(cc) BY

Арронет Петр Васильевич
преподаватель
ФГОБУ ВО «Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации»
г. Москва

КОНЪЮНКТУРА КАК ВАЖНЕЙШАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА В 2022–2023 гг.

Аннотация*: в статье рассматривается проблематика конъюнктуры и её степень влияния на котировки российских акций. Проводится сравнение конъюнктуры российского фондового рынка за 2021 и 2022 гг. Через сравнение определяется степень влияния мультипликаторов, дивидендов, перспектив развития отрасли при неблагоприятной конъюнктуре рынка*.

Ключевые слова*: фондовый рынок, российские акции, SWIFT, дивиденды, трейдинг, нефтегазовый сектор, конъюнктура рынка, Московская биржа, банки, инвестор, трейдер.*

Для российского фондового рынка 2022 г. является переломным. Санкции, вызвавшие заморозку активов, массовый исход компаний с российского рынка, нарушение логистических цепочек и отключение ключевых банков от SWIFT, привели к европейской экономической дезинтеграции.

Западные инвесторы в начале года начали выводить большое количество ликвидности, распродавая акции. Санкции создали высокие риски для банковского и нефтегазового секторов России, которые занимают больше половины индекса Московской биржи.

Попытка изоляции российской банковской системы западным миром привело к снижению котировок акций таких банков как Сбер, ВТБ, Тинькофф на 70% (рис. 1).

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Российские регуляторы рекомендовали банкам не платить дивиденды за 2021 г., а также разрешили не публиковать отчетность. Такие меры были приняты для того, чтобы у банков были собственные средства для адаптации к новым реалиям, а также для снижения риска введения дополнительных санкций.

Отключение от SWIFT вызвало ряд проблем в международных расчетах. Например, после переориентации нефтяных потоков с Запада на Восток, российской стороне пришлось пути альтернативных взаиморасчетов, чтобы заменить SWIFT. Уже в марте 2022 г. появились сообщения, что Россия и Индия смогли разработать аналог системе SWIFT.

Рис. 1. Котировки акций Сбербанка

Больше всего пострадал нефтегазовый сектор, поскольку основные объемы продаж и логистика была направлена на Запад. Европа решила отказаться от российских нефти и газа. С одной стороны, произошло постепенное снижение прокачки трубопроводного газа, с другой стороны, западные страны увеличили объем закупок СПГ с 18 до 35%.

После введения эмбарго на российскую нефть дополнительно западные страны решили ввести потолок цен.

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Все вышеперечисленные факторы урезали доходы системообразующих компаний и российского бюджета. Уже в начале 2023 г. было принято решение о введении нового бюджетного правила по продаже иностранной валюты на внутренний рынок, чтобы компенсировать за январь недополучение нефтегазовых доходов на сумму 54,5 млрд рублей. Такая конъюнктура преследовала нас в 2022 г. и продолжает это делать в 2023 г.

Конъюнктура является основополагающим элементом, поскольку от неё зависит инвестиционный климат. В 2022 г. с российского фондового рынка ушло большое количество институциональных инвесторов из «недружественных стран». Институционалы из «дружественных стран» не решаются инвестировать в российскую экономику из-за негативной конъюнктуры.

Поэтому волатильность на российском фондовом рынке сейчас создают 22 миллиона розничных инвесторов. Но даже они не слишком активны, поскольку подешевевшие акции продолжают находится во флете уже много месяцев.

С точки зрения фундаментальных факторов и мультипликаторов акции системообразующих компаний, голубых фишек являются очень привлекательными. Приведем мультипликаторы некоторых из них (табл. 1, 2).

Таблица 1

Мультипликаторы АО «Новатэк»

	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	2021 Q2	2021 Q3	2021 Q4	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3
P/E	11.9	16.3	18.3	22.7	23.7	18.8	17.8	12.4	12.7	12.2	19.4
P/S	3.43	4.20	4.58	5.39	5.86	5.47	5.81	4.51	4.83	4.83	7.90
P/BV	1.72	1.93	2.06	2.37	2.68	2.81	3.34	2.76	2.85	2.54	2.76
EV/ EBITDA	6.39	8.03	8.78	10.0	10.6	9.48	9.62	7.16	7.28	7.08	11.3
Долг/ EBITDA	0.17	0.31	0.44	0.26	0.20	0.23	0.13	0.18	0.00	0.00	0.00

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Компания Новатэк в октябре 2021 г. стоила почти 2000 рублей за 1 акцию, несмотря на то что по мультипликатором усредненная цена её акций должна составлять 1000 рублей. Компании не помешало стать переоценённой, поскольку была благоприятная конъюнктура рынка.

