



Виктор Коновалов
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Подъем и обвал

ДВИЖЕНИЕ КОТИРОВОК РОССИЙСКИХ АКЦИЙ И РУБЛЕВЫХ ГОСОБЛИГАЦИЙ ОПРЕДЕЛЯЛИСЬ, ГЛАВНЫМ ОБРАЗОМ, ГЕОПОЛИТИЧЕСКИМИ ФАКТОРАМИ

Рынок акций РФ заметно вырос в августе и продолжал расти в начале сентября, цены ОФЗ снизились в рамках коррекции. Котировки российских акций и ОФЗ заметно упали по итогам сентября, отыгрывая как рост геополитических рисков вокруг России, так и ужесточение риторики ЦБ РФ относительно дальнейшей денежно-кредитной политики.

Рост котировок российских акций в августе

Котировки российских акций заметно выросли по итогам августа, в то время как рублевые гособлигации (ОФЗ) подешевели в рамках коррекции после очередного снижения ключевой ставки ЦБ РФ на июльском заседании. Индекс РТС увеличился за месяц на 11,4% — до 1258,45 пункта, а рост индекса МосБиржи за счет укрепления рубля оказался чуть меньше — 8,4% (к закрытию торгов 31 августа индикатор поднялся до 2400,08 пункта). Основной вклад в рост фондовых индексов внесли заметно подорожавшие акции «Газпром» на новостях о дивидендах. Индекс цен гособлигаций RGBI снизился за месяц на 0,9%.

Акции выросли благодаря переносу доступа к торгам нерезидентов и дивидендным историям

Начало августа было не совсем благоприятным для инвесторов в российские ценные бумаги — по итогам первой недели месяца индекс МосБиржи снизился на 7,2%, а индекс РТС за счет укрепления рубля потерял 5%. Российский рынок акций 2 августа закрылся на дневных минимумах, потеряв за день почти 2% на фоне нестабильной внешней конъюнктуры из-за возросшей геополитической напряженности вокруг Тайваня. Глобальные инвесторы были обеспокоены рисками нарастания геополитического кризиса в Азии из-за визита спикера Палаты представителей Конгресса США Нэнси Пелоси на Тайвань.

Визит Пелоси на Тайвань стал серьезным нарушением принципов «одного Китая» и установления дипотношений между КНР и США, повлиял на политическую основу китайско-американских отношений, в связи с этим Китай заявил решительный протест, говорилось в заявлении МИД КНР. «Никто не должен недооценивать твердую решимость, твердую волю и способность китайского правительства и народа защищать национальный суверенитет и территориальную целостность. В ответ на визит спикера Палаты представителей США в тайваньский регион Китая КНР, безусловно, примет все необходимые меры для решительной защиты национального суверенитета и территориальной целостности. Ответственность за все вытекающие из этого последствия должны нести США и сепаратистские силы «независимости Тайваня», — подчеркнуло внешнеполитическое ведомство Китая.

Вместе с тем визит Пелоси не привел к открытому противостоянию между материковым Китаем и Тайванем, что ослабило напряжение на мировых фондовых площадках. Российский же фондовый рынок остался под давлением новостей геополитики и корпоративных событий. Акции ММК заметно подешевели, отыгрывая включение компании в санкционный список США. Падение обыкновенных акций «Россетей» 3

августа составило 21,4%, в то время как привилегированные акции компании подорожали на 6,1%; при этом бумаги «ФСК ЕЭС» выросли на 5,6% на новостях о параметрах присоединения к компании «Россетей». Совет директоров «ФСК ЕЭС» рекомендовал собранию акционеров увеличить акционерный капитал на 1,75 трлн обыкновенных акций. Совет также определил коэффициенты конвертации: в одну обыкновенную акцию «ФСК ЕЭС» конвертируется 0,09040/0,60580 обыкновенной и 0,09040/1,27300 привилегированной акций «Россетей».

Российский рынок акций усилил падение в конце первой недели месяца, потеряв за день почти 3%, на фоне сохраняющихся геополитических и санкционных рисков вокруг России, ожиданий доступа к торгам на фондовом и срочном рынках «Московской биржи» нерезидентов из дружественных стран, часть из которых могла начать сокращать свои позиции, а также наметившегося ухудшения ситуации на мировых рынках капитала. Фиксация прибыли отмечалась даже в ценных бумагах технологических компаний, которые ранее смотрелись лучше рынка.

Мировые рынки оказались под давлением после публикации сильных данных о состоянии американского рынка труда

в июле. Как стало известно из отчета Минтруда, количество рабочих мест в экономике США в июле увеличилось на 528 тыс., более чем в два раза сильнее ожидавшегося аналитиками роста на 250 тыс. Кроме того, безработица в США опустилась до 3,5% с 3,6% в мае, тогда как аналитики не ожидали изменения показателя. Лучшие, чем ожидалось, данные увеличили вероятность дальнейшего агрессивного повышения процентных ставок Федеральной резервной системой.

Нефтяные цены заметно упали 3–4 августа после публикации данных об увеличении запасов топлива в США (котировки Brent локально опускались ниже 93 долларов за баррель). Давление на нефтяной рынок также оказали опасения инвесторов о том, что рост процентных ставок и замедление темпов подъема мировой экономики окажут существенное негативное влияние на спрос. Опасения инвесторов по поводу рецессии в мировой экономике усилились после итогов заседания Банка Англии, который повысил процентную ставку до 1,75% с 1,25% годовых, рекордными темпами с 1995 года.

