

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования

«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

«ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»

Факультет экономических наук

КУРСОВАЯ РАБОТА

АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА В 21 ВЕКЕ И ЕГО ПЕРСПЕКТИВЫ.

по направлению подготовки Экономика

образовательная программа «Экономика»

Руководитель:

к. и. н., старший преподаватель факультета экономических наук НИУ ВШЭ

Микова Е.С.

Выполнили

студенты 1 курса очной формы обучения группы БЭК204

Орлов Никита Алексеевич

Зубков Максим Андреевич

Москва, 2021

Оглавление

<i>Введение.....</i>	3
<i>Главная часть.....</i>	4
<i>Динамика развития российского рынка акций, приток инвесторов на биржу.</i>	4
<i>Распространения коллективного инвестирования (ПИФы и ETF).</i>	6
<i>История создания Московской биржи (МОЕХ).</i>	7
<i>Роли Московской и Санкт-Петербургской бирж в структуре фондового рынка.</i>	9
<i>Разбор индекса IMOEX и отраслевых индексов Московской биржи.....</i>	10
<i>Факторы привлекательности российского рынка для иностранных инвесторов.</i>	12
<i>Анализ мультипликаторов</i>	13
<i>Анализ дивидендной доходности.....</i>	15
<i>Политика Центрального банка РФ по ключевой ставке.....</i>	17
<i>Устойчивые показатели роста экономики с точки зрения бюджетной консолидации, уровня долга к ВВП и к золотовалютным резервам</i>	18
<i>Текущее состояние рынка во время пандемии COVID-19, ближайшие перспективы и направления роста.....</i>	20
<i>Биржевые изменения на российском рынке акций за 2020 год.</i>	20
<i>Отраслевые изменения на рынке акций</i>	22
<i>Ближайшие перспективы российского рынка.</i>	26
<i>Итоги.....</i>	27
<i>Источники:</i>	27

Введение.

Основной тематикой данного исследования является анализ тенденций и выявление определенных особенностей и закономерностей российского рынка акций. В ходе этой работы планируется отследить динамику развития фондового рынка в России, определить отраслевой состав рынка, рассмотреть нововведения на рынке, а также провести сравнительную характеристику с рынком США (как самым развитым на текущий момент) и выявить характерные черты российского рынка акций, которые делают его уникальным и привлекательным для иностранных инвесторов.

Российский рынок акций является интересным для анализа и разбора, так как он был фактически заново построен в 90-х – начале 2000-х, то есть является одним из самых молодых мировых рынков. Тем не менее, даже за столь короткий промежуток времени, у отечественного фондового рынка сформировались определенные особенности, которые и будут рассмотрены в данном исследовании.

Для более логичного и последовательного повествования, разумно разделить исследование на следующие разделы:

1. Динамика развития российского рынка акций, приток инвесторов на биржу.
2. Распространение коллективного инвестирования (Паевые инвестиционные фонды и ETF)
3. Создание Московской биржи (МОЕХ), роль Московской и Санкт-Петербургской биржи в структуре фондового рынка.
4. Разбор индекса ГМОЕХ и отраслевых индексов Московской биржи.
5. Факторы привлекательности российского рынка для иностранных инвесторов.
6. Текущее состояние рынка во время пандемии COVID-19, ближайшие перспективы и направления роста.

Главная часть.

Динамика развития российского рынка акций, приток инвесторов на биржу.

Развитие российского фондового рынка в 21 веке, непосредственно связано с ростом числа участников. Кто является главным участником фондового рынка? Как за два десятилетия изменился состав участников? Какими средствами обладают участники рынка? На эти и многие другие вопросы мы постараемся дать ответ в этой главе.

Рост общего количества участников на московской бирже в период с 2007 по 2011 год. Этот период объединён в один, так как представляет собой время, когда Московская Биржа еще не была официально создана (путем объединения двух других), но при этом представляется возможность получения информации о количестве участников на рынке. В начале 2007 года на фондовом рынке России было зарегистрировано 456 149 уникальных пользователей, 92% которых составляли физические лица. На протяжении этих четырех лет до основания ММВБ количество зарегистрированных пользователей неуклонно росло и в 2011 году достигло значения 774 773 уникальных клиентов в системе торгов, из которых 96% участников это физические лица. В первой половине второй декады двадцать первого века шел непрерывный и равномерный рост количества уникальных пользователей, биржа каждый год привлекала около 100 000 людей на фондовый рынок. Но начиная с 2016 года, рост числа участников заметно нарастил темпы и уже в 2016 году пришли 200 000 человек, в 2017 – 300 000. Далее рост только продолжался невероятно высокими темпами, что к апрелю 2021 года общее количество уникальных клиентов торговой системы насчитывало 19 005 192.



Рисунок 1. Динамика изменения количества уникальных клиентов. Источник: собственные расчеты

Приведенные значения огромного роста числа инвесторов может искажать действительную картину, безусловно рост есть, и он невероятно высок для российского фондового рынка, но важно понимать, что большинство брокерских счетов около нулевые и не имеют ни малейшего влияние не только на фондовый и срочный рынки, но и целом на российскую экономику, так как на деле около 95% финансовых инструментов принадлежат 5% инвесторов, что роднит данную ситуацию со структурой банковского сектора.

Несмотря на небольшую роль большого количества маленьких инвесторов для экономики, уже сейчас совокупные средства розничных инвесторов превосходят ресурсы индустрии паевых инвестиционных фондов практически в два раза.

Существенную роль в увеличении числа розничных инвесторов сыграла пандемия. По итогам 2020 года сумма вложений россиян в фондовый рынок увеличилась практически в два раза, сравнивая с результатами 2019 года и составила 6 трлн.руб..

Столь впечатляющий рост числа частных инвесторов на российском рынке также обуславливается «бычным» трендом на протяжении нескольких минувших лет. Также свой значительный вклад внесло развитие мобильных инвестиционных приложений, которые сделали вложение своих денежных средств в ценные бумаги доступным для каждого. Своими приложения уже обладает каждый брокер, а лидерами данного сегмента являются такие приложения, как «Тинькофф Инвестиции», «Сбербанк инвестор» и «БКС мой брокер».



Рисунок 2. Активные клиенты брокеров на Московской бирже. Источник: smart-lab.ru

Также довольно важным фактором притока личных денежных средств населения на фондовый рынок является снижение ставок по депозитам, а также отмена депозитарных комиссий некоторым группам брокеров. Важную роль сыграл 2019 год: максимальная ставка по депозитам в топовых банках России составляла 6%, а вот рост индекса Мосбиржи в том году вырос на 29%, а индекс совокупного дохода российских ОФЗ, также называемый RGBITR, вырос на 20%. Эти данные не могли не привлечь огромное число частных инвесторов, нежелающих получать копейки на депозитах в банках, тем более при инвестировании в ценные бумаги инвестор получает налоговые льготы, что также серьезным образом повлияло на рост российского фондового рынка.

Довольно интересной тенденцией на фондовом российском фондовом рынке, это увеличение рациональности среди розничных инвесторов. Она проявляется в большем желании вложений в менее рисковые активы, такие как государственные или корпоративные облигации, а также большой интерес проявляют биржевым фондам. Согласно статистике, например, в 2019 году, частные инвесторы приобрели почти в 11 раз больше облигаций нежели акций в стоимостном выражении. Все это говорит о росте навыков и понимания рынка рядовыми инвесторами, что позволяет им надолго задерживаться

в игре, не вылетая после первого же проигрыша, и тем самым увеличивать количество постоянных участников рынка.

В структуре акционеров российского фондового рынка, несмотря на превосходство розничных инвесторов по количеству зарегистрированных аккаунтов, по сумме финансовых вложений лидируют институциональные инвесторы.

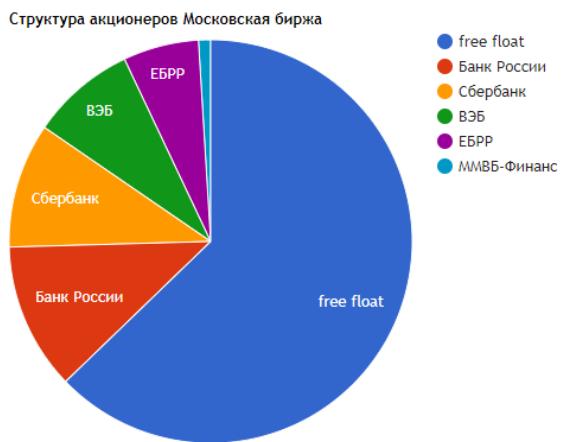


Рисунок 3. Структура акционеров Московской биржи. Источник: smart-lab.ru

Но при этом частные инвесторы обеспечивают значимую часть оборотов на рынке МОЕХ. Доля розничных инвесторов в общем объеме торгов акциями составляет 42%, на рынке облигаций 10,5%, на срочном рынке 42% и 14% на валютном рынке. Из этого можно сделать вывод, что приход большого числа участников на фондовый рынок увеличивает ликвидность финансовых инструментов, что является плюсом для каждого участника торгов.

