

ФИНАНСЫ И КРЕДИТ

УДК 336.76

Р.Г. БОДРОВ,

кандидат экономических наук, доцент

Казанский (Приволжский) федеральный университет

Б.М. ЭЙДЕЛЬМАН,

кандидат экономических наук, доцент

Казанский (Приволжский) федеральный университет

Л.Р. ФАХРУТДИНОВА,

кандидат экономических наук, доцент

Казанский (Приволжский) федеральный университет

О.А. БУНАКОВ,

доцент

Казанский (Приволжский) федеральный университет

И.А. КОХ,

доктор экономических наук, доцент

Казанский (Приволжский) федеральный университет

НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИИ

Аннотация. В статье анализируется современный российский фондовый рынок. Целью статьи являются исследование и анализ факторов, воздействующих на ценные бумаги, и выявление тех из них, которые позволят эффективно прогнозировать динамику финансовых рынков. В статье приводится оценка степени зависимости российских ценных бумаг от западных санкций, ослабления национальной валюты, снижения темпов экономического развития, пандемии COVID-19. Анализируются приток новых средств от физических лиц на фондовые рынки и связанный с этим их рост. С 2019 г. по октябрь 2023 г. общее число счетов клиентов брокеров на Московской бирже значительно выросло – с 3,9 млн до 26,3. Причинами такого роста являются снижение доходности банковских депозитов, динамичный маркетинг финансовых организаций, оказывающих брокерские услуги, бурное развитие технологий в сфере финансовых услуг, увеличение свободного времени у населения. Показана взаимосвязь инвестиционных решений и квалификации физических и юридических лиц. Полученные результаты исследования имеют практический характер и могут применяться в инвестиционной, аналитической, оценочной и портфельной деятельности, связанной с эффективным вложением средств в ценные бумаги и другие финансовые активы.

Ключевые слова: финансовые рынки, анализ ценных бумаг, аналитические методы, российский рынок, статистика операций, объемы торговли, доходность, технический анализ.

Современное состояние российского фондового рынка обусловлено комплексным воздействием ряда разнонаправленных факторов. Многие из них старые и в целом изученные, однако есть и новые, часть из которых могут вли-

ять не столь однозначно, как может показаться на первый взгляд. Такие факторы, как западные санкции и ослабление национальной валюты, уже знакомы российскому фондовому рынку. Из новых стоит отметить следующие: специ-

альная военная операция, пандемия COVID-19, резкий рост интереса россиян к инструментам финансового рынка, манипулирование фондовым рынком через социальные сети.

Первые антироссийские санкции начались весной 2013 г. в соответствии со «списком Магнитского», в 2014 г. добавились санкционные списки по Сирии и санкции в связи с событиями на Украине и присоединением Крыма, в 2016 г. были введены санкции из-за организации кибератак на США по «списку CYBER2», в 2017 г. введены санкции в рамках закона “On Countering America’s Adversaries Through Sanctions (CAATSA)” [4], а также санкции по «списку против КНДР», в 2018 г. начали реализовываться санкции по «списку Скрипаля». В 2022–2023 гг. добавились санкции в связи со специальной военной операцией. Общее число санкций против России – 21 977, против Ирана – 4 191.

Всего под санкции попали 2 210 организаций, из них ТЭК – 134, банки – 117, оборонные предприятия – 61, государственные органы – 6.

Последствия от введения санкций сразу же сказываются на капитализации компаний и российского фондового рынка в целом, так, в апреле 2018 г. индекс Московской биржи опустился на 9 %, индекс РТС – на 10,7 %. Акции UC Rusal обвалились на 46 %, акции ПАО «Полюс» – на 13,24 %, акции ВТБ упали на 10,87 %, акции Газпрома снизились на 8,55 %. Причина – попавшие под санкции владельцы компаний Олег Дерипаска, Саид Керимов и госменеджеры Андрей Костин, Алексей Миллер. В это же время акции Сбербанка подешевели на 13,04 %, Роснефти – на 11,04 %, НОВАТЭКа – на 11,4 %, Мечела – на 31,99 %. Капитализация UC Rusal снизилась с 9 млрд до 7,4 млрд долл., потери около 1,6 млрд долл., общая капитализация компании En+ опустилась до 5,7 млрд долл., потери около 1,25 млрд долл.