Вместе с тем сообщение «Московской биржи» о том, что доступ к торгам в фондовой секции для нерезидентов из дружественных стран 8 августа открыт не будет, заметно

изменило расстановку сил на рынке, который в начале второй недели августа перешел к восстановительному росту. По заявлению биржи, планы пришлось изменить в связи с выходом нового президентского указа, дополняющего систему контроля и ограничений в отношении сделок с участием нерезидентов. Особенностью второй недели месяца стало то, что рост рынка обеспечили в основном не «голубые фишки», а ценные бумаги второго и третьего эшелонов.

В секторе же наиболее ликвидных акций чувствовалась обеспокоенность инвесторов потенциальным навесом бумаг в ближайшие недели. Так, с 15 августа иностранным инвесторам из «дружественных» стран, а также организациям, контролируемым россиянами, было разрешено торговать облигациями. И хотя информации о том, когда «дружественные» инвесторы смогут торговать акциями, не было, рано или поздно это состоится, и не исключено, что многие из них решат сократить свои позиции в российских бумагах, что может вызвать всплеск волатильности, прежде всего в blue chips. Кроме того, настороженность инвесторов была связана и с потенциальным навесом предложения из-за принудительной конвертации депозитарных расписок.

Совет директоров «Русской Аквакультуры» рекомендовал акционерам одобрить дивиденды за первое полугодие в размере 15 рублей на акцию. Рекомендовано закрыть реестр на получение дивидендных выплат 11 сентября. Ценные бумаги «Татнефти» усилили рост после новостей о том, что совет директоров компании 15 августа рассмотрит вопрос о рекомендациях внеочередному собранию акционеров о размере дивидендов за 6 месяцев 2022 года и порядке их выплаты.

Акции «СПБ биржи» активно росли в течение нескольких дней подряд на корпоративных новостях. Так, «СПБ биржа» с 10 августа возобновила проведение основной торговой сессии по группе инструментов «иностранные ценные бумаги» с 10:00 мск для 200 международных компаний. Биржевые торги остальными ценными бумагами, входящими в группу инструментов «иностранные ценные бумаги», с листингом в США и доступными для заключения сделок (суммарно более 1700 акций и расписок), начинаются в 15:30 мск.

Акции «Распадской» потеряли в цене 7,2% на сообщении о рекомендации совета директоров компании не платить дивиденды за первое полугодие 2022 года. «В условиях сохраняющейся высокой волатильности на основных рынках сбыта, текущей геополитической ситуации и существующих ограничений совет директоров не считает, что выплата дивидендов послужит лучшим интересам компании и ее акционеров», — отмечалось в пресс-релизе эмитента.

В середине месяца рынок акций РФ продолжил подъем на фоне улучшения внешней фондовой конъюнктуры, несмотря на сохраняющееся снижение нефтяных цен на сигналах ослабления спроса в Китае. Индекс МосБиржи впервые с конца июля закрылся выше рубежа 2200 пунктов, при этом локомотивом подъема выступили бумаги металлургов во главе с Polymetal и нефтегазового сектора во главе с акциями «Газпрома», подогретыми прогнозами концерна по газовым ценам в предстоящий зимний период. «Газпром» сообщил, что цены на газ в Европе зимой даже по консервативному прогнозу могут превысить 4000 долларов за 1 тыс. кубометров. Стоимость сентябрьского фьючерса на TTF на бирже ICE Futures 16 августа достигла 2627 долларов за тысячу кубо-

