

## Тенденции развития фондового рынка России в 2011 г.

© 2011 Э.Ф. Курбанов

Государственный университет управления, г. Москва

E-mail: kurbanov\_emil@yahoo.com

В статье были проанализированы основные показатели фондового рынка в России. Дана характеристика развития фондового рынка в других странах. Были отмечены основные критерии, которые необходимы для эффективного развития рынка ценных бумаг в России.

*Ключевые слова:* капиталоемкость, инвестиционная привлекательность, ликвидность рынка, фондовые индексы, дефляция, облигации, ПИФ.

В настоящее время в России фондовый рынок является достаточно крупным, развивающимся рынком. Конечно, если сравнивать его с другими странами, например с США и Японией, то для достижения такого уровня финансовой масштабности понадобится еще немало времени. Охарактеризовать российский фондовый рынок можно, с одной стороны, положительными финансовыми изменениями, в том числе и на макро-, и на микроуровне экономического развития, с другой - большим количеством проблем, которые существуют на данный момент, что в итоге мешает эффективному развитию финансовой составляющей фондового рынка в России.

По такому показателю, как инвестиционная привлекательность, фондовый рынок в России занимает лидирующее место в мире, однако по экономическим показателям ликвидности рынка, по количеству торгуемых компаний, а также по дивидендной доходности российский фондовый рынок значительно отстает от развитых рынков в мире.

В начале 2008 г. произошло резкое падение фондовых индексов, оно стало самым сильным за последние 10 лет.

Из-за кризиса в американском секторе недвижимости произошло резкое ухудшение макроэкономических показателей, тем самым вызвав серьезное опасение в кризисе экономики большинства стран мира.

В середине 2008 г. были зафиксированы максимальные значения капитализации российского фондового рынка. С мая по октябрь 2008 г. снижение совокупной капитализации составило 62 %\*.

Для российского рынка акций характерны различного рода макроэкономические проблемы, среди них можно выделить основные:

- инфляция;

- спад инвестиций в основной капитал;
- замедление роста промышленности.

В результате данные проблемы в период с мая по июль 2008 г. стали основой становления перекапитализированного фондового рынка России. Рынок, когда капиталоемкость валового внутреннего продукта (ВВП) достигла своего порогового значения, был готов к такому развороту событий.

Падение российского фондового рынка в период с августа по октябрь 2008 г. произошло потому, что сформировавшийся понижительный тренд был значительно усилен еще рядом факторов: мировой финансовый кризис, события на Кавказе, заявление о выходе из ряда соглашений по ВТО. Как результат - максимальное падение фондового рынка, если сравнивать с другими странами мира. С мая по октябрь 2008 г. индекс РТС упал на 65 %, в то время как в основном страновые фондовые индексы упали на 25-30 %.

Столь значительная разница между глубиной падения российского фондового рынка и мировых рынков выступает еще одним доказательством того, что мировой финансовый кризис явился лишь дополнительным мощным стимулом к падению российского фондового рынка.

Фундаментальные причины падения рынка акций в РФ следующие: перекапитализация российского фондового рынка и ухудшение макроэкономических показателей.

Россия сегодня также подтверждает отмеченную закономерность: достижение капиталоемкости ВВП пороговых значений обязательно ведет к перелому в динамике данного показателя и, соответственно, к снижению темпов роста экономики.

Немаловажную роль в развитии фондового рынка России, а также в экономике в целом играет укрепление рубля по отношению к другой валюте, доллару и евро в особенности. Ведь укрепление рубля позволяет говорить о реальной рублевой доходности банковских годовых инве-

\* Данные взяты по капитализации классического рынка акций РТС, максимальное значение за 2008 г. составило 1431 млрд. долл. (19.05), минимальное - 54,5 млрд. долл. (06.10).

стиций. Долгосрочных инвесторов наличные сбережения в иностранной валюте продолжают разочаровывать, демонстрируя в годовом исчислении хоть меньшую, чем в июле, но все же отрицательную рублевую доходность (минус 0,92 % по сбережениям в евро и минус 13,03 % - в долларах).