Распространения коллективного инвестирования (ПИФы и ETF).

Для анализа распространения коллективного инвестирования в России за последние годы, воспользуемся данными о клиентах с Московской биржи.



Рисунок 4. Клиенты передавшие свои средства в ДУ. Источник: moex.com

Значительный рост популярности коллективного инвестирования в конце второй декады 20 века обусловлен не только большим общим ростом участников биржи, но и желанием осознанных инвесторов снизить риск, связанный с самостоятельным непрофессиональным инвестированием.

Пусть в России инфраструктура для коллективного инвестирования еще совсем не развита, но потенциальная польза огромна, так как позволит даже тем инвесторам, кто не тратит времени для изучения рынка, иметь диверсифицированный портфель. Таким образом, такие институты коллективного инвестирования, как фонды и доверительные управляющие могут оградить частных инвесторов от систематического риска.

"Все-таки лучше людям отдельным, чтобы не разочароваться в фондовом рынке, делать диверсифицированные вложения через как раз фонды коллективного инвестирования, когда это делают профессионалы, риски разложены по разным типам активов"- отметила Эльвира Набиуллина.

История создания Московской биржи (МОЕХ).

Изначально на российском фондовом рынке существовало две независимых друг от друга биржи, каждая из которых имела собственного депозитария. Самая старая российская биржа, открывшаяся еще в 1992 году, была крупнейшей биржей Восточной Европы. Еще до распада СССР ММВБ проводили валютные аукционы в 1989 со стороны Банка внешней торговли и инвестиций СССР, благодаря чему появился рыночный курс российской валюты к американскому доллару. И только в середине последней декады тысячелетия началась подготовка для торговли корпоративными акциями, а также некоторыми производными финансовыми инструментами, такими как фьючерсы. В 2010 году на ММВБ находились 239 российских компаний с общей капитализацией в 950 млрд. долл. США, также ММВБ обладало 90% долей от общего оборота ведущих фондовых бирж на российском фондовом рынке.

Вторая биржа, существовавшая на то время это РТС или Российская торговая система, представляла собой площадку, использовавшуюся для торговли на фондовом рынке. Была создана в 1995 году, путем консолидации нескольких региональных торговых площадок в одну биржу.

Наконец в 2011 году ММВБ и Российская торговая система объединились, создав единую биржу, которая в свою очередь сможет стать лидирующей бирже для торговли по всем классам активов, а также постепенно превратить Москву в международный финансовый центр.



Главным толчком к объединению двух бирж ММВБ и РТС стало отсутствие единого депозитария для двух бирж, как того требовали инверторы. В те годы большая часть торговли ценными бумагами российских эмитентов происходили вне России, причиной всего этого являлось более понятная и эффективная работа иностранных бирж. И как раз для этого и нужен был единый центральный депозитарий. Также его наличие привлекает иностранных инвесторов, привыкших к подобным структурам на западе.

Московская биржа на сегодняшний день играет значимую роль в развитии российского финансового сектора. Обеспечивает комплекс трейдинговых и пост-трейдинговых услуг. Московская биржа способствует повышению ликвидности и международной конкурентоспособности российского фондового рынка.

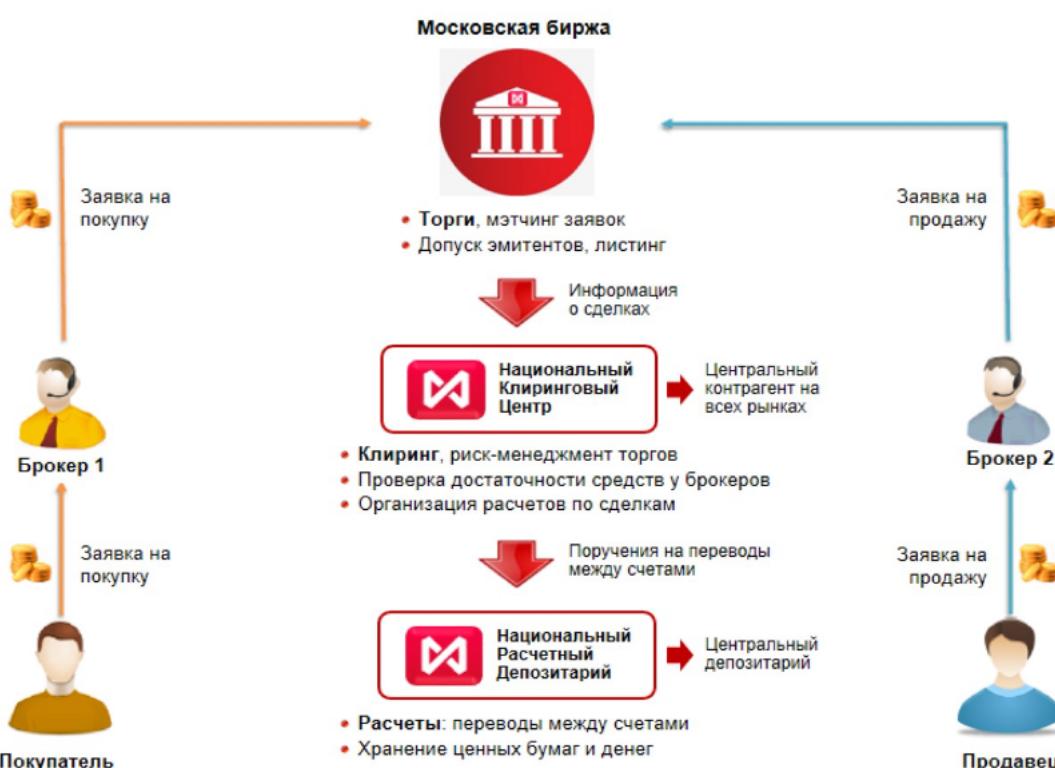


Рисунок 5. Роль Московской биржи, НКЦ и НРД в организации торгов. Источник: тоех.com

Фондовый рынок на Московской бирже представлен торговлей акциями, российскими облигациями федерального займа, долговыми бумагами регионов РФ, а также корпоративными бондами. Так же на фондовом рынке можно найти такие инструменты, как еврооблигации, депозитарные расписки и инвестиционные паи.

На срочном рынке торги ведутся фьючерсными контрактами на индексы, фьючерсами на российские и иностранные акции, контрактами на драгоценные металлы, нефть и сахар.

Валютный рынок Московской биржи предоставляет возможность торговать такими валютами, как доллар США (USD), евро (EUR), китайский юань (CNY), британский фунт (GBP), гонконгским долларом (HKD) и другими иностранными валютами.

Денежный рынок представлен различными сервисами репо: репо с ЦК, междилерское репо, прямое репо с Банком России. Также на некоторых агентов возможны депозитно-кредитные операции.

На товарном рынке Московской бирже доступна торговля золотом и серебром. А в 2013 стала доступной возможность торговли зерном, так появилась АО «Национальная товарная биржа», являющаяся уполномоченной Минсельхоза России.

Роли Московской и Санкт-Петербургской бирж в структуре фондового рынка.

Также ключевую роль в успешном функционировании механизма российского фондового рынка играют дочерние предприятия московской биржи: Национальный расчетный депозитарий (НРД) и Национальный клиринговый центр (НКЦ). НРД является центральным депозитарием ценных бумаг в России с 2012 года. А после того, как Euroclear и Clearstream открыли свои счета в НРД, тем самым сделав доступными российские облигации федерального займа для иностранных инвесторов. А НКЦ в свою очередь является не только крупнейшим клиринговым центром, но и центральным контрагентом на всех рынках Московской биржи.

