

Тараканов С. И.

*кандидат физико-математических наук,
доцент кафедры «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг»,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
e-mail: prosto-strah-serge@yandex.ru*

Характер движения российского рынка акций 2011–2015 гг.

В этой статье исследуется движение российских фондовых индексов ММВБ и РИИ, начиная с 2011 г. Выявлено, что оно качественно не совпадает с движением соответствующих важнейших индексов DJ и NASDAQ. Объяснения такого положения и дальнейший прогноз движения приведены.

Ключевые слова: рынок акций, рынок инноваций, инвесторы, фондовые индексы, эмитенты, ВВП.

Tarakanov S. I.

*associate professor, Department of Financial markets
and financial engineering Financial the University
of the Government of the Russian Federation*

Nature of the movement of the Russian stock market in 2011–2015

This paper investigates the Russian stock indexes MICEX and MII, since the beginning of 2011. It was revealed that this movement is not qualitatively coincides with the movement of the respective major indexes DJ and NASDAQ. The explanations for this situation and the forecast are given.

Keywords: equity market, market of innovation, investors, share indexes, issuers, GDP.

В работе исследуется состояние российского рынка акций в целом, а также некоторых ключевых компаний России за период 2011–2015 г. Приведены соответствующие сравнения с рынком акций США. Безусловно, наблюдаемые отличия объясняются различием темпов роста экономик двух стран. Также отрицательное влияние оказывают санкции, введенные для отдельных российских компаний и понижение рейтингов.

В работе автора¹ была подробно описана картина движения фондового индекса ММВБ, начиная с нижней точки мирового финансо-

¹ Тараканов С.И. «Невидимая рука» рынка и движение цен // Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал. – 2012. – № 1.

вого кризиса 2008 г., до сентября 2011 г. Движение заканчивалось коррекцией А-В-С и было высказано следующее предположение. В случае ухудшения мировой экономики «...глобальная коррекция А-В-С перерастет в терминах теории Доу в медвежий тренд»² (т.е. в пятиволновое движение 1-2-3-4-5 в соответствии с теорией волн Р. Эллиотта³), что и произошло рис.1. Таким образом, можно говорить, что теория Доу не просто теория.

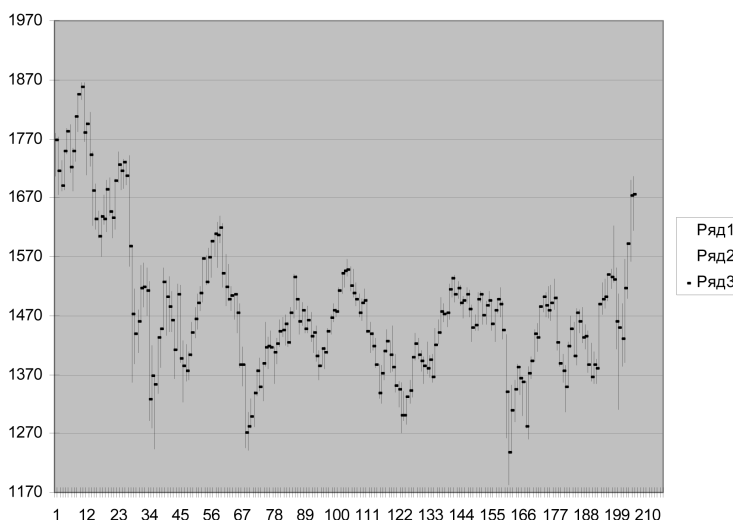


Рис. 1. Движение индекса ММВБ в недельных барах (HCL bar)

Источник: составлено автором по данным ММВБ ([//www.micex.ru/](http://www.micex.ru/)).

Все обозначения на рисунке 1 полностью соответствуют обозначениям выше указанной работе автора. Медвежий тренд располагается в левой части на рис. 1.

Но начиная с 2012 г. до настоящего времени, не удастся обнаружить глобальной повышательной или понижающей тенденции. Лучше говорить, что последние три года наблюдается глобальный боковой тренд. На меньших временных интервалах от нескольких недель до нескольких месяцев повышательные и понижающие тенденции просматриваются. Сказалось замедление роста самой российской экономики. В 2014 г. это связано с политическими событиями мирового масштаба, которые отразились на российской экономике.

² Мэрфи Д.Дж. Технический анализ фьючерсных рынков. — М.: Сокол, 1996.

³ Elliott R. The Wave Principle, 1938.