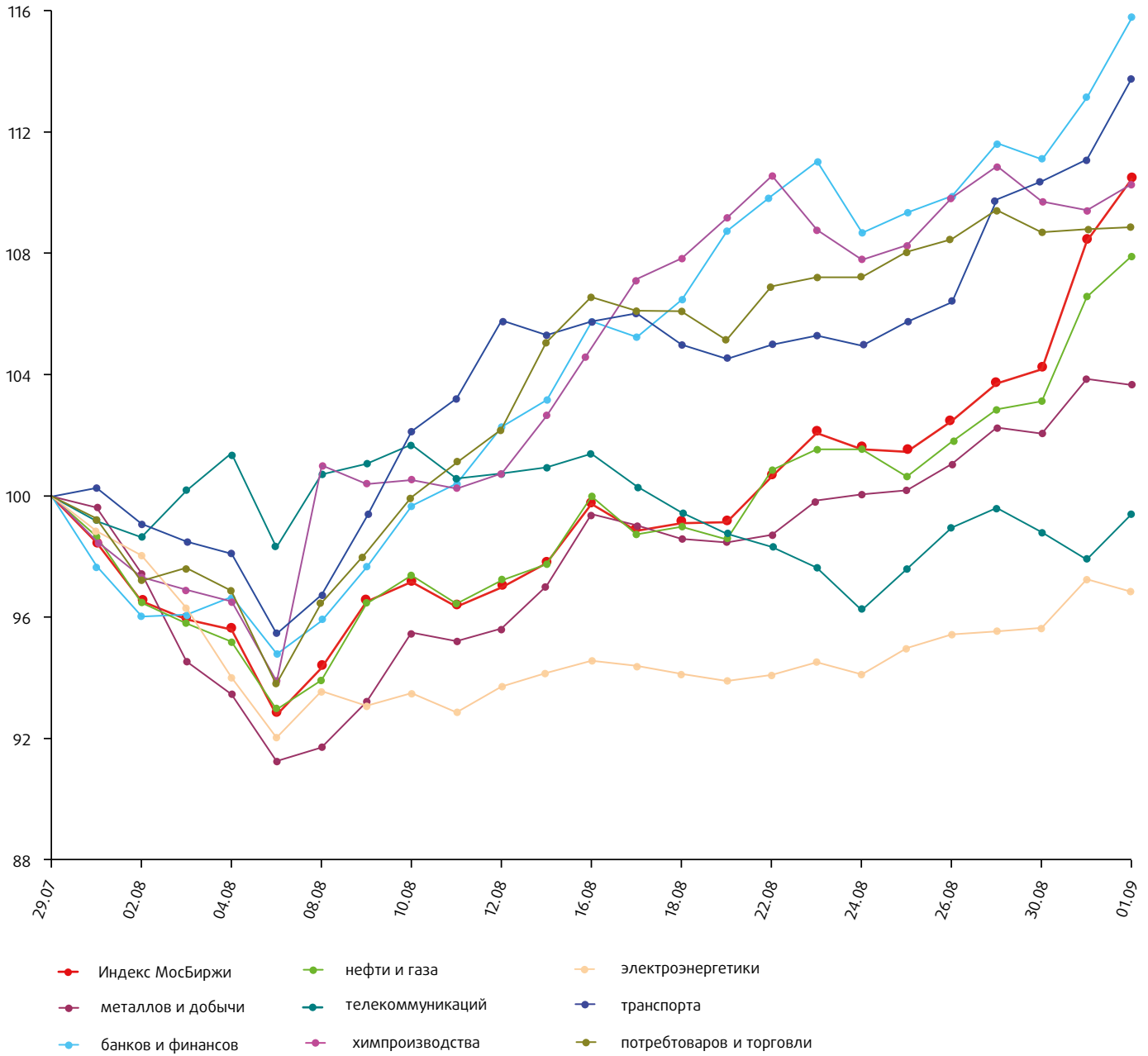
метров (+9% за день). Спотовые цены на газ в Европе выросли на фоне выбытия компрессорных мощностей на газопроводе «Северный поток» (прокачка газа по газопроводу снизилась до 33 млн куб. м в сутки).

Обыкновенные акции банка «Санкт-Петербург» 18 августа подскочили на 7,6%, до 97,12 рубля — максимума с февраля 2012 года; «префы» выросли на 3,6%. Рост бумаг был подогрет новостями, что акционеры банка утвердили дивиденды за I полугодие, рекомендованные ранее наблюдательным советом банка (11,81 рубля на обыкновенную акцию и 0,11 рубля на «преф»).

Рынок акций РФ начал третью неделю месяца с роста вслед за ралли мировых цен на газ, проигнорировав ухудшение конъюнктуры на внешних фондовых и нефтяных площадках, индекс МосБиржи поднялся в район 2230 пунктов во главе с бумагами «НОВАТЭКа». Спотовая цена газа в Европе продолжила рост после новости о новом ремонте на магистрали «Северный поток» в связи с профилактикой оборудования и преодолела планку в 3000 долларов за тысячу кубометров. В дальнейшем рост российских фондовых индексов продолжился на фоне раллировавшей нефти (Brent поднялась к 100 долларов за баррель на фоне заявлений Саудовской Аравии о возможном сокращении добычи и отвязке от фьючерсов), тогда как внешние фондовые площадки подавали смешанные сигналы в ожидании новых заявлений Федрезерва США по монетарной политике.

Спотовая цена газа в Европе продолжила активный рост и превысила 3300 долларов за тысячу кубометров. Раллировали акции «Русала» благодаря росту цен на металлы; акции «Интер РАО» подорожали на фоне сообщений в СМИ о том, что компания может

Рис. 1. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ в августе 2022 года



стать основным претендентом на приобретение активов уходящей из России Fortum.

Заявления председателя ФРС Джерома Пауэлла, выступившего 26 августа на экономическом симпозиуме в Джексон-Хоуле, были более «ястребиными», чем ожидали участники рынка. Пауэлл постарался разрушить любые надежды инвесторов на то, что дальнейшее ужесточение политики Федрезерва будет менее агрессивным, заявив, что восстановление ценовой стабильности требует жестких действий от ФРС. «Мы целенаправленно движем нашу политику к состоянию, когда она будет серьезно ограничивать экономическую активность», — сказал глава американского ЦБ. «Повышение ставок, замедление экономического роста и ослабление рынка труда сдержат инфляцию, но также и причинят некоторую боль домохозяйствам и бизнесу. Это печальная цена снижения инфляции. Однако неспособность восстановить ценовую стабильность будет означать еще более серьезную боль», — заявил он.

Мировые рынки отреагировали на слова Пауэлла распродажами рискованных активов, однако рынок акций РФ проигнорировал внешний пессимизм и смог сохранить восходящую динамику благодаря дивидендным историям и публикации целого ряда позитивных финансовых отчетов компаний за первое полугодие.

В последний день месяца индекс МосБиржи перевалил за отметку 2400 пунктов впервые с конца июня за счет ралли акций «Газпрома» (+34% за два торговых дня) на новостях о планируемых дивидендах концерна за первое полугодие текущего года. Совет директоров «Газпрома» рекомендовал акционерам принять решение о выплате за полугодие дивидендов в размере 51,03 рубля на акцию (общий объем выплат составит 1,208 трлн рублей) и объявил

о созыве внеочередного собрания по этому вопросу 30 сентября в заочной форме. Отсечку реестра акционеров под выплаты дивидендов рекомендовано установить 11 октября.

