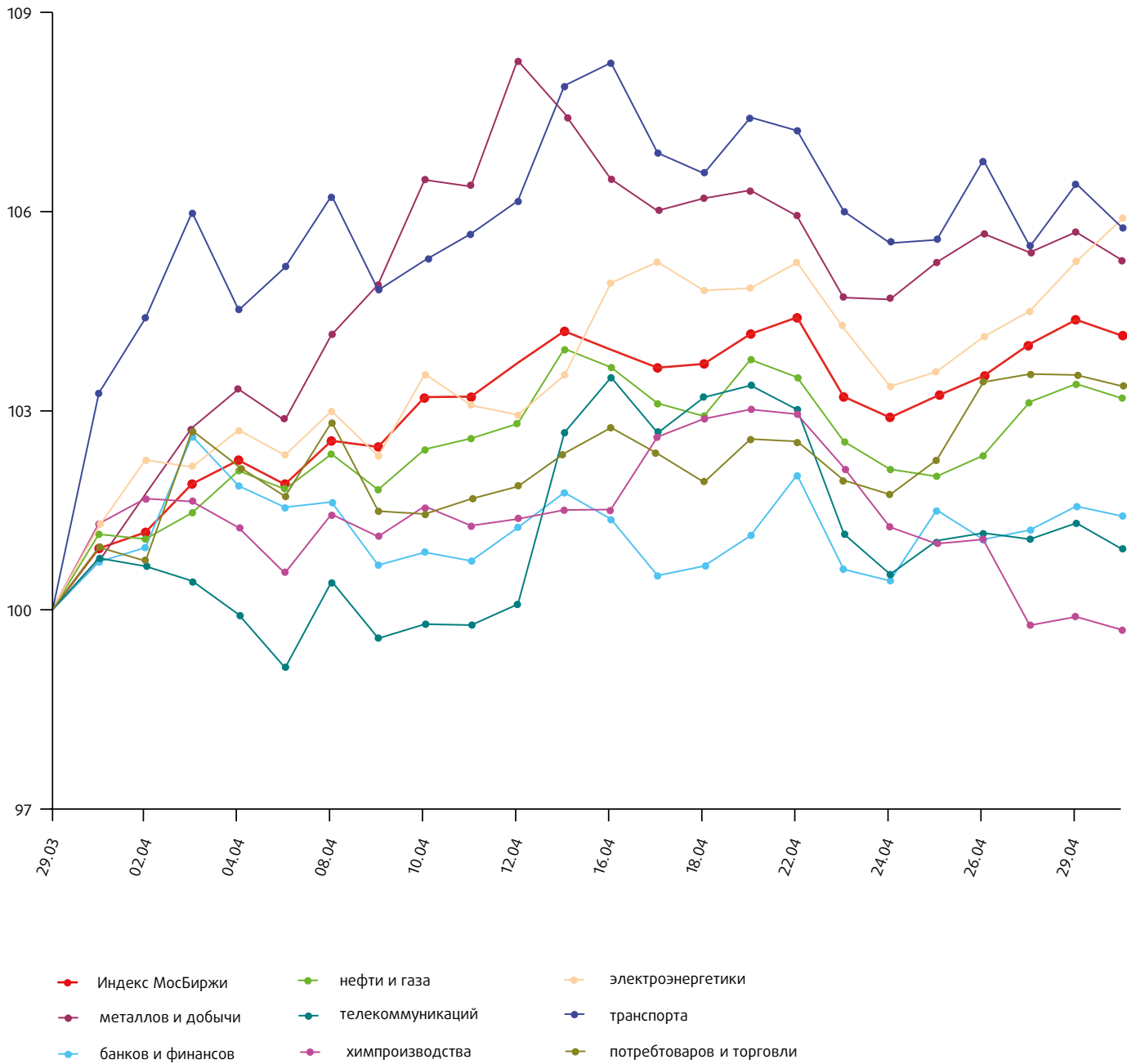
начала цикла снижения ключевой ставки ЦБ РФ на III квартал текущего года из-за сохраняющейся в стране инфляции выше 7%. Беспокойство инвесторов вызывает амбициозная программа заимствований Минфина (1 трлн рублей на II квартал), а также отсутствие четкого сигнала Банка России по снижению ключевой ставки. В результате доходность индекса гособлигаций RGBI по итогам первой недели апреля выросла на 19 базисных пунктов, достигнув 13,53% годовых.

Впервые с начала года Минфин выставил на первичный аукцион среднесрочный 5-летний выпуск, спрос на который оказался достаточно большим — 124 млрд рублей. Объем размещения составил 54,76 млрд рублей при средневзвешенной доходности 13,34% годовых. С учетом доходности соседнего выпуска на уровне 13,18% годовых премия к вторичному рынку при размещении составила 16 базисных пунктов, что вдвое ниже аналогичной премии при размещении выпусков срочностью более 10 лет.

Инвесторов не воодушевило символическое замедление недельной инфляции в России после нескольких недель увеличения темпов роста потребительских цен. Инфляция «застыла» на уровне 7,5–7,7% в годовом выражении при сохранении амбициозной цели ЦБ РФ в 4,0–4,5% к концу года.

Ситуация на мировых долговых рынках в начале месяца была умеренно негативной. Сильные экономические данные и ралли на сырьевом рынке спровоцировали опасения, что Федеральной резервной системе потребуется удерживать процентные ставки на высоком уровне дольше, чем ожидалось ранее. Борьба ФРС с инфляцией пока не завершилась, заявил глава американского ЦБ Джером Пауэлл. «Мы не думаем, что будет уместно снижать процентную ставку до тех пор, пока мы не обретем большую уверенность в том, что инфляция устойчиво снижается до 2%, — сказал он в ходе выступления в Стэнфордском университете. — Учитывая силу экономики и

Рисунок. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



прогресс в отношении инфляции, у нас есть время, чтобы позволить поступающим данным определять наши решения по денежно-кредитной политике».