Августовская дефляция и укрепление доллара и евро к рублю вывели доходность вкладов в иностранной валюте в положительную зону, реальная рублевая доходность банковских годовых вкладов в долларах составила 4,71 %, в евро - 6,37 %.

В I квартале 2011 г. на внутреннем валютном рынке наблюдалась тенденция к укреплению рубля, формировавшаяся в первую очередь под влиянием поступлений по счету текущих операций на фоне роста цен на энергоносители на мировых рынках. Это обусловило осуществление Банком России плановых покупок иностранной валюты. Объем нетто-покупки иностранной валюты Банком России по итогам I квартала 2011 г. составил 10,8 млрд. долл. США. При этом объем нетто-покупки иностранной валюты Банком России в марте составил 5,4 млрд. долл. США.

По расчетам Минэкономразвития России, за март текущего года реальное (с учетом внешней и внутренней инфляции) укрепление рубля к доллару США составило 2,7 %, к фунту стерлингов - 3,1 %, к японской иене - 2,5 %, к канадскому доллару - 1,2 %, ослабление к евро - 0,3 %, к швейцарскому франку - также 0,3 %. В целом за январь - март (из расчета март 2011 г. к декабрю 2010 г.) реальное укрепление рубля к доллару составило 10,5 %, к евро - 5,3 %, к фунту стерлингов - 7,65 %, к швейцарскому франку - 5,6 %, к японской иене - 10,6 %, к канадскому доллару - 7,2 %. Укрепление реального эффективного курса рубля оценивается за первые три месяца текущего года в 6,9 % (в том числе за март - в 1,6 %).

В I квартале 2011 г. несколько уменьшилась активность биржевой торговли. Средний биржевой оборот по операциям рубль/доллар США по сравнению с IV кварталом 2010 г. сократился на 15,1 % до 8,1 млрд. долл. США, по операциям рубль/евро - на 5,2 % до 1,1 млрд. евро, в том числе средний объем сделок "валютный своп" по операциям рубль/доллар США снизился на 18,1 % до 3,7 млрд. долл. США, по операциям рубль/евро - на 8,4 % до 0,7 млрд. евро.

Средний дневной оборот пары рубль/доллар США по межбанковским биржевым и внебиржевым кассовым сделкам в I квартале 2011 г. уменьшился на 39,6 % по сравнению с предыдущим кварталом до 26,9 млрд. долл. США. Сред-

ний дневной оборот рынка по паре рубль/евро за указанный период сократился на 40,1 % до 2,3 млрд. долл. США, по паре доллар США/евро - на 33,1 % до 11,7 млрд. долл. США.

По сравнению с началом 2010 г. начало 2011 г. для российского рынка акций можно назвать вполне успешным. Индекс РТС к концу I квартала 2011 г. достиг значения 2076,78 пункта, что означает рост за I квартал на 15,47 %, а с начала 2010 г. - на 33,72 % (ММВБ, соответственно, - на 7,55 % и 27,59 %). Это лучший результат за период как среди стран БРИК, так и среди основных развитых стран. У России лучший результат и за I квартал 2011 г., в то время как на втором месте китайский China Shanghai Composite (4,02 %). Остальные показали отрицательный результат по итогам I квартала: индийский индекс BSE упал на 5,55 % (хотя с начала 2010 г. наблюдался общий рост на 10,6 %), а бразильский *Vovespa*, хотя и снизился не так сильно, как индийский, - всего на 0,99 %, по итогам года показал отрицательную динамику на 1,11 %.

Наметившийся на российском фондовом рынке в начале года ярко выраженный рост к концу I квартала несколько замедлился по причине негативного внешнего фона. Ситуация в Европе была омрачена очередным понижением рейтингов Португалии (агентствами *Fitch*, *Moody's*), что привело к значительному росту доходности государственных облигаций. Статистика еврозоны носила смешанный характер: небольшой рост деловой активности в сфере услуг был скорректирован неожиданным падением розничных продаж.

К концу I квартала также замедлился темп роста американских индексов, а глава ФРС Б. Бернанке и голосующие президенты Федерального резервного банка отметили приверженность плановому завершению программы "QE-2", после чего ФРС, по прогнозам аналитиков, с большой вероятностью может пойти на повышение ставок, что, в свою очередь, приведет к снижению ликвидности и необходимости инвесторов страховать риски.