Цены ОФЗ снизились

Рынок ОФЗ в начале августа находился в боковом дрейфе в отсутствие сильных драйверов для движения в ту или иную сторону; изменения цен большинства выпусков гособлигаций были незначительными. Возврат спроса на «длинные» ОФЗ, которые в конце июля находились под давлением, был вызван укреплением рубля на фоне продления Банком России ограничений на выдачу наличных долларов и евро, а также прогноза ЦБ, отражающего приостановку Минфином действия бюджетного правила до конца года.

Очередная порция статистики по недельной инфляции в России оказалась позитивной для рынка рублевых облигаций. Так, за 10 дней по 1 августа (Росстат вернулся к регистрации потребительских цен по понедельникам) дефляция составила 0,14% после дефляции на уровне 0,08% с 16 по 22 июля и 0,17% с 9 по 15 июля. В годовом выражении инфляция осталась на уровне 15,3%. На этом фоне произошел некоторый рост спроса на гособлигации, в результате которого доходность 10-летних ОФЗ 4 августа снизилась на 5 базисных пунктов — до 8,84% годовых.

Однако уже на следующий день на рынке преобладали умеренные продажи. Давление на рынок рублевого госдолга оказал рост доходности облигаций на глобальном рынке, опасения рецессии в развитых странах и риски снижения доходов бюджета России от экспорта. Хорошей недельной статистики по инфляции в РФ оказалось недостаточно для сохранения оптимизма инвесторов.

Устойчивая тенденция к ценовому снижению в секторе ОФЗ сформировалась в конце первой декады августа на новостях о дефиците бюджета РФ в июле и допуске дружественных нерезидентов к торгам облигациями на «Московской бирже» с 15 августа. Минфин РФ сообщил об исполнении федерального бюджета в июле с дефицитом 0,9 трлн рублей. Июльские цифры подтвердили ожидания аналитиков ухудшения исполнения бюджета на фоне спада в экономике при сильном курсе рубля. Увеличение дефицита бюджета в ближайшие месяцы будет финансироваться за счет сокращения накопленных запасов ликвидности и потребует, по мнению экспертов, размещения нового госдолга.

Несмотря на опасения активизации продавцов в связи с допуском к торгам облигациями дружественных нерезидентов, рынок ОФЗ в середине месяца смог удержаться в боковом диапазоне. Поддержку котировкам оказали рост цен на газ и укрепление рубля. Кроме того, рынок рублевого госдолга позитивно оценил новый прогноз Минэкономразвития по росту экспорта и профицита внешнеторгового баланса РФ. Экспорт из РФ в 2022 году, согласно прогнозу, составит 585,3 млрд долларов (482,4 млрд в майской версии), профицит внешнеторгового баланса РФ — 300 млрд долларов (230 млрд в майской версии).

Реакция инвесторов на недельную статистику по замедлению инфляции в РФ оказалась слабой, дополнительным сдерживающим покупателей фактором выступило общемировое снижение спроса на рискованные активы после обнародованного в США протокола июльского заседания Федеральной резервной системы. Большинство руководителей ФРС ожидают продолжения курса на повышение ключевой процентной ставки, свидетельствовал протокол прошедшего

26-27 июля заседания Федрезерва. Они отметили, что ставку придется увеличить до «ограничительного» уровня и удерживать ее на нем в течение некоторого времени для снижения инфляции до целевых 2%.

Лишь спустя неделю, в начале третьей декады августа, рынок ОФЗ ощутил некоторое давление продаж со стороны нерезидентов из дружественных стран, которым с 15 августа был разрешен доступ к торгам облигациями на «Московской бирже». Другим негативным фактором стало снижение интереса инвесторов к риску в ожидании ужесточения денежно-кредитной политики ведущими мировыми центробанками. Таким образом, с 22 по 24 августа, на рынке ОФЗ наблюдалось некоторое преобладание продавцов, после чего рынок смог немного отскокнуть, а затем вновь лег в боковой дрейф.

Росстат с 16 по 22 августа 2022 года зафиксировал в РФ дефляцию на уровне 0,15% после дефляции в 0,13% с 9 по 15 августа, в 0,08% со 2 по 8 августа. Как сообщил Росстат, с начала августа цены в РФ снизились к 22 августа на 0,38%, с начала 2022 года к 22 августа цены выросли на 10,56%. Такая динамика потребительских цен выступает фактором в пользу снижения ключевой ставки Банка России на заседании 16 сентября еще на 50 базисных пунктов — до 7,5% годовых. Инвесторы позитивно восприняли недельные данные по дефляции в РФ, что привело к локальному ценовому отскоку ОФЗ в конце четвертой недели месяца.

Рынки акций РФ и ОФЗ заметно упали в сентябре

Котировки российских акций и рублевых гособлигаций (ОФЗ) заметно упали по итогам сентября, отыгрывая как рост геополитических рисков вокруг России, так и ужесточение риторики ЦБ РФ относительно дальнейшей денежно-кре-

дитной политики. Индекс РТС снизился в сентябре на 16,1% — до 1055,72 пункта, а падение индекса МосБиржи за счет укрепления рубля к доллару оказалось большим — почти 18,5% (к закрытию торгов 30 сентября индикатор опустился до 1957,31 пункта). Индекс цен гособлигаций RGBI снизился за месяц на 6,8%.