В 2022 г. произошло резкое снижение таких мультипликаторов как P/E и P/S, что, казалось бы, является позитивным сигналом. Тем не менее на данный момент акции компании удерживаются в среднем на уровне 1050 рублей за штуку, начиная со 2 половины 2022 г. и до сих пор.

Рост выручки из-за увеличения потребления сжиженного природного газа в Европе с 18 до 35%, поставками которого занимается Новатэк, не вызывает спрос на акции.

Сравнивая 2021 и 2022 гг. можно сказать, что при благоприятной конъюнктуре рынка акции компании были переоценены в 2 раза, в 2022 г. неблагоприятная конъюнктура не вызывает спроса на акции, не смотря на существенные перспективы развития отрасли и роста выручки.

Таблица 2

Мультипликаторы АО «Сбербанк»

	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	2021 Q2	2021 Q3	2021 Q4
P/E	6.32	6.78	5.70	7.00	6.69	8.00	6.93	6.21	6.49	5.28
P/B	1.20	1.28	0.92	0.94	1.07	1.22	1.25	1.33	1.40	1.17

По Сбербанку достаточно показать мультипликатор P/E за 2021 г. Он является достаточно низким, с учетом того, что цена акций в октябре 2021 г. побила исторический рекорд и составляла 373 рубля за 1 шт. После снижения акций Сбера до 100 рублей за штуку в феврале 2022 г., можно сказать, что мультипликатор снизился в 3 раза. Несмотря на то, что за этот период Сбербанк не выкладывал отчетность в открытые источники, точно рассчитать мультипликатор не представляется возможным, но можно сказать, что он значительно снизился. Тем не менее акции компании находились в диапазоне 120–140 рублей за штуку в течение всего 2022 г.

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Дешевые акции флагмана банковского сектора не вызывали спроса со стороны розничного инвестора из-за неблагоприятной конъюнктуры. Хотя они также с точки зрения мультипликаторов являются привлекательными.

Еще одним общим фактором для российского фондового рынка, подтверждающего важность конъюнктуры, является ноябрь-декабрь 2022 г. В эти месяцы компании вслед за Газпромом решили выплатить большие дивиденды, например, можно взять Лукойл. Компания выплатила дивиденды за 2021 и 2022 гг. в размере 17%. При этом акции компании не стали расти (рис. 2).

Неблагоприятная конъюнктура рынка не вызвала интереса инвесторов, хотя при благоприятной конъюнктуре в период со дня предложения советом директоров выплаты дивидендов до дня закрытия реестра (дивидендной отсечки) акции компании растут.

Рис. 2. Котировки акций АО «Лукойл»

Таким образом, неблагоприятная конъюнктура рынка по степени влияния более существенна чем большие дивиденды, хорошие финансовые результаты, мультипликаторы и перспективы развития отрасли

.

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Список литературы

1. Рубцов Б.Б. Краткосрочная торговля акциями российских компаний с государственным участием: влияние изменений в дивидендной политике / Б.Б. Рубцов, П.В. Арронет // Банковские услуги [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://finvector.ru/wp-content/uploads/2022/12/bu-12–2022-rus.pdf

2. Россия и Индия разработали аналог SWIFT // РБК [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.rbc.ru/finances/31/03/2022/624595a09a7947d5 e146d2fa

3. Минфин допустил отказ от выплат дивидендов госбанками за 2021 год // РБК [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://quote.rbc.ru/news/article/624ef0aa9a7947ceb55cf60b/

4. О нефтегазовых доходах и проведении операций по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке // Минфин России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id_4=38332o_neftegazovykh_dokhodakh_i_provedenii_operatsii_po_pokupkeprodazhe_inostrannoi_valyuty_na_vnutrennem_valyutnom_rynke

5. ЕС увеличил закупки СПГ до 100 млрд куб. м для замещения газа из России // РБК [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.rbc.ru/business/10/11/2022/636ba57c9a794735244180c3

6. Внеочередное Общее собрание акционеров ПАО «Газпром» утвердило рекордный размер дивидендов – 51,03 рубль на акцию //Газпром [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.gazprom.ru/press/news/2022/september/article557150/

7. Российские банки могут не раскрывать до 1 октября отчетность и информацию о рисках и капитале // Газпром [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.kommersant.ru/doc/5317080

8. Совет директоров ЛУКОЙЛа одобрил размер дивидендов по итогам 2021 года // РБК [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://quote.rbc.ru/news/article/635bbe989a79477df73c4302

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)