ОФЗ по итогам второй недели месяца вновь подешевели на фоне отсутствия прогресса в снижении инфляции в России и соответствующего смещения ожиданий по началу цикла смягчения денежно-кредитной политики ЦБ РФ на III квартал текущего года. Доходность индекса гособлигаций RGBI за пять дней выросла на 11 базисных пунктов (до 13,64% годовых), продолжая обновлять максимумы с весны 2022 года.

Результаты первичных аукционов 10 апреля оказались вполне стандартными. Спрос на «короткий» 2,5-летний выпуск остался слабым — было размещено бумаг всего на 7,031 млрд рублей из предложенных 20 млрд рублей. Объем размещения 10-летнего выпуска составил 50,712 млрд рублей при спросе почти 100 млрд рублей. Несмотря на то, что 50% заявок не были удовлетворены Минфином, доходность размещения на аукционе (13,74% годовых) оказалась на 20 базисных пунктов выше доходности соседней по дюрации бумаги.

Лишь в середине месяца цены ОФЗ смогли немного подрасти в рамках коррекции в ожидании возможных сигналов смягчения денежно-кредитной политики на апрельском заседании ЦБ. На очередные аукционы 17 апреля Минфин выставил традиционный набор бумаг: «короткий» 3-летний выпуск на 20 млрд рублей и 10-летние ОФЗ без лимита. В итоге 10-летний выпуск был размещен на сумму 71,169 млрд рублей при спросе 120 млрд рублей с доходностью 13,8% годовых; спрос на «короткий» выпуск остался невысоким — 21,25 млрд рублей, объем размещения составил 8,944 млрд рублей. Несмотря на рост спроса на «длинный» выпуск, премия по доходности осталась высокой — 8 базисных пунктов к вторичному рынку и 32 базисных пункта относительно соседнего выпуска по дюрации.

Вместе с тем ситуация на мировых долговых рынках осталась негативной. Председатель ФРС Пауэлл заявил, что путь инфляции в США к целевому значению в 2% занимает больше времени, чем ожидал ЦБ. «Мы говорили, что нам нужно больше уверенности в устойчивом движении инфляции к целевым 2%, прежде чем настанет время смягчать денежно-кредитную политику, — сказал Пауэлл. — Недавние данные по инфляции явно не придали нам уверенности». Аналитики теперь не ждут снижения ключевой процентной ставки в США ранее сентября, а некоторые экономисты предупреждают, что Федер резерв может вовсе отказаться от планов по скорому смягчению денежно-кредитной политики. ФРС может удерживать ключевую процентную ставку на высоком уровне дольше, чем ожидалось, в случае отсутствия позитивной динамики инфляции, сказал заместитель председателя американского ЦБ Филип Джефферсон.

В третьей декаде апреля тенденция к ценовому снижению ОФЗ возобновилась, чему способствовали как ожидания очередного заседания Банка России, так и его итоги, которые в целом были выдержаны в «жесткой» тональности. Ценовой индекс гособлигаций RGBI к концу месяца вернулся к минимумам середины апреля, а доходность индексного портфеля достигла 13,73% годовых (максимум с весны 2022 года). Надежды на замещение флоатера, который погашался 24 апреля, не оправдались — Минфин объявил о размещении на последнем в апреле аукционе 14-летнего выпуска с фиксированным купоном, а не ОФЗ-ПК.

На аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26243 общий спрос составил 108,16 млрд рублей. При этом Минфин удовлетворил заявки на сумму 75,783 млрд рублей по номиналу (70% от объема спроса). По итогам состоявшихся в апреле четырех аукционных дней и двух доразмещений после аукционов объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил порядка 319,786 млрд рублей, обеспечив

на 31,98% выполнение плана привлечения на рынке ОФЗ во II квартале 2024 года, который был установлен на уровне 1 трлн рублей.

Центральным событием 26 апреля стало заседание Банка России, на котором ключевая ставка была ожидаемо сохранена на уровне 16% годовых. При этом регулятор повысил прогноз по ее траектории на 2024 и 2025 годы. Как следует из обновленного макроэкономического прогноза ЦБ, средняя ключевая ставка в 2024 году ожидается в диапазоне 15-16% годовых (февральский прогноз — 13,5-15,5%), в 2025 году — 10-12% годовых (ранее — 8-10%). С 27 апреля до конца 2024 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 14,5-16,0% годовых.

Центробанк отмечает, что текущее инфляционное давление постепенно ослабевает, но остается высоким. «Из-за сохраняющегося повышенного внутреннего спроса, превышающего возможности расширения предложения, инфляция будет возвращаться к цели несколько медленнее, чем Банк России прогнозировал в феврале», — говорится в пресс-релизе по итогам заседания совета директоров.

Учитывая данный фактор, Банк России усилил фразу о необходимости поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике для возвращения инфляции к цели, которая в последних заявлениях выполняет роль сигнала о будущей направленности ДКП в отсутствие буквального направленного сигнала. Новая формулировка ЦБ такова: «Возвращение инфляции к цели и ее дальнейшая стабилизация вблизи 4% предполагают более продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике, чем прогнозировалось ранее». Реакция внутреннего долгового рынка на итоги заседания оказалась негативной за счет ужесточения риторики ЦБ РФ в отношении дальнейшей денежно-кредитной политики. □