Резко снизившиеся акции становятся интересны для спекуляции, что приводит к коррекции цен. Так, акции UC Rusal снизились с 34,3 руб. до 15,04 руб., а через месяц стоили 30,7 руб., падение составило 56 %, коррекция составила 81 %. За аналогичный период акции ПАО «Сбербанк» снизились с 255,1 руб. до 204,7 руб., а через месяц стоили 237,2 руб.,

падение составило 19,7 %, коррекция составила 64 % [2]. Практически все последствия были устранены. Однако воздействие на цену акций таких новостей, как введение санкций против эмитента, имеет продолжительный временной лаг, и коррекция может произойти после дальнейшего снижения цен и начаться через месяцы.

Степень влияния курса рубля на российский фондовый рынок не всегда однозначна: воздействие определяется валютной выручкой эмитента, расходами, размером кэша и долговой нагрузкой. Если в российской компании высока доля валютной выручки или запасов в иностранной валюте, то она заинтересована в слабом рубле. И наоборот, большая доля расходов или задолженность в иностранной валюте делает для компаний более выгодным крепкий рубль [8].

Компании, которые ориентированы на внутренний рынок и получают выручку в рублях, спокойно воспринимают падение национальной валюты. Так что акции энергетического сектора, ритейла, девелопмента, телекоммуникаций и финансового сектора устойчивы при росте курса доллара. Важно при этом, чтобы долларовые расходы и долги также не были существенными. Это бумаги Россетей, ФСК ЕЭС, Интер РАО, РусГидро, ОГК-2, ТГК-1, Ленэнерго, Мосэнерго [9].

Для ритейла и девелопмента сильный рубль повышает рентабельность за счет низкой себестоимости реализуемой продукции, большая часть которой является импортной, снижается долговая нагрузка по валютным кредитам, при этом возрастающая покупательная способность населения увеличивает выручку предприятия. Это бумаги Ленты, Группы X5, Магнита, М.Видео, ЛСР, ПИК и Эталона [9].

Относительно спокойно воздействие валютной волатильности на акции сектора телекоммуникаций, так как рублевая выручка не сильно меняется.

В целом финансовый сектор нейтрально реагирует на колебания валютных курсов. В условиях санкций отечественным банкам сначала было ограничено валютное фондирование, а в 2022 г. окончательно перекрыто, значит, его обслуживание связано с меньшим валютным

риском. Зависимость прослеживается опосредованная, важным является структура клиентской базы банков. Если доля клиентов, кому выгоден слабый рубль, значительна, то падение курса рубля будет приносить дополнительные доходы банку, обратная ситуация может привести к негативной динамике финансовых показателей банка.

С 2014 г. курс рубля стал плавающим. Если до этого Банк России регулярно устанавливал коридоры для курсов валют, то с ноября 2014 г. курс рубля стал полностью плавающим валютным курсом [10]. Это означает, что курс иностранной валюты к рублю определяется рыночными силами – соотношением спроса на иностранную валюту и ее предложения на валютном рынке.

Причинами изменения валютного курса могут быть любые факторы, воздействующие на изменение этого соотношения. В частности, на динамику валютного курса могут оказывать влияние изменение импортных и экспортных цен, уровней инфляции и процентных ставок в России и за рубежом, темпы экономического роста, настроения и ожидания инвесторов в России и мире, изменение денежно-кредитной политики центральных банков России и других стран.

Анализируя данные с 2014 по 2022 г., можно сделать вывод, что зависимость курса рубля и цены нефти характеризуется коэффициентом корреляции $-0,99$. Валютные интервенции Центрального банка России после 2014 г. практически не осуществляются, а уровень курса рубля не является целью экономической политики. Вместе с тем интервенции Минфина России по величине сопоставимы с 40–60 % баланса счета текущих операций [12]. Стабильность в экономике и снижающиеся инвестиционные риски позволяли привлечь иностранные капиталы на российский фондовый рынок, что приводило к его росту.

После начала СВО доллар «на панике» вырос до 121,5 руб., а через 3,5 месяца снизился до 50 руб. Причина была в выросшем объеме экспорта и снизившемся на порядок импорте под давлением санкций. К октябрю 2023 г. доллар укрепился до 102 руб. по причине изменившегося соотношения экспорта и импор-

та. Это привело к росту инфляции до 6,4 % в октябре 2023 г. Для борьбы с инфляцией ЦБ России поднял ключевую ставку до 13 %. Этот шаг был бы эффективен в условиях свободного притока иностранного капитала в Россию и реализации операции Carry Trade. Приток валюты позволил бы укрепить рубль. Природа сегодняшней инфляции – в росте издержек производства, и высокая стоимость денег увеличивает эти издержки.