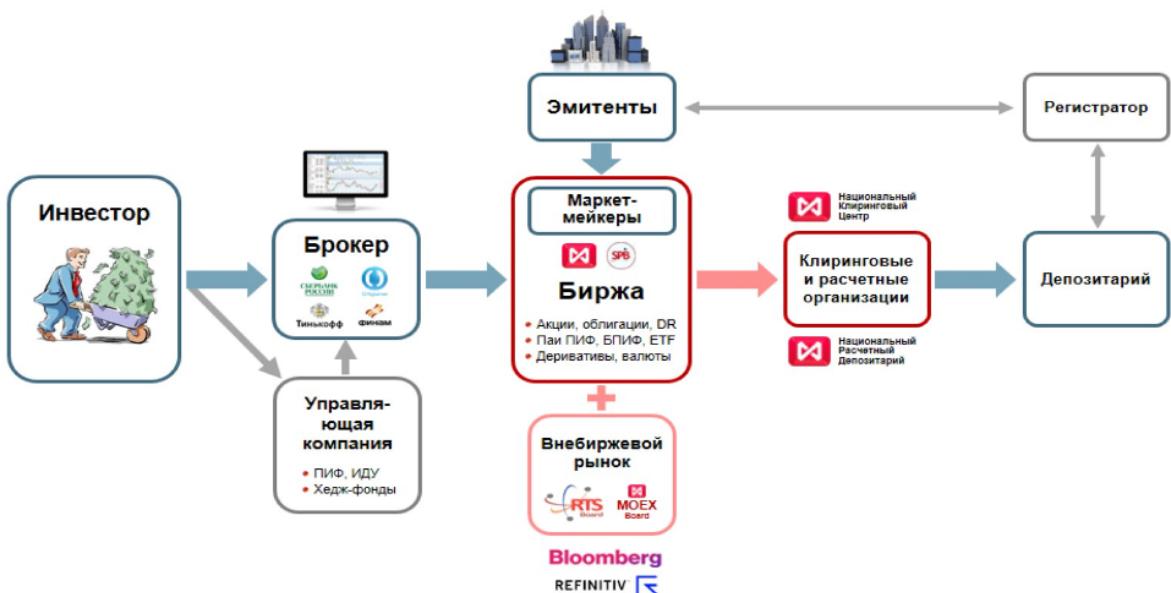


Рисунок 6. Система фондового рынка России. Источник: moex.com

Санкт-Петербургская биржа также играет ключевую роль в развитии российской финансовой системы, предоставляя торги по иностранным ценным бумагам. Биржа запустила иностранные акции в 2014 году, торгая американскими акциями, когда рынки США закрыты из-за разницы во времени. Tesla, Apple, Boeing и Amazon были его самыми популярными акциями в США в прошлом году. Биржа СПБ предлагает акции в национальной валюте, проводя сделки в соответствии с российским законодательством. Иностранные акции хранятся в депозитарии в России и могут быть переданы в любой депозитарий по всему миру.

Также бирже СПБ удалось наладить эффективную работу биржевой торговли энергоресурсами в РФ, обеспечив топливно-энергетический рынок России платформой для эффективной организации торгов. Сегодня биржа СПБ является одним из ключевых

институтов российского товарного рынка и важным механизмом развития российской топливно-энергетической отрасли.

Основной валютой на Московской бирже, которая также торгует облигациями, деривативами, валютой и другими инструментами, является российский рубль.

Разбор индекса IMOEX и отраслевых индексов Московской биржи.

В данной главе рассмотрим все существующие индексы российского рынка, а затем проанализируем их.

Индексы МосБиржи – IMOEX и RTS. Данные индексы рассчитываются на основе цен 38 наиболее ликвидных акций, взвешенных по капитализации с учетом free-float (состав индекса периодически пересматривается).

Индекс МосБиржи 10 (МОЕХ 10). Этот показатель является индикатором динамики цен 10 наиболее ликвидных акций российских компаний и рассчитывается как среднее арифметическое цен акций.

Индекс голубых фишек Московской биржи (МОЕХВС). Также является индикатор динамики цен 15 наиболее ликвидных акций российских компаний («голубых фишек»), рассчитывается как среднее арифметическое цен акций, взвешенных по капитализации с учетом free-float.

Индекс компаний средней и малой капитализации (МСХСМ). Индикатор динамики цен 32 ликвидных акций среднего и малого уровня капитализации, и рассчитывается как среднее арифметическое цен акций, взвешенных по капитализации с учетом free-float.

Индекс широкого рынка (МОЕХВМI). Является индикатором динамики цен топ-100 наиболее ликвидных и капитализированных акций, и рассчитывается как среднее арифметическое цен акций, взвешенных по капитализации с учетом free-float.

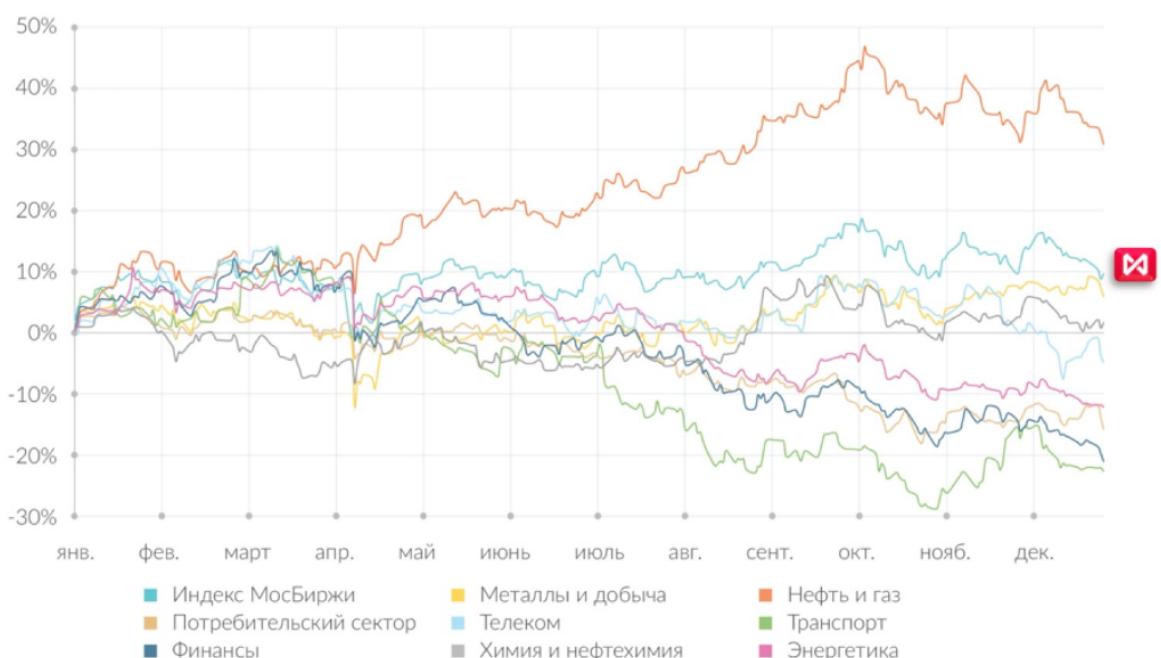


Рисунок 7. Динамика основных индексов рынка акций Московской биржи. Источник: тоех.com

Индекс Московской биржи (IMOEX) на протяжении последних лет был в основном растущим, но при этом нефть и газ растет, вытягивая за собой весь индекс, в то время как остальные отрасли находятся около нуля или вовсе стагнируют. Это показывает, что зачастую рост нашего рынка образуется ростом сырьевого сегмента. Хоть аналогичная картина происходит и в США, где компании big-5 (Apple, Microsoft, Amazon, Google, Facebook) растут ощутимо больше, чем остальные компании, вытягивая индекс S&P500, но большая роль высокотехнологического сектора, куда лучше для современной экономики, чем сырьевого сектора.



Рисунок 8. Отраслевой состав индексов рынка акций. (декабрь 2019) Источник: moex.com

Также большой проблемой индекса IMOEX является тот факт, что он торгуется в рублях, а значит не учитывает колебания курса рубля относительно иностранных валют, что говорит о непривлекательности данного индекса для иностранных инвесторов.

Для оценки динамики российского рынка со стороны иностранных инвесторов лучше подходит индекс RTS, торгуемый по аналогичной корзине акций, но в долларах.

Индекс IMOEX и Индекс RTS



Рисунок 9. Динамика основных индексов рынка акций Московской биржи. Источник: тоех.com

Данный график позволяет понять, что последние годы наблюдалось стагнирование рынка, что приводило к отрицательным долларовым доходностям для зарубежных инвесторов. Из чего справедлив вывод о непривлекательности российского рынка для иностранных инвесторов с точки зрения долларовой доходности российского индекса, что в свою очередь говорит нам насколько тяжело российским компаниям привлекать капитал на международном финансовом рынке. Но несмотря на данный факт, российский фондовый рынок сохраняет привлекательность для иностранных инвесторов, по некоторым причинам, которые будут перечислены в следующей главе.

Факторы привлекательности российского рынка для иностранных инвесторов.

После разбора структуры и отраслевого состава фондового рынка, логично перейти к особенностям и преимуществам российского рынка акций для иностранных агентов. Казалось бы, инвесторам со всего мира доступен уже сформировавшийся и несопоставимый по масштабам рынок США, однако многие частные инвесторы приходят на наш рынок акций, стараясь извлечь выгоду из этого.