Начало сентября было относительно благоприятным для российского фондового рынка; сильный импульс к росту рынка придали сообщения от 31 августа о планируемых «Газпромом» высоких дивидендных выплатах за первое полугодие (совет директоров компании рекомендовал акционерам принять решение о выплате промежуточных дивидендов в размере 51,03 рубля на акцию). Индекс МосБиржи 1 сентября обновил максимум с середины мая; локомотивом роста выступили бумаги «ЛУКОЙЛа» на дивидендных ожиданиях, а также акции Мосбиржи, подорожавшие на новостях о возобновлении с 12 сентября вечерних торгов. В ходе второго торгового дня месяца рынок сохранил оптимистичные настроения, индекс МосБиржи протестировал 2470 пунктов во главе с бумагами «Сургутнефтегаза» и «Аэрофлота».

Рост российского фондового рынка продолжился в середине первой декады месяца вместе с нефтью (Brent превысила 95 долларов за баррель); индекс МосБиржи поднялся к 2490 пунктам во главе с бумагами Polymetal и АФК «Система». Повысился спрос на акции «НОВАТЭКа» на фоне неясных перспектив восстановления работы «Северного потока 1», из-за чего актуальными становятся поставки СПГ. Между тем министры ОПЕК+ приняли решение снизить квоту по добыче нефти в октябре на 100 тыс. б/с по отношению к сентябрю.

После этого рынок развернулся вниз вместе с нефтью, а также на

фоне новостей о допуске с 12 сентября к торгам акциями на Мосбирже нерезидентов из «дружественных» стран. Нефть Brent просела ниже 90 долларов за баррель на фоне новых карантинных ограничений в Китае, что усилило опасения в отношении перспектив спроса на энергоресурсы в КНР. Индекс МосБиржи опустился к 2400 пунктам; некоторую поддержку индикатору оказали выросшие бумаги «НОВАТЭКа» и «Аэрофлота» благодаря корпоративным новостям. «НОВАТЭК» объявил о планах по запуску первой линии проекта «Арктик СПГ 2» в конце 2023 года, вторая очередь будет введена в строй в 2024 году, третья — в 2026 году. В свою очередь «Аэрофлот» и «Объединенная авиастроительная корпорация» подписали соглашение о поставке 339 самолетов, стоимость договора составила более 1 трлн рублей.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) по итогам сентябрьского заседания повысил процентные ставки на 75 базисных пунктов и сообщил, что продолжит поднимать ставки на следующих нескольких заседаниях. Кроме того, ЕЦБ повысил прогноз роста потребительских цен в текущем году до 8,1%, в следующем году — до 5,5%, в 2024 году — до 2,3%. Согласно новому прогнозу ЕЦБ, ВВП еврозоны в 2022 году увеличится на 3,1% против ранее предполагавшихся 2,8%. Однако ожидания на предстоящий год ухудшены до 0,9% с 2,1%, на 2024 год — до 1,9% с 2,3%.

Рынок акций РФ локально отскочил 12 сентября вслед за подорожавшей нефтью, не встретив массивных продаж со стороны допущенных к торгам на Мосбирже нерезидентов из дружественных стран. Индекс МосБиржи поднялся к 2450 пунктам во главе с TCS Group. Однако отскок был краткосрочным и уже спустя день активность продавцов вновь возросла вслед за упавши-

ми мировыми фондовыми площадками и нефтью после публикации в США данных о высокой инфляции за август.

По данным Минтруда США, потребительские цены (индекс CPI) 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, это вызвало распродажу рискованных активов по всему миру.

Нефть подешевела из-за опасений по поводу сокращения спроса. Международное энергетическое агентство (МЭА) заявило, что спрос на нефть в Китае в 2022 году может снизиться впервые с 1990 года из-за жестких мер, принимаемых властями для сдерживания распространения коронавируса. Согласно прогнозу МЭА, спрос на нефть в КНР в этом году уменьшится на 2,7%.

Банк России 16 сентября снизил ключевую ставку на 50 базисных пунктов (до 7,5% годовых), что совпало с ожиданиями, на что рынок акций отреагировал снижением, которое усилилось после сигнала от Банка России о вероятной паузе в процессе смягчения монетарной политики. Индекс МосБиржи к закрытию торгов опустился к уровню 2430 пунктов.

Рынок акций РФ 20 сентября продемонстрировал заметное падение из-за усиления геополитических рисков на новостях о проведении 23–27 сентября референдумов в ДНР/ЛНР, Запорожской и Херсонской областях по присоединению к России, а также на фоне ожиданий введения новых пошлин и НДС для экспортеров базовых товаров; индексы МосБиржи (-8,8%) и РТС (-9,3%) показали рекордное падение с 24 февраля, когда Россия объявила о проведении

специальной военной операции (СВО) на Украине.

Российский рынок 21 сентября продолжил снижение из-за возросших геополитических рисков на фоне известий о введении частичной мобилизации в России в связи с ситуацией на Украине, однако темпы падения сократились. Президент России Владимир Путин подписал указ о частичной мобилизации в РФ, на военную службу будут призываться граждане, которые состоят в запасе. Евросоюз намерен в самые короткие сроки ввести новые санкционные меры против России в связи с СВО, заявил журналистам глава европейской дипломатии Жозеп Боррель.