Мировой долг в 2020 г. составил около 200 трлн долл., или 265 % годового мирового ВВП. Произошло ускорение роста долга на фоне экономического спада, вызванного COVID-19, и дополнительных заимствований, к которым пришлось прибегнуть правительствам, бизнесу и домохозяйствам. Рост отношения мирового долга к ВВП на 14 % приведет к волне дефолтов в предстоящем году, что может привести к международному кризису [5, с. 52]. Сегодня мировой долг составляет 307 трлн долл., отношение глобального долга к ВВП выросло до 292 %.

Для анализа влияния пандемии COVID-19 на российский фондовый рынок рассмотрим динамику индексов РТС и Мосбиржи. За период с начала пандемии индекс РТС снизился на 34,5 %, с 1 550 до 1 015 пунктов. Индекс Мосбиржи снизился на 18,5 %, с 3 080 до 2 509 пунктов. Рынки всех стран серьезно и стремительно снизились: американский индекс S&P 500 упал на 30 %, индекс европейских акций EuroStoxx 50 – на 37 %, глобальный индекс всех стран, включая развивающиеся, MSCI ALL World – на 31 %. К марту 2021 г. индекс РТС составлял 1 500 пунктов, а индекс Мосбиржи – 3 500 пунктов, что является максимумом [3]. Снижение индексов продолжалось два месяца, восстановление длилось полтора года до октября 2021 г. Причин восстановления фондовых рынков несколько. Первая – успешная борьба с коронавирусом, изобретение и успешное использование вакцин. Вторая – экономическое стимулирование правительствами многих стран своих экономик для быстрого восстановления. Инструменты применялись разнообразные: выделение финансовых ресурсов населению, предприятиям и отраслям, снижение процентных ставок центральными банка-

ми, скупка государственных облигаций и др. Отставание валютного индекса РТС объясняется ослабевшим курсом рубля.

Снижение процентных ставок по банковским депозитам привлекло на фондовый рынок России около 26 млн частных инвесторов. Объем вложений россиян на финансовом рынке достиг 10 трлн руб. При этом объем банковских депозитов в России составляет 35 трлн руб., а объем рынка облигаций – 16 трлн руб. В 2019 г. частные инвесторы вложили в акции на Московской бирже 301 млрд руб. Приток новых средств от физических лиц приводит к росту фондовых рынков, однако эти деньги трудно назвать «умными деньгами». Обычно физические лица обеспечивают прибыль «умным деньгам» за счет потерь по своим брокерским счетам, причинами является отсутствие базовых и специализированных знаний по фондовому рынку, пренебрежение риск-менеджментом, отсутствие психологической подготовки по биржевой торговле и недостаток опыта.

Для правильного выбора типа инструмента необходимы фундаментальные экономические знания, которых у многих новоявленных инвесторов просто нет.

Особый интерес вызывает анализ соотношения открытых длинных и коротких позиций по фьючерсным контрактам среди физических и юридических лиц на Московской бирже.

Рисунки 1 и 2 наглядно показывают диаметрально противоположные открытые позиции физических и юридических лиц по фьючерсу РТС. Тогда как физические лица открывают больше коротких позиций, чем длинных, юридические лица открывают больше длинных позиций, чем коротких. Это свидетельствует о том, что, обладая практически одинаковой информацией, анализируя одинаковый инструмент, выводы они делают противоположные. Что подтверждает вывод о разной квалификации физических и юридических лиц. «Умные деньги» всегда набирают позиции на падающих рынках в то время, когда физические лица в панике распродают активы с убытком для себя.

Когда же рынок находится в эйфории и обновляет максимумы, «умные деньги» начинают выходить из позиций, распродавая активы физическим лицам [11].