В данной главе постараемся выделить основные конкурентные преимущества российского рынка акций, а также рассмотреть определенные риски, с которыми может столкнуться иностранный инвестор, желающий вложиться в ценные бумаги отечественных компаний. Текущая глава исследования во многом будет содержать в себе сравнительную характеристику российского и американского фондового рынка для большей наглядности и убедительности повествования.

Самым очевидным ответом на вопрос, поставленный в этой главе, будет то, что иностранные инвесторы массово приходят на российский рынок за большими доходностями, что лишь с первого взгляда является правдой.



Рис. 10 График доходности индексов IMOEX, S&P 500 и RTSI с 2006 по 2021 год. Источник: <https://ru.tradingview.com/>

При сравнительном анализе доходности рублевого индекса IMOEX, который подробно разбирался в главе 4, и долларового индекса S&P 500, рассчитанного на основе акций 500

крупнейших компаний США, складывается впечатление, что практически на всем промежутке времени вложения в российские акции являются более выгодными для частных инвесторов, ведь доходность индекса IMOEX на порядок больше, чем индекса S&P 500 (см. рис. 10).

Однако на график не зря добавлен индекс РТС, который полностью совпадает по составу с IMOEX, но рассчитывается в долларах, а не в рублях. Иностранный инвестор рассчитывает свои вложения, основываясь именно на долларовом индексе, ведь его интересует доходность в долларах. Рубль является одной из самых волатильных валют в мире, в последние годы усиливается его ослабевание относительно доллара.

До 2014 года иностранные инвесторы действительно получали большую долларовую доходность, вкладываясь в российский рынок, ведь график РТС почти полностью совпадал с IMOEX и доходность российских индексов росла быстрее, чем S&P 500. Из этого можно сделать вывод, что до середины десятых большая доля зарубежных акционеров приходила на наш рынок за большими доходностями и российский фондовый рынок показывал рост быстрее, чем американский.

Однако в 2014 года ситуация меняется и с этого момента индекс РТС на всем промежутке отстает от индекса S&P 500, эта тенденция сохраняется и по сей день. Начиная с 2014 года для инвесторов, желающих получать большую долларовую доходность, вложение в индекс акций американских компаний является более прибыльным, чем в акции российских компаний.

Такие резкие изменения обусловлены сильным падением рубля относительно доллара в 2014 году, связанного со снижением цен на нефть и введением антироссийских экономических санкций. Следовательно, даже при получении более высокой доходности согласно индексу IMOEX, зарубежный инвестор при выводе средств в доллары получил бы меньшую доходность, чем при инвестировании в американский фондовый рынок.

Из сравнительного анализа доходности американского и российского рынка акций можно сделать вывод, что получение больших доходностей является отнюдь не главной причиной прихода иностранных инвесторов на наш рынок. Поэтому вопрос притока зарубежных акционеров на отечественный фондовый рынок является более комплексным, чем может показаться на первый взгляд.

В текущем разделе исследования будет предложено четыре фактора привлекательности российского фондового рынка:

1. Анализ мультиликаторов
2. Высокая дивидендная доходность
3. Политика центрального банка по ключевой ставке
4. Устойчивые показатели роста экономики с точки зрения бюджетной консолидации, уровня долга к ВВП и к золотовалютным резервам

Анализ мультиликаторов

Как известно, фундаментальный анализ, который строится на основе анализа мультиликаторов, является одним из основных инструментов разумного инвестора. Поэтому значения коэффициентов, таких как P/E (Price to Earnings), EV/EBITDA (Enterprise value to Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization), Debt/EBITDA и т. д. выступают индикаторами для тех, кто хочет вложиться в ту или иную компанию.

Завышенные значения данных показателей говорят о том, что стоимость акций компании (рыночная капитализация) переоценена рынком и фактическая способность генерировать прибыль не соответствует высоким ожиданиям акционеров. Низкие значения показателей обычно свидетельствуют, что компания имеет высокий потенциал для роста и финансовые вложения в данную компанию с большей вероятностью оккупятся на длительном промежутке времени.

Согласно данным с сайта <https://finviz.com/> средний Р/Е среди акций российских компаний составляет около 11, в то время как у самых крупных мировых рынков по капитализации этот показатель варьируется от 20 до 80 пунктов (см. рис. 11).

No.	Name	▼ Market Cap	P/E
1	USA	50546.70B	29.86
2	China	2148.38B	20.46
3	Canada	1986.94B	22.22
4	United Kingdom	1853.46B	29.11
5	Netherlands	890.49B	78.70

Рис.11 Р/Е пяти крупнейших мировых рынков, Источник: <https://finviz.com/groups.ashx?g=country&v=120&o=-marketcap>

Эти данные позволяют сделать вывод о том, что вложения в акции российских компаний в среднем окупаются в несколько раз быстрее.

С другой стороны, заниженные показатели Р/Е могут свидетельствовать о повышенных опасениях и рисках, связанных во вложение в определенные компании. Однако даже среди так называемых голубых фишек (самые ликвидные акции на московской бирже) показатель Р/Е сильно занижен относительно мирового и даже российского среднеотраслевого уровня (см. рис. 12). Так, например, Р/Е Газпрома, Сбербанка и Лукойла ниже справедливого для сектора уровня в несколько раз. Вышеупомянутые компании считаются системообразующими для российской экономики, а поэтому по совместительству являются самыми надежными, так что риск вложений в них существенно ниже среднего по российскому рынку.

	Годовой	Скользящий	Форвардный	Справедливый для сектора
Сбербанк (SBER)	5,8	8,2	8,01	8,66
«Газпром» (GAZP)	3,5	11,42	9,21	14,56
«ЛУКОЙЛ» (LKOH)	4,84	20,83	18,33	13,3
MTC (MTSS)	12,5	10,5	10,92	9,34
«НОВАТЭК» (NVTK)	13,51	25,26	25,43	14,56
«Яндекс» (YNDX)	66,44	81	77,54	63,1
«Магнит» (MGNT)	28	17,96	16,02	17,11
X5 Retail Group (FIVE)	24,5	21,09	18,23	17,11

Рис.12 показатель Р/Е среди голубых фишек московской биржи. Источник: <https://place.moex.com/useful/chto-pokazivaet-koefficient-p-e?list=koeffitsienty-i-multiplikatory>

Для подтверждения утверждений требуется разобрать показатели, которые поддаются меньшим манипуляциям, а именно EV/EBITDA и Debt/EBITDA, так как они содержат в себе полную стоимость компании, а также «грязную выручку». Таким образом, EV/EBITDA показывает способность компании генерировать прибыль, а Debt/EBITDA оценить структуру капитала компании, количество долгов.

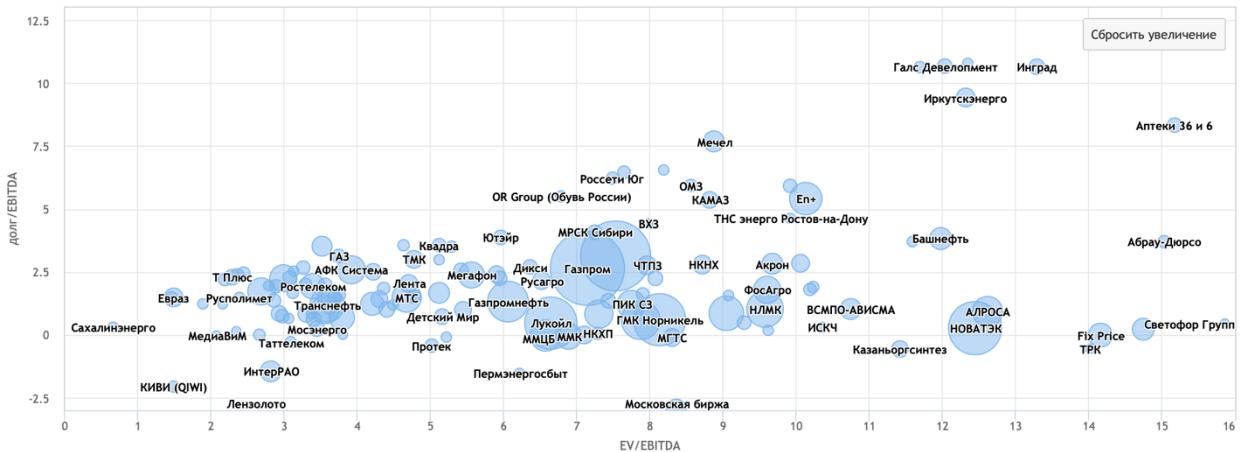


Рис.13 Debt/EBITDA и EV/EBITDA российских компаний. Источник: https://smart-lab.ru/q/shares_fundamental/

На рис.13 отчетливо видно распределение российских компаний по данным двум показателям. В основной массе показатель Debt/EBITDA не превышает 3-4, что является хорошим показателем, то есть при таких же результатах финансовой деятельности компания способна погасить все свои долги за 3-4 года деятельности. В то же время показатель EV/EBITDA в подавляющем большинстве случаев не превышает 10, то есть при таких же результатах финансовой деятельности компания сможет отработать свою суммарную стоимость с учетом всех долгов за 10 лет. Для сравнения, средний показатель EV/EBITDA в индексе S&P 500 на январь 2020 года составлял 14,2, что почти в два раза больше среднего по российскому рынку.