Федрезерв США повысил ключевую ставку на 75 базисных пунктов (до 3-3,25% годовых — максимума с кризисного 2008 года), что совпало с ожиданиями. Исходя из оценок ФРС, к концу 2022 года ставка достигнет 4,4% годовых. Кроме того, регулятор значительно ухудшил прогноз роста ВВП США в 2022 году и повысил прогнозы подъема потребительских цен в стране в период с 2022 по 2024 год. Теперь ожидается, что американская экономика вырастет только на 0,2% по итогам текущего года против прогнозирувавшихся в июне 1,7%, а инфляция в стране к концу 2022 года составит 5,4%, а не 5,2%, озвученных ранее. Помимо Федрезерва, ставки повысили центробанки Великобритании, Швейцарии, Норвегии, Турции, Индонезии, Филиппин и Тайваня. Все это вызвало резкое ухудшение внешней конъюнктуры из-за опасений мировой рецессии.

Рынок акций РФ начал последнюю неделю месяца с обвального падения на массированных распродажах и маржин-коллах игроков на фоне ухудшения внешней конъюнктуры, а также сохраняющейся геополитиче-

ской напряженности в связи с проходившими референдумами в ДНР, ЛНР, Херсонской и Запорожской областях и санкционного давления Запада на РФ. Индекс МосБиржи на закрытие торгов обновил минимум с августа 2017 года, упав в район 1930 пунктов во главе с «префами» «Сургутнефтегаза». В ходе торгов 26 сентября индекс МосБиржи локально проваливался к 1840 пунктам, а индекс РТС — в район 1000 пунктов.

После этого российский фондовый рынок нашел в себе силы для коррекционного отскока, несмотря на сохраняющуюся геополитическую напряженность и санкционное давление Запада на Россию. Издание Politico сообщило, что Еврокомиссия предложит очередной пакет санкций против РФ, включая ограничения цены нефти. Однако одновременно будут смягчены некоторые санкции в отношении ряда товаров, включая удобрения и цемент. Нефть Brent превысила 89 долларов за баррель на статистике о сокращении запасов сырья в США и на фоне приостановки добычи в Мексиканском заливе из-за урагана «Иэн».

В последний день месяца рынок акций РФ увеличил волатильность на фоне поступающих новостей. Акционеры «Газпрома» на внеочередном заочном собрании утвердили выплаты промежуточных дивидендов за первое полугодие в размере 51,03 рубля на акцию, что подогрело рыночные котировки бумаг концерна. При этом утром бумаги «Газпрома» локально падали ниже 190 рублей на заявлениях главы Службы внешней разведки РФ Сергея Нарышкина о вероятной причастности Запада к терактам на трубопроводах «Северных потоков».

В Кремле 30 сентября прошла церемония подписания договоров о вступлении в состав РФ четырех новых субъектов. В последовавшем выступлении пре-

зидент РФ Владимир Путин заявил, что Федеральное собрание РФ поддержит закон о принятии в РФ четырех новых регионов. Также Путин сообщил, 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.

Цены ОФЗ упали на изменении риторики ЦБ и возросших геополитических рисках

Начало месяца было позитивным для инвесторов в рублевые облигации, котировки которых росли на фоне данных по ускорению недельной дефляции в России (дефляция с 23 по 29 августа ускорилась до 0,16%), а также ожиданий дальнейшего снижения ставки ЦБ РФ на сентябрьском заседании. Участники рынка позитивно также отреагировали на рост нефтяных цен после сообщений о согласовании ОПЕК+ решения о сокращении добычи нефти в октябре на 100 тыс. баррелей в сутки. Высокие цены на сырьевые товары обеспечивают приток дополнительных доходов в федеральный бюджет, которые позволяют финансировать антикризисные расходы. Сверхплановые нефтегазовые доходы бюджета в августе оценивались в 489 млрд рублей, в сентябре — 403 млрд рублей.

Лишь ближе к концу первой декады месяца на рынке стали прослеживаться негативные нотки под влиянием внешних сигналов, в том числе развернувшихся вниз цен на нефть. Давление на цены среднесрочных и «длинных» ОФЗ оказали также ожидания предложения нового госдолга после сообщений Минфина РФ о го-

товности вернуться на рынок займов в сентябре.

Ухудшение прогнозов по экономике ЕС и рост доходности европейских облигаций после заседания ЕЦБ также оказали негативное влияние на российский рынок облигаций. Доходность 10-летних гособлигаций Франции 8 сентября выросла на 17 базисных пунктов — до 2,3% годовых, Италии — на 25 базисных пунктов, до 4,08% годовых, Португалии — на 14 базисных пунктов, до 2,76% годовых. Процентные ставки 10-летних гособлигаций Великобритании выросли за день на 11 базисных пунктов и достигли отметки 3,05% годовых, что является максимумом с 2011 года. Доходность британских гособлигаций подскочила на опасениях, что планы нового премьер-министра страны Лиз Трасс могут привести к резкому увеличению объемов госдолга. Доходность десятилетних US Treasuries 9 сентября выросла до 3,33%, двухлетних бумаг — до 3,56% годовых.