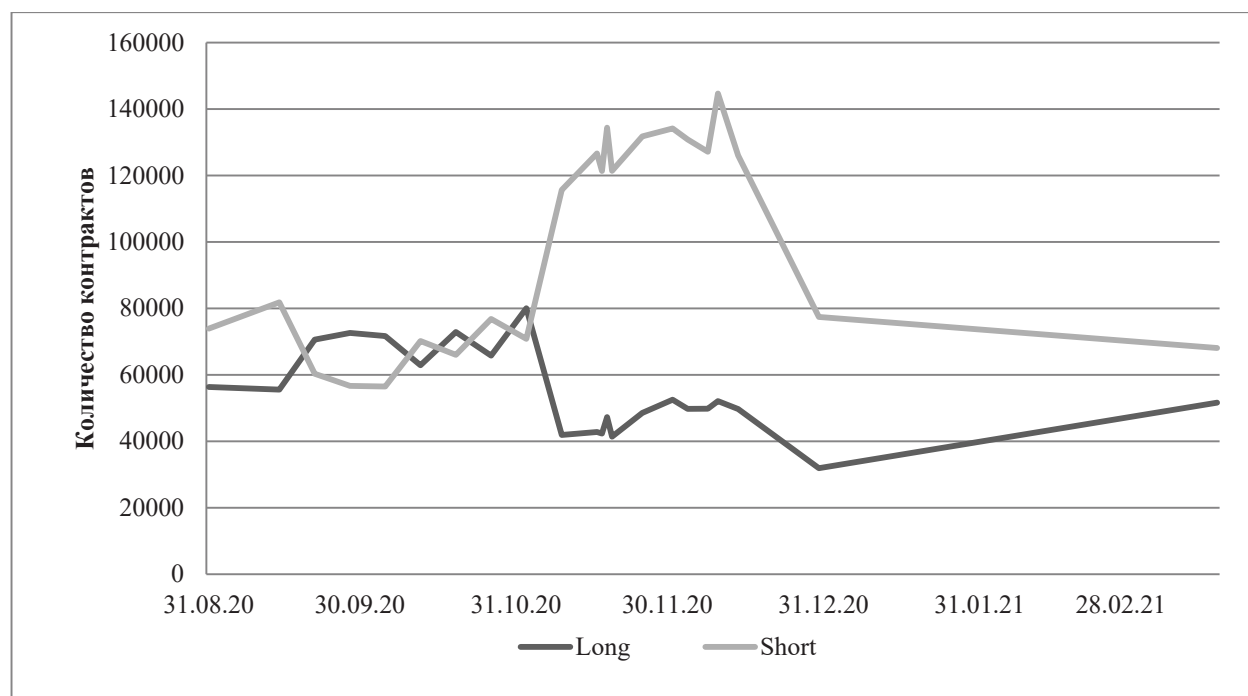


Рис. 1. Открытые длинные и короткие позиции физических лиц по фьючерсу РТС

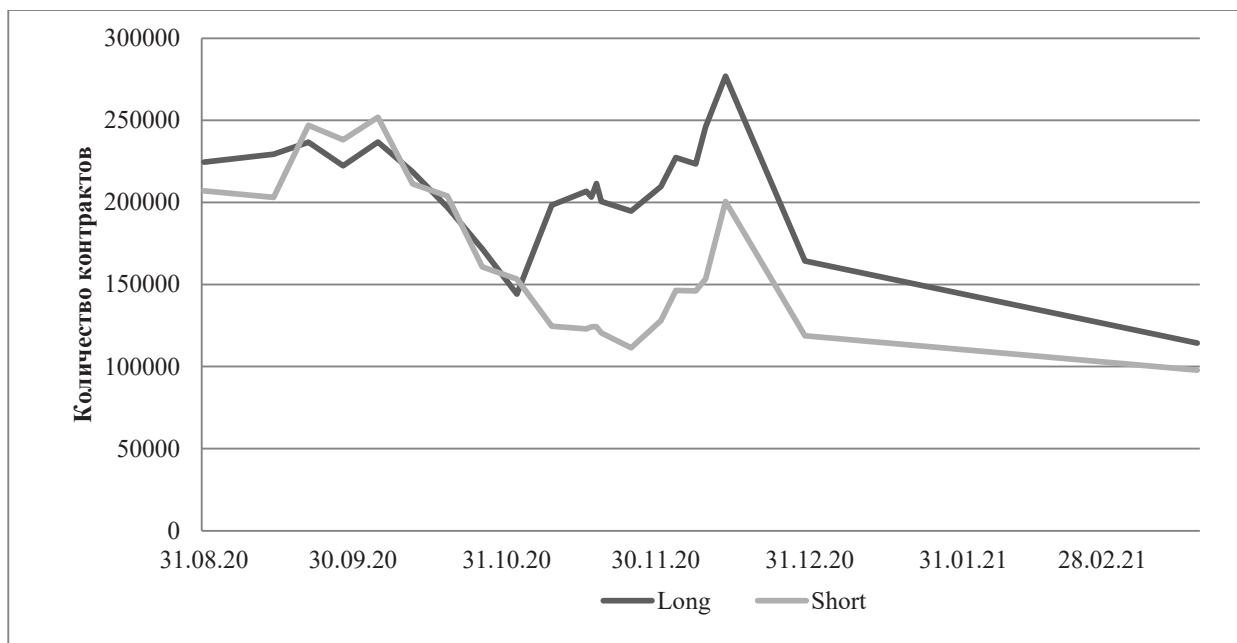


Рис. 2. Открытые длинные и короткие позиции юридических лиц по фьючерсу РТС [6]

В результате богатые становятся еще богаче, а бедные теряют последнее. История повторяется снова и снова, только разорившиеся инвесторы сменяются новыми.