Все указанные факторы внесли существенную корректировку в динамику российского рынка в середине - конце марта 2011 г. Дорожающая нефть по-прежнему удерживает российский рынок от коррекции. Вместе с тем нефтяной рынок после уверенного подъема с начала года в конце марта заметно сократил темпы роста. Поводом для снижения темпов стало ослабление опасений, насчет перебоев с поставками нефти из Ливии в связи с сообщениями о возможном начале урегулирования ситуации в стране.

Бурный рост нефтяного рынка в последнее время начал усиливать беспокойство, что из-за высоких цен может пострадать мировое потребление. Международное энергетическое агентство сообщило, что высокие цены на нефть вредят спросу. Розничные цены на бензин в США подобрались к психологически важному уровню в 4 долл. за галлон.

Объемы торгов акциями на обоих основных российских биржах продолжили рост в течение I квартала 2011 г., при этом объем торгов на ММВБ в марте (3867,86 млрд. руб.) существенно превысил среднемесячный уровень 2010 г. (2 508 млрд. руб.). Соотношение объема торгов на RTS Standard к объему торгов на ММВБ снизилось к марту до 7,29 %, тогда как среднее значение для 2010 г. - несколько выше 11 %.

Число уникальных клиентов брокерских компаний в I квартале выросло до 735 тыс., что больше среднемесячного числа уникальных клиентов в 2010 г. (ок. 697 тыс. чел.). Вместе с тем число активных клиентов (т.е. совершивших хотя бы одну сделку в течение месяца) снизилось к марту до 106 тыс. чел., тогда как среднемесячное значение числа активных клиентов в 2010 г. составило 104 тыс. чел., а в 2009 г. - 103 тыс. чел. По-видимому, это позволяет говорить о стабилизации числа активных клиентов брокерских компаний, другими словами, о стабилизации интереса населения к совершению сделок на фондовом рынке через брокеров.

В феврале и марте 2011 г. объем сделок физических лиц превышал 1 трлн. руб. (в январе составил 0,917 трлн. руб.). Максимальный объем сделок физических лиц в I квартале был достигнут в марте (1,37 трлн. руб.). Среднемесячный объем сделок, совершавшихся физическими лицами в I квартале 2011 г., составил 1,17 трлн. руб.

Индекс РТС на закрытие торговой сессии в последний рабочий день I квартала 2011 г., 31 марта составил 2044,20 пункта, поднявшись на 15,47 % по сравнению со значением на 30 декабря 2010 г. (1770,28 пункта). Индекс RTS Standard составил на конец марта 2011 г. 12411,57 пункта, что на 8,94 % выше по сравнению со значением на 30 декабря 2010 г. (11393,51 пункта). Индекс акций "второго эшелона" (индекс РТС-2) составил на конец марта 2011 г. 2357,10 пункта, и что на 5,33 % выше по сравнению со значением на 30 декабря 2010 г. (2237,93 пункта).

Рост фондового рынка в I квартале сопровождался снижением волатильности: российский индекс волатильности RTSVX снизился на 7,84 % до 24,23 пункта (26,29 пункта на 30 декабря 2010 г.). Большинство ключевых секторов эко-

номики, представленных на российском фондовом рынке, продемонстрировали положительную динамику. Лидером роста стал нефтегазовый сектор: индекс РТС нефти и газа вырос на 22,95 %. Существенный рост продемонстрировали промышленность и финансы - индекс РТС промышленности прибавил в весе 13,12 %, а индекс РТС финансов повысился на 8,61 %.