Завершая раздел про мультипликаторы, можно сделать вывод, что как чисто рыночные индикаторы (P/E), так и более фундаментальные (EV/EBITDA, Debt/EBITDA) показывают, что российские компании недооценены рынком, а значит их акции имеют высокий потенциал для роста, что и делает их привлекательными для инвесторов.

Анализ дивидендной доходности

Дивиденды всегда являются важным инструментом в портфеле инвестора, ведь они составляют значимую часть пассивного дохода. Рациональный инвестор, но не спекулянт, при составлении портфеля практически всегда так или иначе ориентируется на величину дивидендов компаний.

Выплаты компаний дивидендов зависят от результата финансовой деятельности компаний, так как под них отводится определенный процент чистой прибыли. Именно поэтому перед анализом дивидендной доходности прошлым пунктом главы были разобраны мультипликаторы.

Как и в случае с мультипликаторами, российские компании отличаются в лучшую сторону и своей дивидендной политикой. Проведя анализ показателей P/E, мы выяснили, что американские компании в основной массе переоценены, поэтому выплачивают весьма

скромные дивиденды в процентном соотношении с ценой акции. За последние четыре года среднее значение дивидендных выплат у компаний из индекса S&P 500 не превышало 2-2,5%, а в 2021 году и вовсе не дотягивает до этой отметки (см. рис. 14).

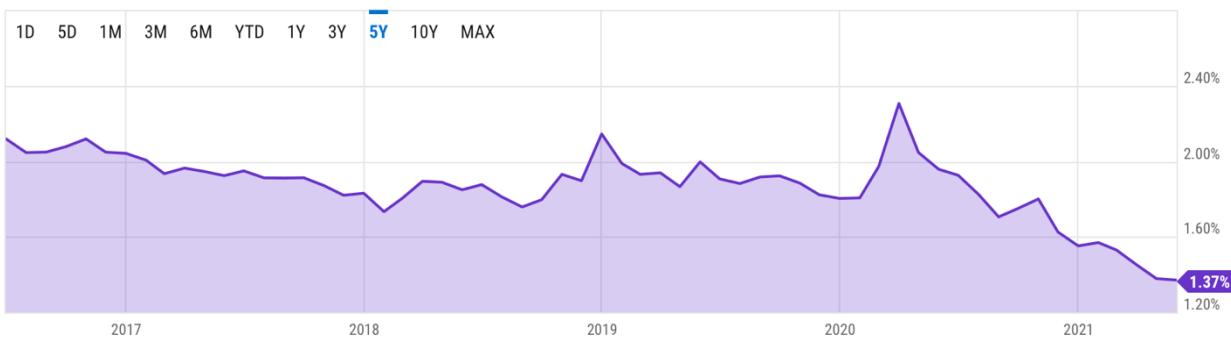


Рис. 14 Среднее значение дивидендных выплат компаний с 2017 по 2021 год, входящих в S&P 500, США. Источник: https://ycharts.com/indicators/sp_500_dividend_yield

Среди акций из индекса московской биржи наблюдается совершенно иная картина. Средняя дивидендная доходность компаний, входящих в индекс IMOEX на 2020 год составляет примерно 7%, что в несколько раз выше, чем в США. Среди лидеров по дивидендам находятся крупнейшие компании, такие как НЛМК, Сургутнефтегаз, X5 retail group и многие другие, предлагающие дивиденды свыше 8-9%, что является невероятно высоким результатом (см. рис. 15).

Помимо этого, немаловажным является тот факт, что расходы американских компаний на выплату дивидендов своим акционерам в большей массе превышают 70-80% от чистой прибыли компаний за отчетный год. В то время как в России многие компании, в том числе и крупнейшие, выделяют под эту статью расходов не больше 50-60% от чистой прибыли. Из этих данных можно сделать вывод, что российские акции имеют больший потенциал для увеличения дивидендной доходности и являются более перспективными с этой точки зрения.

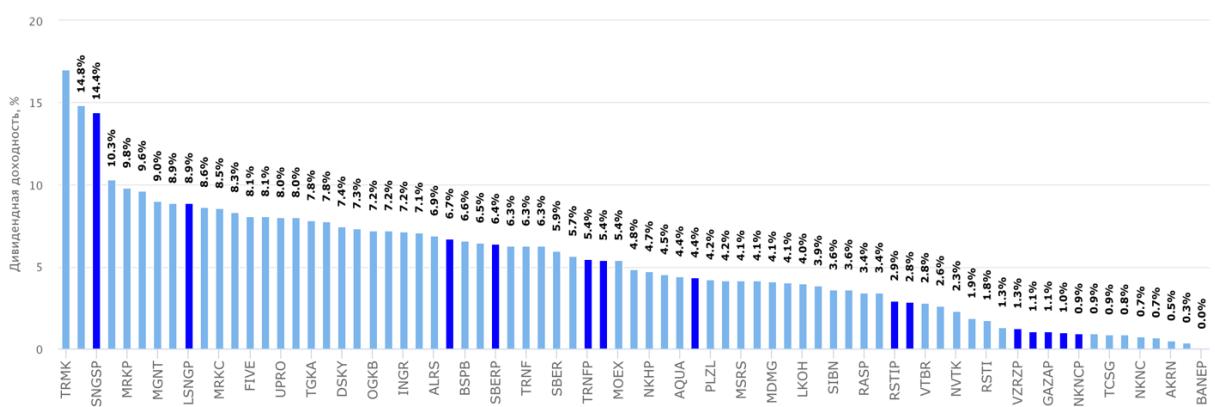
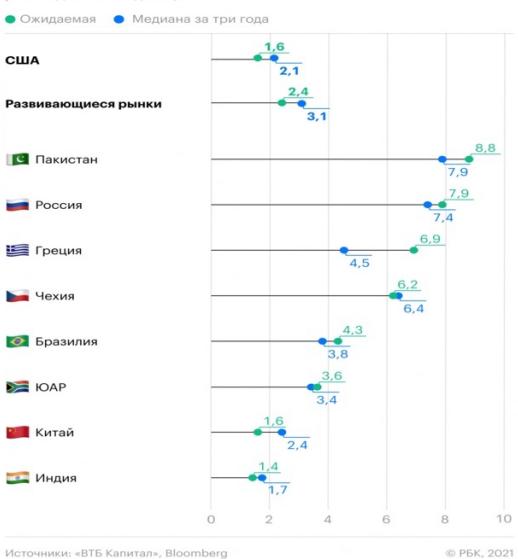


Рис. 15 Дивидендная доходность российских акций за последние 12 месяцев. Источник: <https://smart-lab.ru/dividends/index?year=2020>

Для полноценного анализа привлекательности дивидендной доходности российских акций, сравнения с рынком США может оказаться недостаточно, ведь в Соединенных Штатах самый развитый фондовый рынок в мире, а значит и риски вложения в активы на нем гораздо ниже, чем в России. Перед рядовым зарубежным инвестором, готовым рискнуть, чтобы получить большую доходность, прежде всего стоит задача выбора между развивающимися рынками, к которым относится и российский рынок акций.

Какой дивидендной доходности ждут инвесторы в ближайший год, %

Доходность указана в функциональной валюте: итоговый показатель отражает среднее значение по дивидендам компаний из одной страны в разных денежных единицах.



Источники: «ВТБ Капитал», Bloomberg

© РБК, 2021

Рис. 16 Ожидаемая дивидендная доходность развивающихся стран за 2021 год и медиана за три года. Источник: <https://www.rbc.ru/finances/19/03/2021/60534d629a79477ae3881423>

Согласно исследованию ВТБ «Капитал» и Bloomberg, Россия вошла в тройку лидеров по ожидаемой дивидендной доходности, уступив только Пакистану, опередив остальные фондовые рынки развивающихся стран. При этом в сравнении с тем же Пакистаном, инфраструктура российского рынка акций гораздо более развитая, что и делает наш рынок одним из самых привлекательных с точки зрения дивидендных выплат.