Подводя итоги, можно сказать, что, несмотря на все негативные события, за рассматриваемый период индекс MOEX вырос на 38,6 %. В 2023 г. рост индекса MOEX составил 83,5 % [1].

Представленные выше выкладки доказывают, что теоретические методы эффективны при выборе и оптимизации параметров инвестиционного решения. Дополнительные преимущества достигаются применением математического обеспечения, так, пакет технического анализа MetaStock позволяет не только оценить акции, но и благодаря реализованным сервисам подобрать их по необходимым критериям, а также разрабатывать и тестировать новые стратегии. [7].

В дополнение к вышесказанному расчеты показали, что существует тесная связь между показателем ВВП и российскими индексами MOEX и РТС, с корреляцией $R = 0,939$ и $R = 0,914$ соответственно [5, с. 54].

Тем не менее полноценно формализовать и математически просчитать инвестиционный

процесс невозможно. Рынки чутко реагируют на новые факторы, такие как конфликт в секторе Газа, надвигающаяся угроза мирового экономического кризиса, вызванного высоким уровнем мирового долга и высокими процентными ставками, нарастающая рецессия в мировой экономике, продолжающийся конфликт на Украине.

Литература

1. *Абрамов А.Е., Косырев А.Г., Радыгин А.Д., Чернова М.И.* Поведение частных инвесторов на фондовых рынках России и США. URL: pda.finam.ru/analysis/forecasts01A06/ (дата обращения: 15.10.2023).
2. CIA World Factbook. URL: <https://www.cia.gov/> (дата обращения: 20.10.2023).
3. The Bank for International Settlements (BIS). URL: <http://www.bis.org/> (дата обращения: 10.10.2023).
4. Office of the Comptroller of the Currency (OCC), CIA World Factbook. URL: <http://www.occ.gov/> (дата обращения: 10.10.2023).
5. *Щемелева А.С.* Влияние динамики фондовых рынков на ВВП в Российской Федерации // Финансовые исследования. 2010. № 1 (26). С. 52–58.
6. Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/contract.aspx?code=RTS-6.21/> (дата обращения: 15.10.2023).

7. Safiullin L.N., Yusupova L.M., Bodrov R.G., Nugaev F.S. Mechanism of assessing effectiveness of investments into securities of leading Russian oil companies // *International Business Management*. 2015. Vol. 9. Is. 7. P. 1756–1760.

8. Bodrov R.G., Kokh I.A., Khairullov D.S. Managing sustainable development of the regional economy in the conditions of Russian's accession into WTO // *Academy of Strategic Management Journal*. 2016. Vol. 15. Spec. Is. 1. P. 154–160.

9. Галактионов И.М. Какие акции на Мосбирже выигрывают от слабого рубля, а какие теряют // БКС Экспресс. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kakie-aktsii-na-mosbirezhe-vyigryvaiut-ot-slabogo-rublia-a-kakie-teraiut>.

10. Bodrov R.G., Nikonova T.V., Yusupova L.M. Analysis of factors affecting modern stock markets // *Journal of Social Sciences Research*. 2018. Vol. 2018. Spec. Is. 5. P. 250–255.

11. Safiullin L.N., Kokh I. A., Bodrov R.G., Gumerov A.V. Possibilities of Application of Analytical Methods on the Present Securities Market // *Journal of Social Sciences Research*. 2018. Vol. 4. Is. 12. P. 711–717.

12. Bunakov O.A., Eidelman B.M., Fakhrutdinova L.R. Medicine and tourism as agents of medical tourism // *International Journal of Pharmaceutical Research*. 2020. Vol. 12. P. 2117–2121.

Информация об авторах

Бодров Руслан Германович, кандидат экономических наук, доцент, Казанский (Приволжский) федеральный университет.

E-mail: zbm@rambler.ru

Эйдельман Борис Мойшевич, кандидат экономических наук, доцент, Казанский (Приволжский) федеральный университет.