ЕЦБ повысил все три ключевые процентные ставки на 75 базисных пунктов по итогам сентябрьского заседания. Базовая ставка по кредитам была повышена до 1,25% годовых, ставка по депозитам — до 0,75%, ставка по маржинальным кредитам — до 1,5% годовых. При этом европейский регулятор продолжит поднимать ключевые процентные ставки на следующих нескольких заседаниях, заявила председатель ЕЦБ Кристин Лагард. Нынешний уровень ставок далек от «нейтрального», и регулятору придется продолжать их подъем, сказала Лагард.

Отрицательная коррекция была недолгой и уже ближе к середине сентября инициатива на внутреннем долговом рынке вновь перешла к покупателям, которые активизировались в ожидании очередного снижения ключевой ставки ЦБ РФ на заседании 16 сентября. При этом Минфин, воспользовавшись бла-

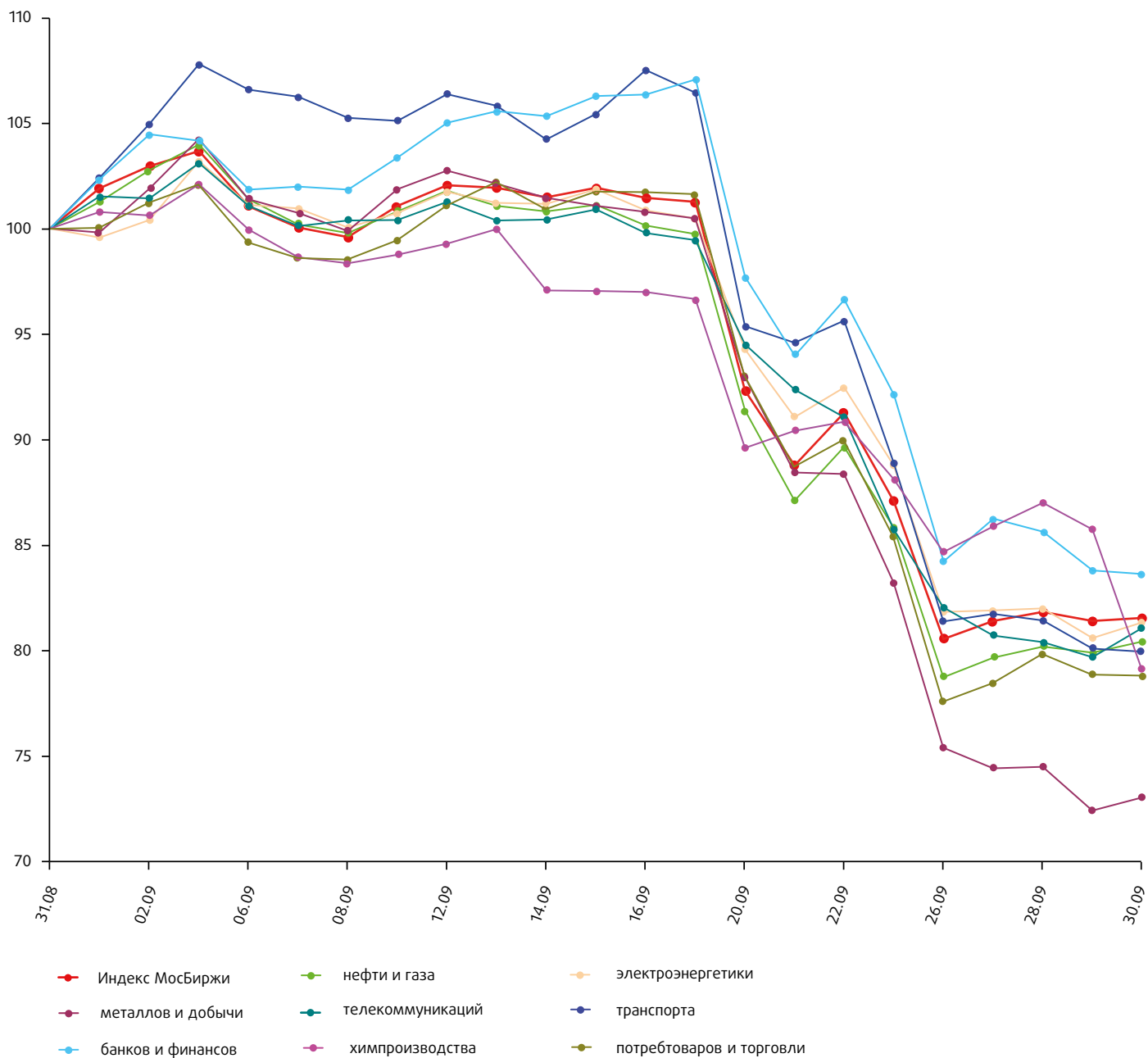
гоприятной конъюнктурой, успешно вернулся на первичный рынок после 7-месячного перерыва, разместив на аукционе 14 сентября весь запланированный объем бумаг на 10 млрд рублей по ставкам чуть выше вторичного рынка. Спрос на аукционе составил 24,8 млрд рублей. Средневзвешенная доходность размещения сложилась на уровне 8,94% годовых.

В свою очередь ситуация на мировых рынках была нестабильной. В частности, рост волатильности произошел после публикации данных по инфляции в США за август, которые оказались выше ожиданий. Статистика по инфляции усилила опасения более агрессивного повышения ставки ФРС, что спровоцировало укрепление доллара и рост доходности суверенных облигаций развитых стран. Двухлетние гособлигации США выросли в доходности на 17 базисных пунктов — до 3,75% годовых, обновив 15-летний максимум; доходность десятилетних US Treasuries достигла 3,42% годовых.