Разбор основных двух факторов привлекательности российского рынка акций для иностранных инвесторов завершен, однако, помимо этого, существуют факторы, которые косвенно влияют на состояние рынка и могут также способствовать притоку иностранных инвесторов. О них и пойдет речь далее в этой главе.

Политика Центрального банка РФ по ключевой ставке.

Центральный банк, как основной регулятор денежной массы в стране, оказывает влияние на всю финансовую систему России, в первую очередь за счет регулирования ключевой ставки. Безусловно, это оказывает влияние и на фондовый рынок. Это приобретает особенную важность в период нестабильности, кризисов, ведь тогда грамотная денежно-кредитная политика способна удержать стабильную экономическую обстановку и препятствовать обвалу экономики и фондового рынка как ее неотъемлемого элемента.

В период кризиса 2014 года было предпринято решение о резком повышении ставки (см. рис. 17), что привело к оттоку средств из страны из-за меньшей доступности кредитов для населения, и вместо борьбы с инфляцией лишь усилило ее. Разумеется, в 2014 году многие иностранные инвесторы вывели свои средства из российских активов из-за неуверенности в устойчивости российской экономики.

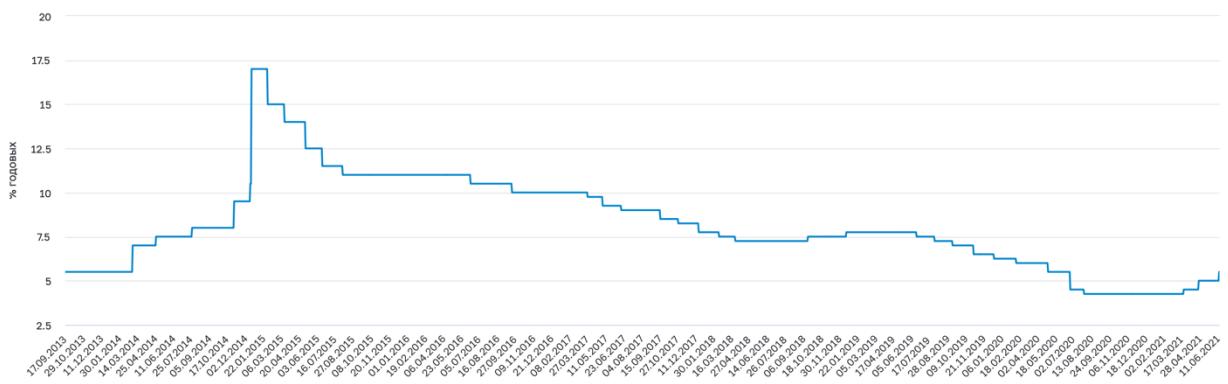


Рис.17 Динамика ключевой ставки Центрального банка РФ. Источник: https://www.cbr.ru/hd_base/KeyRate/

Однако с того момента Центральный банк РФ изменил свою политику по ключевой ставке. В 2020 году во время кризиса, вызванного пандемией COVID-19, Центральный банк избрал мягкую денежно-кредитную политику, начав плавно понижать ставку до 4,25%. Такие действия Центрального банка привели к большей доступности кредитования для населения и позволили избежать недостатка денежной массы, как это было в 2014 году.

Кроме того, депозиты стали приносить меньше выгоды, поэтому население стало обращать внимание на альтернативные способы сбережения, прежде всего на фондовый рынок, что привело к активному росту количества клиентов на московской бирже и увеличению суммарного оборота торгов. Это обеспечило повышение ликвидности самых ходовых ценных бумаг и укрепило стабильность фондового рынка, что является положительным фактором для прихода иностранных инвесторов на российский рынок акций.

Устойчивые показатели роста экономики с точки зрения бюджетной консолидации, уровня долга к ВВП и к золотовалютным резервам

Крупные игроки на рынке всегда обращают внимание на общее состояние экономики страны, разумный инвестор не будет вкладываться в акции компаний, ведущих свою деятельность в очень нестабильной экономической обстановке.

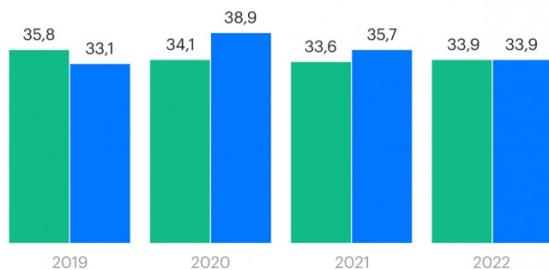
Прежде всего, большое влияние на развитие экономики страны оказывает бюджетная консолидация, соотношение расходов и доходов бюджета. Сильный профицит бюджета в основном свидетельствует о том, что расходы государства недостаточно большие, чтобы позволить реализовывать какие-то крупные финансовые проекты и может говорить о некоторой стагнации. Бюджетный дефицит же повышает нагрузку на экономическую систему, ведь расходы государства превышают налоговые и иные сборы и тогда оно прибегает к использованию заемных средств, что раздувает государственный долг и накладывает бремя возврата этих долгов.

Как изменяются доходы и расходы госбюджета в 2021 году

% к ВВП

● Доходы

● Непроцентные расходы*



* Непроцентные расходы — расходы без учета расходов на обслуживание госдолга.

Источник: Минфин России, доходы и расходы бюджетной системы (федеральный, региональные и бюджеты социальных фондов)

© РБК, 2020

Рис.18 Соотношение доходов и расходов государственного бюджета за 2019-2021 год, в процентах к ВВП.

Источник:

<https://www.rbc.ru/newspaper/2020/12/08/5fce27a99a7947f5381a64aa>

В России наблюдается относительный баланс расходов и доходов, что является оптимальным для обеспечения стабильного роста экономики. (см. рис. 18)

Другими двумя не менее важными показателями являются соотношение государственного долга к ВВП и государственного долга к золотовалютным резервам. Большой размер государственного долга, особенно внешнего, усиливает зависимость страны от иностранных кредиторов, обесценивает национальную валюту. Для развитых стран, прежде всего США, нарастание государственного долга хоть и является поводом для опасений, но не говорит о скором крахе экономической системы в силу многих факторов.

Однако для развивающихся стран, к которым относится и Россия, большой объем государственного долга может говорить о нестабильности экономики и нехватке собственных средств внутри страны. В России ситуация с государственным долгом довольно оптимистичная, за последние 10 лет суммарный объем государственного долга не превышал 16,5 % от ВВП, что является весьма скромным показателем. (см. рис. 19).



Рис.19 Соотношение государственного долга к ВВП России, данные с 2010 по 2021 год.
 Источник: <https://www.finam.ru/analysis/forecasts/gosudarstvennyiy-dolg-v-stranax-mira-i-v-rossii-problema-ili-neobxodimost-20190319-14090/>



Рис.20 Золотовалютные резервы и внешний долг России с 2004 по 2019 год. Источник: <https://finsovietnik.com/infografika-zolotovalyutnye-rezervy-rossii-i-vneshnjij-dolg-rossii-s-2004-go-goda/>

Рис. 20 подтверждает выводы о низком объеме внешнего долга России. Как видно из графика, величина золотовалютных резервов России сопоставима с совокупным объемом внешнего долга, а в 2019 году золотовалютные резервы и вовсе превысили размер внешнего долга, что является безусловным достижением.

Таким образом, российская экономика действительно обладает существенным потенциалом для роста, что определенно положительно скажется на развитии российского фондового рынка и является ключевым фактором притока зарубежных инвесторов на российский рынок акций.

Текущее состояние рынка во время пандемии COVID-19, ближайшие перспективы и направления роста.

2020 год стал особым для всего мира, столкнувшегося с пандемией COVID-19, локдаунами и кризисом на их фоне. Разумеется, фондовые рынки стран также почувствовали на себе все влияние этих изменений. В данной главе будет разобрано состояние российского рынка акций на конец 2020 года, основные тенденции, наблюдаемые на данный момент, а также ближайшие перспективы на 2021 год.

Биржевые изменения на российском рынке акций за 2020 год.

Начать текущую главу хотелось бы с подведения итогов 2020 года. Пожалуй, самым важным изменением с точки зрения развития фондового рынка стал рекордный приток частных инвесторов на московскую и санкт-петербургскую биржи, о которых подробнее рассказывалось в третьей главе исследования. За один год количество клиентов Московской биржи увеличилось в 2 раза относительно конца 2019 года и достигло 13,5 млн. человек, а рост числа клиентов Санкт-Петербургской биржи произошел в 2,2 раза, так что на конец 2020 года на ней было зарегистрировано 6,9 млн. счетов. (см. рис. 21)

Такой бурный приход физических лиц на биржу обусловлен прежде всего мягкой денежно-кредитной политикой Центрального банка. Вопрос о ключевой ставке и ее влиянии на экономическую обстановку был подробно разобран в предыдущей главе, где также рассматривались действия Центрального банка РФ в период карантина и кризиса, вызванного пандемией.