E-mail: igor-eidelman@mail.ru

Фахрутдинова Лилия Раисовна, кандидат экономических наук, доцент, Казанский (Приволжский) федеральный университет.

E-mail: flower007@list.ru

Бунаков Олег Александрович, доцент, Казанский (Приволжский) федеральный университет.

Кох Игорь Анатольевич, доктор экономических наук, доцент, Казанский (Приволжский) федеральный университет.

R.G. BODROV,

PhD in Economics, Associate Professor

Kazan (Volga Region) Federal University

B.M. EIDELMAN,

PhD in Economics, Associate Professor

Kazan (Volga Region) Federal University

L.R. FAKHRUTDINOVA,

PhD in Economics, Associate Professor

Kazan (Volga Region) Federal University

O.A. BUNAKOV,

Associate Professor

Kazan (Volga Region) Federal University

I.A. KOCH,

Doctor of Economics, Associate Professor

Kazan (Volga Region) Federal University

THE DIRECTION OF DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN STOCK MARKET

Abstract. The article analyzes the modern Russian stock market. The purpose of the article is to study and analyze the factors affecting securities and identify those that will effectively predict the dynamics of financial

markets. The article provides an assessment of the degree of dependence of Russian securities on Western sanctions, the weakening of the national currency, the slowdown in economic development, the COVID pandemic. The inflow of new funds from individuals to the stock markets and their associated growth are analyzed. From 2019 to October 2023, the total number of broker clients' accounts on the Moscow Stock Exchange has grown significantly, from 3,9 million to 26,3. Reasons for this growth are a decrease in the profitability of bank deposits, dynamic marketing of financial organizations of brokerage services, rapid development of technologies in the field of financial services, an increase in free time among the population. The interrelation of investment decisions and qualifications of individuals and legal entities is shown. The obtained research results are of a practical nature and can be used in investment, analytical, valuation and portfolio activities related to effective investment in securities and other financial assets.

Keywords: financial markets, securities analysis, analytical methods, Russian market, transaction statistics, trading volumes, profitability, technical analysis.

References

1. Abramov A.E., Kosyrev A.G., Radygin A.D., Chernova M.I. Management of private investors in the stock market of Russia and the CIS. URL: pda.finam.ru/analysis/forecasts01A06/ (accessed: 15.10.2023).
2. The CIA World Information Directory. URL: <https://www.cia.gov/> (accessed: 20.10.2023).
3. Bank for International Settlements (BIS). URL: <http://www.bis.org/> (accessed: 10.10.2023).
4. Office of the Comptroller of the Currency (OCC), the CIA World Information Directory. URL: <http://www.occ.gov/> (accessed: 10.10.2023).
5. Shchemeleva A.S. The influence of stock market dynamics on GDP in the Russian Federation // Financial Research. 2010. No. 1 (26). P. 52–58.
6. Moscow Stock Exchange. URL: <https://www.moex.com/ru/contract.aspx?code=RTS-6.21/> (accessed: 15.10.2023).
7. Safiullin L.N., Yusupova L.M., Bodrov R.G., Nugaev F.S. Mechanism for evaluating the effectiveness of investments in securities of leading Russian oil companies // International Business Management. 2015. Vol. 9. Is. 7. P. 1756–1760.
8. Bodrov R.G., Koch I.A., Khairullov D.S. Managing the sustainable development of the regional economy in the conditions of Russia's accession to the WTO // Journal of the Academy of Strategic Management. 2016. Vol. 15. Spec. Is. 1. P. 154–160.
9. Galaktionov I.M. How stocks on the Moscow Stock Exchange benefit from a weak ruble, how they are lost // BCS Express. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kakie-aktsii-na-mosbirzhe-vyigryvaiut-ot-slabogo-rublia-a-kakie-teraiut>.
10. Bodrov R.G., Nikonova T., Yusupova L.M. Analysis of factors influencing modern stock markets // Journal of Social Sciences Research. 2018. Vol. 2018. Spec. Is. 5. P. 250–255.
11. Safiullin L.N., Kokh I. A., Bodrov R.G., Gumerov A.V. Possibilities of Application of Analytical Methods on the Present Securities Market // Journal of Social Sciences Research. 2018. Vol. 4. Is. 12. P. 711–717.
12. Bunakov O.A., Eidelman B.M., Fakhrutdinova L.R. Medicine and tourism as agents of medical tourism // International Journal of Pharmaceutical Research. 2020. Vol. 12. P. 2117–2121.