Центральным событием 16 сентября стало заседание Банка России, на котором ключевая ставка была снижена на 50 базисных пунктов — до 7,5% годовых. При этом в «сигнальном» абзаце заявления по итогам заседания осталась только базовая фраза «Банк России будет принимать дальнейшие решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, процесса структурной перестройки экономики, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков». Содержательной же части в этом абзаце на сей раз не было.

«Текущие темпы прироста потребительских цен остаются низкими, способствуя дальнейшему замедлению годовой инфляции. Это связано как с влиянием набора разовых факторов, так и со сдержанным потребительским

Рис. 2. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ в сентябре 2022 года



спросом. Динамика деловой активности складывается лучше, чем Банк России предполагал в июле», — говорилось в пресс-релизе регулятора по итогам заседания совета директоров. «Однако внешние условия для российской экономики остаются сложными и по-прежнему значительно ограничивают экономическую деятельность. На повышенном уровне остаются инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий», — констатировал регулятор.

На ужесточение риторики регулятора относительно перспектив денежно-кредитной политики ОФЗ отреагировали снижением цен. Наиболее сильное падение котировок отмечалось в «длинных» гособлигациях. Процентные ставки ОФЗ срочностью более 7 лет выросли на 20–30 базисных пунктов; ОФЗ со сроком погашения до 1 года подросли в доходности на 5–10 базисных пунктов. Масштабная переоценка рублевых гособлигаций была связана с пересмотром инвесторами прогнозов по динамике ключевой ставки ЦБ РФ. Указание регулятора на преобладание инфляционных рисков в среднесрочной перспективе, а также ожидания значительного предложения нового госдолга в связи с плановым дефицитом бюджета в 2023–2025 годах оказывало давление на рынок рублевого госдолга.

Помимо переоценки ожиданий динамики ключевой ставки ЦБ РФ свою негативную роль в продолжившемся 20 сентября падении сыграл и фактор геополитических рисков, возросших на новостях о референдумах о присоединении к России ДНР, ЛНР, Запорожской и Херсонской областей. При этом Минфин РФ сообщил, что на аукционах 21 сентября предложит ОФЗ 26237 с погашением в 2029 году и ОФЗ 26240 с погашением в 2036 году на общую сумму 30 млрд рублей.

Ситуация в секторе рублевых облигаций 21 сентября была достаточно волатильной. Наиболее заметная просадка рынка отмечалась в первые часы торгов, когда инвесторы отыгрывали новости о частичной мобилизации. Падение индекса гособлигаций RGBI в начале дня превышало 4%. Но в дальнейшем рынок успокоился и к концу торгов смог отыграть около половины утреннего снижения. Минфин признал аукционы по продаже ОФЗ несостоявшимися из-за отсутствия заявок по приемлемым ценам.

Восстановительные настроения в секторе ОФЗ преобладали и 22 сентября на фоне отсутствия новых сообщений на геополитическую тематику. Тем не менее более активному восстановлению рынка мешали опасения предложения большого объема нового госдолга в 2023–2025 годах. Дефицит бюджета РФ в 2023 году прогнозируется около 2,9 трлн рублей, или 2% ВВП. Основным источником финансирования дефицита будут новые заимствования. Минфин РФ сообщил, что планирует в 2023 году занять через выпуск ОФЗ 1,7 трлн рублей, в 2024 году — 1,9 трлн рублей, в 2025 году — 2 трлн рублей.

Рост доходности облигаций на глобальном рынке и риски рецессии в развитых странах на фоне агрессивного повышения ставок мировыми центробанками также сдерживали покупки российских облигаций. Доходность двухлетних US Treasuries 22 сентября выросла на 9 базисных пунктов — до 4,11% годовых (+66 базисных пунктов с начала сентября), процентные ставки десятилетних US Treasuries увеличились на 21 базисный пункт — до 3,72% годовых (+57 пунктов с начала сентября), а доходность 10-леток Германии подросла на 8 пунктов — до 1,97% годовых (+43 пункта с начала сентября).

Продажи на рынке ОФЗ в начале последней недели сентября усилились.

Доходность гособлигаций срочностью до 1 года 26 сентября выросла до 8,4–8,5% годовых, прибавив более 50 базисных пунктов. Доходность ОФЗ срочностью от 2 лет выросла в среднем на 25 базисных пунктов. По 10-летним бумагам в течение дня котировки доходили до 10,7–10,9% годовых, но на этом уровне встретили спрос и закрытие торгов прошло в диапазоне 10,3–10,35% годовых.

После локальной коррекции снижение цен ОФЗ возобновилось и негативный тренд доминировал до конца месяца. Спрос на подешевевшие гособлигации локально поддержали новости о непроведении первичных аукционов по размещению ОФЗ. Также рынок позитивно воспринял комментарии министра финансов Антона Силуанова о том, что Минфин не будет размещать облигации федерального займа «в ущерб доходности» и будет стремиться избежать дестабилизации рынка. Однако фундаментально ситуация на рынке не изменилась. Доходность ОФЗ срочностью более 10 лет ушла в диапазон 10,6–10,7% годовых, процентные ставки 5-летних бумаг достигли 10,2% годовых, доходность однолетних ОФЗ выросла до 8,71% годовых. За две недели доходность «коротких» ОФЗ выросла на 70–120 базисных пунктов, «длинных» — на 160 базисных пунктов. ■