Отрицательное влияние на индекс оказывают самые крупные по капитализации компании России: ОАО «Газпром», ОАО НК «Роснефть», ОАО «Сбербанк России» и др. Цены акций за изучаемый период в основном упали. Причины три: огромные долги, измеряемые десятками миллиардов долларов, санкции под которые попали эти компании, не позволяющие взять валютные кредиты в Европе и Америке и снижение рейтингов до не инвестиционных уровней. Например, из отчетности по МСФО за третий квартал ОАО НК «Роснефть» имеет общий долг на конец сентября 2014 г. — 2,51 трлн. руб. Более 90% долга компании номинировано в валюте. Курс доллара на момент отчетности был ~ 39 руб.; на конец января 2015 г. — составлял ~ 67 руб. Легко можно оценить объем долга — это около \$60 млрд., а в рублях более 4 трлн. Есть благополучные в этом смысле компании. Например, ОАО «Сургутнефтегаз» на счетах держит порядка \$30 млрд., но это все равно хуже, чем у благополучных американских компаний. Опубликованные данные из отчетности компании Apple в январе 2015 г. говорят, что наличные денежные средства составляли \$178 млрд.

В таблице 1 представлены данные роста ВВП России за последние 4 года. В столбце 2014 г. прогнозные значения ВВП — данные известных экономистов и министра финансов РФ А.Силуанов.

Таблица 1

Рост ВВП России за последние 4 года

Год	2011	2012	2013	2014
Рост ВВП России	4,3%	3,4%	1,3%	0,2–0,5%

Например, по мнению бывшего главного экономиста МВФ К.Рогоффа российская экономика находится под воздействием сразу десятка факторов. По его мнению, экономика нуждается в структурных изменениях, в том числе нельзя обойтись без диверсификации экономики. Кстати, известные российские ученые ранее также предсказывали замедление роста ВВП. А бывший министр финансов РФ А.Кудрин в конце декабря 2014 г. заявил, что ожидает сильного падения ВВП в 2015 г. а именно на 4%.

При таких темпах развития не будет расти и рынок акций. Отрицательным моментом для фондового рынка является снижение суверенного рейтинга России международным рейтинговым агентством Fitch. Напомним, что 09 января 2015 г. агентство понизило долгосрочный суверенный рейтинг в иностранной и национальной валюте на одну ступень с «ВВВ» до «ВВВ-» с «негативным» прогнозом. Тем не менее, рейтинг этого агентства остается инвестиционным. Следующий пересмотр в течение квартала.

Но 26 января свой прогноз сообщило агентство S&P. Оно понизило рейтинг России до спекулятивного уровня ВВ+. Это может вызвать негативные последствия вообще на фондовом рынке России. Многие иностранные держатели российских облигаций и акций будут вынуждены продавать их, поскольку инвестиционные стратегии многих инвесторов не позволяют держать бумаги со спекулятивным рейтингом. Тем более, что по некоторым оценкам из статей газет и журналов около 2/3 находящихся в свободном обращении российских акций принадлежат нерезидентам. Скорее всего, это вызовет падение цен всех облигаций, акций и вслед за этим фондовых индексов.

Впрочем, есть российский фондовый индекс, который выделяется тем, что непрерывно падает уже почти четыре года и не наблюдается даже бокового движения. Это индекс РИИ (рынок инноваций и инвестиций). Этот рынок выделен в отдельную секцию на Московской Бирже, которая существует пять лет. Рынок был создан по аналогии с американской торговой системой NASDAQ, где торгуются акции высокотехнологичных компаний. Идея состояла в том, чтобы РИИ стал локомотивом инновационной экономики в России. Однако этого не произошло. На рис. 2 приведен график изменения индекса с начала 2010 г. до характерного момента — конец 2013 г. Начальное значение индекса равнялось 1000 пунктам; максимальное значение 1200 пунктов; минимальное значение индекса на рис.2 чуть менее 400 пунктов. Таким образом, индекс уменьшился в 3 раза.

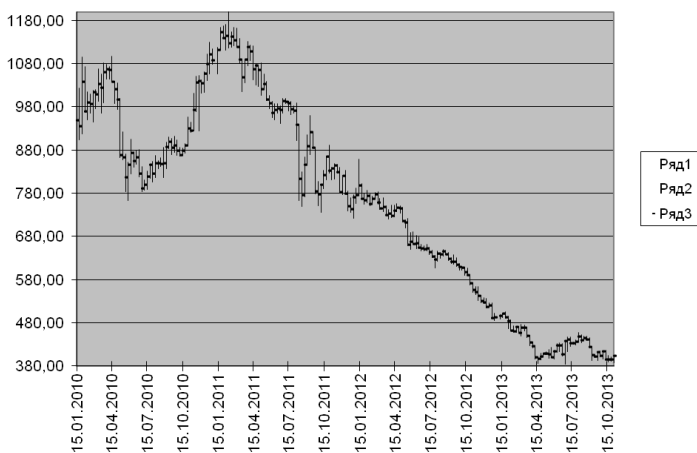


Рис. 2. Движение индекса РИИ в недельных барах (HCL bar)

Источник: составлено автором по данным ММВБ (www.micex.ru/)⁴.

⁴ <http://www.micex.ru/> Листинг. Рынок инноваций и инвестиций. Материалы РИИ.

Далее падение продолжилось, но очень плавно. На данный момент индекс РИИ уменьшился в 4 раза от максимального значения, а количество компаний по-прежнему остается очень незначительным (около двадцати). Этот пример наглядно показывает слабость российской экономики. Экономика остается сырьевой без намека на восстановление инноваций, которые динамично развиваются во многих странах.