Перечень крупнейших эмитентов по итогам I квартала остался тем же, что и по итогам IV квартала 2010 г. Самой капитализированной компанией в России остается ОАО "Газпром" (187,99 млрд. долл.), на втором месте - Роснефть (97,82 млрд. долл.), на третьем - Сбербанк (81,12 млрд. долл. Российские эмитенты в I квартале разместили на внутреннем рынке рекордный за всю его историю объем облигаций - объем размещений рублевых корпоративных облигаций в I квартале 2011 г. составил 277,88 млрд. руб. (треть от объема бумаг, размещенных за весь 2010 г.). Это более чем в 2 раза больше, чем в I квартале 2010 г. В I квартале был размещен 41 выпуск 38 эмитентов. Каждый из данных показателей почти в 2 раза превышает аналогичный показатель I квартала 2010 г. США. Вызвано это, в частности, тем, что все больше населения России начинает интересоваться, а после чего и доверять различным финансовым инструментам рынка ценных бумаг.

Тенденции к развитию фондового рынка сегодня, на наш взгляд, отражают такие показатели, как: интернационализация и глобализация рынка, в своем роде это некий переход национального капитала за границу стран, что формирует тем самым мировой рынок ценных бумаг, в свою очередь национальные рынки становятся второстепенными, а барьеры на пути к движению капитала снимаются. Действительно, если исходить из данного определения, интернационализация и глобализация рынка создаст дополнительные инвестиции в экономику нашей страны, тем самым укрепив экономические показатели. Более того, и для резидентов нашей страны не будет никаких преград для грамотных инвестиций за границу. Второй показатель, который будет способствовать расширению рынка в целом, - это концентрация капиталов. Данная тенденция находит отражение в том, что рынок ценных бумаг сам по себе притягивает все большие капиталы общества. К примеру, в США знают и пользуются финансовыми услугами на фондовом рынке 91 % населения, у нас же только 9,8 %. "Недоверие" граждан нашей страны к фондовому рынку происходит зачастую из-за их плохой информированности в нынешней ситуации. Также эта проблема может проистекать из-

за горького опыта вложения своего капитала еще в 1990-е гг. Тогда аналогом фондового рынка были различного рода финансовые пирамиды, например “МММ”. Многие не верят, что, вложив свой капитал, допустим, в Паевой инвестиционный фонд (ПИФ), они могут получить прибыль. И говорить об обмане здесь не приходится. Конечно, есть вероятность потери денежных средств. Так, например, ПИФ “Добрыня Никитич” компании “Тройка Диалог” в свое время резко снизил свои позиции на фондовом рынке, большое количество пайщиков потеряли свою прибыль. Однако не надо забывать, что мало кому на длительных промежутках времени удается “переиграть рынок”. Все же рынок в лице его барометра индекса ММВБ показал большую доходность, чем ПИФ “Добрыня Никитич” на интервале в 12 лет. Но это не означает, что на более коротком горизонте ПИФ окажется хуже рынка: в отдельные годы ПИФ давал большую доходность, чем рынок в целом. В отличие от мошеннических финансовых пирамид, которые существуют и до сих пор, Паевые инвестиционные фонды, брокерское обслуживание и другие финансовые инструменты фондового рынка позволяют приумножить капитал участников. Ес-

тественно необходимо грамотно вкладывать свои сбережения, выбирая стратегию и инструмент.

За последние годы на фондовом рынке имеет место выпуск таких ценных бумаг, которые отвечают индивидуальным требованиям отдельных эмитентов. Создание все новых инструментов рынка осуществляется путем комбинации различных свойств существующих инструментов рынка и какого-либо нового инструмента.

1. Динамика развития валют на российском фондовом рынке. URL: <http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=2391863>.

2. Статистика эмитентов на фондовом рынке. URL: [http://www.budgetrf.ru/Publications/mert\\_new/2011/MERT\\_NEW201104271023/MERT\\_NEW201104271023\\_p\\_008.htm](http://www.budgetrf.ru/Publications/mert_new/2011/MERT_NEW201104271023/MERT_NEW201104271023_p_008.htm).

3. Основные фондовые показатели, в том числе ПИФы (Паевые инвестиционные фонды). URL: [www.finam.ru](http://www.finam.ru).

4. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами: учебник / под ред. А.В. Федорова. М., 2007.

5. Рынок ценных бумаг: учебник / под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. 2-е изд., перераб. и доп. М., 2007.

6. Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. М., 2009.

*Поступила в редакцию 06.06.2011 г.*