Как было сказано ранее, Центральный банк стал плавно понижать ключевую ставку, что сделало депозиты менее привлекательными для населения. Средняя ставка депозита за 2020 год составила порядка 4,5%, что с трудом покрывает инфляцию и точно не способствует получению пассивного дохода. В то же время ставки по Облигациям федерального займа, которые являются наименее рисковыми инструментами фондового рынка, начинаются от 6% годовых, что уже существенно выше.

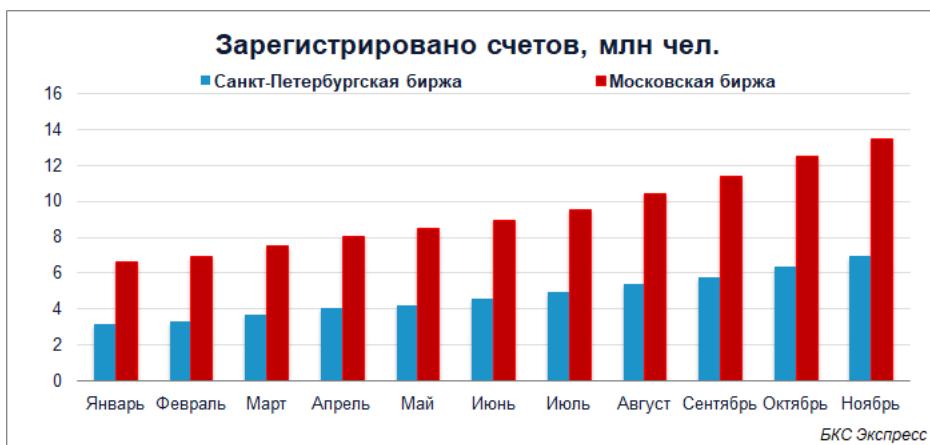


Рис. 21 Количество зарегистрированных счетов на Московской и Санкт-Петербургской биржах на 2020 год, млн. чел. Источник: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/2020-god-chastnogo-investora>

Таким образом, главным фактором в приходе физ. лиц на фондовый рынок стали действия Центрального Банка РФ, в частности, понижение ключевой ставки. Все больше граждан РФ готовы принимать повышенные риски для получения большей доходности, а приход людей на рынок акций говорит о повышении финансовой грамотности населения.

Другим важным изменением, касающимся непосредственно Московской биржи, стало появление на ней акций зарубежных компаний. Это действительно является серьезным шагом на пути к развитию рынка, ведь на Санкт-Петербургской бирже акции американских компаний торгуются в долларах, а на Мосбирже торги по ним ведутся в рублях, что увеличит их доступность и привлекательность для рядового инвестора. Кроме того, многие крупные брокеры, среди которых прежде всего брокер от Сбербанка, не поддерживают торги на Санкт-Петербургской бирже, ограничиваясь лишь Московской биржей, так что важность данного события не стоит недооценивать.

1й транш*		
#	Название	ISIN
1	Apple Inc.	US0378331005
2	THE BOEING COMPANY	US0970231058
3	Amazon.com, Inc.	US0231351067
4	NVIDIA Corporation	US670666G1040
5	Facebook, Inc.	US30303M1027
6	Microsoft Corporation	US5949181045
7	McDonald's Corporation	US5801351017
8	Visa Inc.	US92826C8394
9	Twitter, Inc.	US90184L1026
10	Intel Corporation	US4581401001
11	Alphabet Inc. Class C	US02079K1079
12	AT&T INC.	US00206R1023
13	Exxon Mobil Corporation	US30231G1022
14	Pfizer Inc.	US7170811035
15	The Walt Disney Company	US2546871060
16	Advanced Micro Devices, Inc.	US0079031078
17	Netflix, Inc.	US64110L1061
18	Micron Technology, Inc.	US5951121038
19	Mastercard Incorporated class A	US57636Q1040
20	Activision Blizzard, Inc.	US00507V1098
21	NIKE, Inc. class B	US6541061031
22	Cisco Systems, Inc.	US17275R1023
23	PayPal Holdings, Inc.	US70450Y1038
24	General Electric Company	US3696041033
25	Newmont Goldcorp Corporation	US6516391066
26	QUALCOMM Incorporated	US7475251036
27	Starbucks Corporation	US8552441094
28	Adobe Inc.	US00724F1012
29	THE COCA-COLA COMPANY	US1912161007
30	The Kraft Heinz Company	US5007541064
31	Caterpillar Inc.	US1491231015
32	Biogen Inc.	US09062X1037
33	AbbVie Inc.	US00287Y1091
34	Electronic Arts Inc.	US2855121099
35	NextEra Energy, Inc.	US65339F1012
36	Johnson & Johnson	US4781601046
37	salesforce.com, inc.	US79466L3024
38	UnitedHealth Group Incorporated	US91324P1021
39	FedEx Corporation	US31428X1063
40	Bristol-Myers Squibb Company	US1101221083

Рис.22 Список иностранных бумаг, которые стали доступны для покупки на Московской бирже в 2020 году. Источник: <https://place.moex.com/useful/torgovlyya-inostrannimi-akciyami-na-moskovskoj-birzhe>

На рис. 22 изображен список иностранных бумаг, которые стали доступны для торгов на Мосбирже в 2020 году. Как видно, этот список довольно внушительный и содержит акции таких гигантов, как Apple, Amazon, Facebook и прочих компаний, о которых хоть раз слышал абсолютно каждый, что абсолютно точно положительно скажется на популярности Московской биржи и российского фондового рынка в целом.

Немаловажным является тот факт, что Мосбиржа продолжает развивать данное направление. На 2021 год, согласно официальным заявлениям, планируется сделать доступными для сделки еще около 70 акций. В марте 2021 года были добавлены 32 новые бумаги рынка США, среди которых акции компаний Verizon, Berkshire Hathaway, Merck & Co и другие.

Отраслевые изменения на рынке акций

Разобравшись с изменениями, напрямую касающихся системы биржи, перейдем к краткому резюме по отраслям. 2020 год выдался очень тяжелым для нефтегазовой отрасли, локдауны и неудачные переговоры стран ОПЕК в марте 2020 года сильно обвалили котировки фьючерсов на нефть (см. рис. 23). В середине апреля 2020 года поставки на нефть марки Brent торговались в отметке 16 долларов за баррель, что стало минимумом за 18 лет.



Рис.23 CDF на нефть марки Brent, график за 2020-2021 год. Источник: <https://ru.tradingview.com/chart/AMtcc4Op/>

Разумеется, акционеры нефтегазовых компаний потерпели огромные убытки в тот период времени, однако уже к осени ситуация стабилизировалась. Рост заболеваемости в Европе пошел на спад, были отменены локдауны во многих странах, а также стали поступать обнадеживающие новости по производству вакцин. Таким образом, котировки нефти восстановились до максимальных значений за 2019 год.

Такой бурный обвал нефтегазовой отрасли весной 2020 года связан с напряженными настроениями в обществе, вызванными ростом заболеваемости COVID-19. Вложение в акции нефтяных компаний всегда сопровождаются большими рисками, ведь на цену нефти сильно влияют политические и экономические события.

В неспокойное время инвесторы предпочитают вкладывать средства в более стабильные отрасли, прежде всего в драгоценные металлы. Схожая тенденция наблюдалась и весь прошлый год. Фьючерсы на золото на пике достигали стоимости 1950 долларов, бычий тренд прослеживался и в котировках других ценных металлов, например, серебра (см. рис. 24). На том же графике видно, насколько более быстрыми темпами рос индекс компаний добывающих и металлургических компаний в соотношении с общим индексом Московской биржи. Это обусловлено повышением спроса на акции компаний, связанных с драгоценными металлами.



Рис. 24 Котировки фьючерсов на серебро, золото, а также индекс IMOEX и IMOEXMM с 2020 года. Источник: <https://ru.tradingview.com/chart/AMtcc4Op/>

В целом, положительные тенденции на российском рынке акций наблюдались в совершенно разных секторах, что свидетельствует о том, насколько быстро компании и рынок в целом научился адаптироваться к неординарным ситуациям и непредсказуемым кризисам.

Этот год стал прорывным для ИТ компаний во всем мире, так как для них ограничения, связанные с коронавирусом, не были связаны с большими издержками, а наоборот способствовали росту числа клиентов, как случилось с ZOOM, Amazon, Microsoft и другими. К сожалению, в России ИТ сектор представлен очень скромно, однако достаточно посмотреть на динамику акций Yandex, чтобы понять, что 2020 год стал прорывным для данного сектора (см. рис. 25). Благодаря многообразию таких услуг, как «Яндекс.еда», «Яндекс.такси», «Яндекс.маркет», клиентская база Яндекса многократно увеличилась в период карантина.