Теперь посмотрим, что происходило с 2012 по 2014 г. на рынке акций в США. Прежде всего, следует обратить внимание на рост экономики в 2014 году. США опередили по темпам роста экономики все другие развитые страны, включая Германию, Японию, Великобританию. В период с 2012 г. по 2014 г. четко прослеживается бычий тренд (повышательная тенденция) у индекса старой экономики DJ и индекса инновационной экономики NASDAQ. Но не только рост ВВП придает уверенность инвесторам, желающим покупать американские акции. Дефицит бюджета в 2014 г. сократился в 1,5 раза по сравнению с предыдущим годом. А это уже вселяет надежду на решение проблем, связанных с государственным долгом. Инвесторы с оптимизмом реагируют на положительные сдвиги в экономике США.

Эти сдвиги явились следствием, в том числе, проводимой политики количественного смягчения (Quantitative Easing) — нетрадиционная монетарная политика, используемая центральными банками для стимулирования национальных экономик. В октябре власти США объявили о прекращении выкупа ценных бумаг, которое было частью политики количественного смягчения.

Только за один удачный 2014 г., по подсчетам автора статьи, индекс DJ устанавливал новые исторические максимумы за все время наблюдений 41 раз рис.3, а индекс NASDAQ соответственно 38 раз, но по наблюдениям за последние 10 лет. Это тоже интересный результат. При этом пока не идет речь о раздувании фондового пузыря.

Сила фондового рынка США заключается в силе американских компаний. По данным Bloomberg на середину ноября 2014 г. суммарная капитализация российского рынка акций снизилась до \$531 млрд. — это ниже, чем капитализация только одной инновационной корпорации Apple, достигшей \$652 млрд. В январе 2015 г. разрыв должен еще более возрасти за счет скачкообразного роста курса американской валюты. По-прежнему фондовый рынок России остается типичным развивающимся рынком⁵. Сюда следует добавить неприятную новость от 04 фев-

⁵ Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки: Учебное пособие для вузов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.



Рис. 3. Движение индекса Доу-Джонса в 2014 г. в дневных барах (OHCL bar)
 Источник: данные Bloomberg.

ряя 2015 г. Международное рейтинговое агентство S&P понизило рейтинги до спекулятивного более десяти российским компаниям в том числе ОАО «Газпром» и ОАО НК «Роснефть».

Как же тогда можно объяснить существенный рост в рублях акций ОАО НК «Лукойл», ОАО НК «Роснефть», ОАО ГМК «Норильский никель» и других в январе—феврале 2015 г.?

Во-первых, всегда присутствует спекулятивная составляющая роста, относящаяся к биржевой «игре». Во-вторых, этот рост может быть связан с оглядкой на рост американского рынка. В-третьих, можно сказать, что в некотором смысле роста и вовсе нет. Рост был искусственным и возник вследствие обвала курса рубля. Пересчитаем цену некоторых акций в американских долларах в различные моменты времени таблица 2.

Как видим, цена даже уменьшилась для двух эмитентов.

В создавшейся ситуации в ближайшем будущем других возможностей роста у российского рынка акций не предвидится в основном по двум причинам.

Таблица 2

Цена некоторых акций в американских долларах

	30.09.2014	13.02.2015
Приближенный курс доллара в рублях	40	65
Цена закрытия акций ОАО НК «Лукойл» в руб.	2015	3135
Соответствующая цена акций ОАО НК «Лукойл» в долларах США.	50,4	48
Цена закрытия акций ОАО НК «Роснефть» в руб.	232	290,2
Соответствующая цена акций ОАО НК «Роснефть» в долларах США.	5,8	4,5
Цена закрытия акций ОАО ГМК «Норильский никель» в руб.	6937	12106
Соответствующая цена акций ОАО НК «Роснефть» в долларах США.	173,4	186

Первое. Сегодняшняя сырьевая модель экономики себя полностью исчерпала, как заявил в январе 2015 г. премьер России Д. Медведев. Без перехода на новые экономические отношения невозможен рост экономики, а вместе с тем рост рынка акций.

Второе. Санкции и рейтинги «душат» большинство компаний. Между тем, скоро будут введены дополнительные санкции, которые смогут только ухудшить положение. Поэтому можно ожидать падение акций. На примере индекса РИИ видно, что границ падения нет.

Можно подвести итог. Движение рынка акций за период 2011–2015 г. адекватно реагирует на различные обстоятельства политического и экономического характера.

Используемые источники

1. Тараканов С.И. «Невидимая рука» рынка и движение цен // Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал. — 2012. — № 1.
2. Мэрфи Д. Дж. Технический анализ фьючерсных рынков. — М.: Соккол, 1996.
3. Elliott R. The Wave Principle, 1938.
4. [http:// www.micex.ru](http://www.micex.ru) Листинг. Рынок инноваций и инвестиций. Материалы РИИ.
5. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки: Учебное пособие для вузов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.