Рис.25 Динамика цен акций компании Yandex. Источник: <https://ru.tradingview.com/chart/AMtcc4Op/>

В области банковской сферы также произошли некоторые качественные изменения. Прежде всего, пандемия пошла на руку «Тинькофф банку», как крупнейшему мобильному банку в России. Котировки акций этой компании показали очень стремительный рост за 2020 год (см. рис. 26), что опять же связано с гибкостью всей инфраструктуры Тинькофф, которая позволила нивелировать воздействие локдаунов на количество транзакций и популярность самого бренда. Помимо прочего, Тинькофф банк закрепил за собой статус самого массового брокера в России. В целом, банковский сектор смог сохранить стабильность и показать умеренный рост в период пандемии.



Рис. 26 Динамика цен акций TCS Group, к которым относится Тинькофф банк. Источник: <https://ru.tradingview.com/chart/AMtcc4Op/>

Ритейлу пришлось особенно тяжело из-за ограничений, связанных с COVID-19, однако и в данной отрасли компании смогли внедрить ряд инноваций, которые позволили сгладить последствия коронавируса. Оптовые супермаркеты стали предлагать свои услуги по доставке товаров на дом, в магазинах произошло внедрение бесконтактной системы покупок (кассы самообслуживания). В итоге, котировки акций компаний данного сектора также вели себя довольно стабильно в течение этого года. Разумеется, инвесторы в секторе розничной торговли не получили высоких доходностей, однако серьезных просадок не наблюдалось. (см. рис. 27)

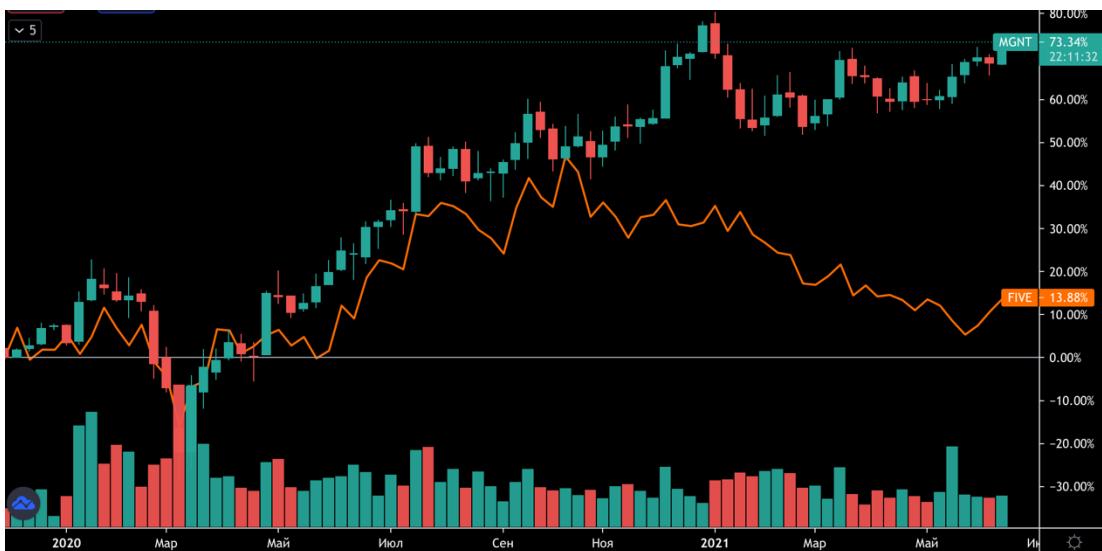


Рис. 27 Акции крупнейших компаний в области розничной торговли (Магнит, X5 Retail group) за 2020 год Источник: <https://ru.tradingview.com/chart/AMtcc4Op/>

Подводя итоги, как бы парадоксально это ни звучало, но именно 2020 год, несмотря на мировой кризис, стал, возможно, из самых успешных за всю историю российского фондового рынка. Последствия пандемии привели на фондовый рынок огромную долю частных инвесторов, а компании разных секторов смогли грамотно адаптироваться к текущей ситуации, что и привело к успешным показателям всего рынка.

Ближайшие перспективы российского рынка.

В 2021 году тенденция массового притока инвесторов на рынок сохранилась, так как Центральный банк избрал путь плавного повышения ключевой ставки для сохранения стабильной экономической обстановки, поэтому банковские вклады все еще с трудом покрывают инфляцию, что и обеспечивает приход новых частных инвесторов на биржу. Согласно данным московской биржи, за февраль было зарегистрировано 883 тысячи новых счетов, что стало абсолютным рекордом.

Мы ожидаем, что эта положительная тенденция продолжится и будет способствовать привлечению средств на фондовый рынок, что увеличит объемы торгов и повысит ликвидность инструментов. А это в свою очередь может привести к заинтересованности крупных зарубежных инвесторов, что положительно скажется на развитии российского рынка акций.

Касаемо отраслевого анализа, вероятен приток средств в традиционные для российского рынка отрасли, такие как нефть и газ. В конце 2020 – начале 2021 года данный процесс уже начался, и мы наблюдали определенные просадки по золоту и другим драгоценным металлам. Однако окончательно говорить о том, что пандемия побеждена и люди массово выходят из защитных активов, пока рано. В июне 2021 года в России началась новая волна заражений COVID-19, поэтому кто знает, какие еще сюрпризы преподнесёт нам этот год.

В случае с Россией, огромную роль всегда играет политическая обстановка, а с приходом на пост президента США Джо Байдена, этот фактор стал оказывать еще больше влияния на состояние фондового рынка. В самом начале президентства Байдена, казалось, что отношения между США и Россией сильно ухудшатся и рынок был настроен умеренно негативно, однако совсем недавно произошли личные переговоры лидеров двух стран, что внушило некоторый оптимизм и веру в дальнейшее сотрудничество двух стран.

Важным фактором для дальнейшего развития российского рынка акций являются такие инфраструктурные проекты, как Северный поток - 2, строительству которого всячески пытаются помешать, однако сейчас уже практически очевидно, что он будет достроен и запущен в ближайшем будущем. Северный поток – 2 может поспособствовать притоку крупных инвесторов на российский рынок, обеспечить рост нефтегазовой отрасли и стабильность всего рынка.

В случае с развивающейся страной, какой и является Россия, делать прогнозы на будущее всегда довольно сложно, однако в данной части исследования мы предположили определенные направления развития, которые нам кажутся наиболее вероятными.

Итоги

В данном исследовании мы постарались ответить на интересующие всех вопросы, относящиеся к российскому фондовому рынку: была представлена полная картина развития и роста российского рынка в XXI веке, разобрана биржевая инфраструктура и проведен отраслевой анализ рынка. Кроме того, проанализированы конкурентные преимущества отечественного фондового рынка для частных инвесторов, а также подведены итоги текущего состояния рынка. В конце исследования мы постарались изложить, чего стоит ожидать от рынка в ближайшее время. На этом данная исследовательская работа завершена, так как были предоставлены ответы на все основные вопросы, отраженные во введении.

Источники:

1. Сайт Московской Биржи

<https://www.moex.com/s719>

2. Сайт Ведомости

https://www.vedomosti.ru/personal_finance/articles/2020/01/09/820248-mosbirzha-zafiksirovala-rekordnii-pritok-chastnih-investorov

3. Сайт finversia.ru

<https://www.finversia.ru/news/markets/razvitiye-kollektivnogo-investirovaniya-v-rf-pomozhet-grazhdanam-izbezhat-oshibok-na-rynke-tsb-93185>

4. ТАСС

<https://tass.ru/ekonomika/11086591>

5. Сайт инвестиционной компании АТОН

<https://www.aton.ru/research/reports/>

6. Сайт finmarkets.info

<http://finmarkets.info>

7. Сайт РБК

<https://www.rbc.ru>

8. Сайт finam.ru

<https://www.finam.ru>

9. Сайт smart-lab

https://smart-lab.ru/q/shares_fundamental/

10. БКС-экспресс

<https://bcs-express.ru>

11. УК «Доход»

<https://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend>

12. Сайт Forbes.ru

<https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/417187-koroli-pandemii-kakie-akcii-rosli-bystree-vsego-v-2020-godu-i-chto-zhdat>

13. Сайт tradingview.com

<https://ru.tradingview.com/chart/AMtcc4Op/>

14. Wall Street journal

<https://www.wsj.com/market-data/stocks/peyields>