

УДК 336.761

ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ ДИНАМИКИ РЫНКА АКЦИЙ РОССИИ В УСЛОВИЯХ РЕАЛИЗАЦИИ ВНЕШНИХ РИСКОВ И ВЫСОКИХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

Т.В. Маняхин

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, email: tvmanyakhin@fa.ru

Аннотация. В рамках исследования изучено общее поведение цен на торгуемые на фондовой площадке ПАО «Московская биржа» акции эмитентов из различных секторов экономики России в период с момента начала снижения фондового рынка в третьей декаде февраля 2022 г. по начало апреля 2025 г. Проанализирована степень восстановления к докризисным уровням цен на акции из соответствующих секторов экономики. Проведен сравнительный анализ динамики отраслевых индексов между собой и относительно основного индекса рынка акций (IMOEX). Выделены отраслевые индексы, опередившие индекс IMOEX, а также индексы, продемонстрировавшие заметное отставание от него, как и индексы, показавшие в анализируемом периоде восстановление на уровне, близком к IMOEX. Аргументированы причины такой динамики. Отмечены методологические особенности расчета отраслевых индексов, сказавшиеся на их значениях и на практических возможностях их интерпретации при реализации инвестиционных стратегий. Сформулированы выводы относительно типичности, в сравнении с международной практикой, поведения в рассмотренном периоде российских акций из различных отраслей в условиях давления на экономику и ее восстановления, в том числе из отраслей, которые принято считать «защитными» и «циклическими». Сформулированы отдельные предложения в отношении расчета и применения индексов ПАО «Московская биржа».

Ключевые слова: санкции, риски, акции, дивиденды, фондовый рынок, инвестиционные стратегии, индексы.

INDUSTRY ANALYSIS OF THE RUSSIAN STOCK MARKET DYNAMICS IN THE CONTEXT OF EXTERNAL RISKS AND HIGH INTEREST RATES

T.V. Manyakhin

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, email: tvmanyakhin@fa.ru

Abstract. The study examines the general behavior of prices for shares of issuers from various sectors of the Russian economy traded on the Moscow Exchange stock platform over three years – from the start of a significant decline in the stock market in the third ten-day period of February 2022 to early April 2025. The degree of recovery to pre-crisis levels of prices for shares from the corresponding sectors is analyzed in the face of the challenges of the corresponding period. A comparative analysis of the dynamics of industry indices with each other and relative to the main stock market index (IMOEX) is conducted. The sectoral indices that outperformed the IMOEX index and those that demonstrated a noticeable lag behind it, as well as indices that showed recovery in the period under review at a level close to IMOEX, are identified. The reasons for these circumstances are substantiated. The methodological features of calculating industry indices are noted, which affected their values and the practical possibilities of their interpretation when implementing investment strategies. Conclusions are made regarding the typicality, in comparison with the international market, of the behavior in Russia in the specified period of shares from various industries in conditions of pressure on the economy and its recovery, including from industries that are considered «defensive/ staples» and «cyclical/ discretionary». Separate proposals are formulated regarding the calculation and application of the indices of PJSC «Moscow Exchange».

Keywords: sanctions, risks, shares, dividends, stock market, investment strategies, indices.

Дата поступления статьи в редакцию: 22.03.2025

Дата принятия статьи в печать: 25.04.2025

Введение

За прошедшие три года фондовый рынок России испытал несколько системных шоков: в третьей декаде февраля, а также в сентябре 2022 г. рынок подвергся мощному понижающему давлению, связанному с реализацией геополитических рисков и обширным санкционным давлением на российскую экономику; в 2024 г. предметом дополнительного беспокойства для участников рынка стало нарастание негативного влияния на бизнес высоких процентных ставок в экономике.

Не менее сильное влияние, но уже повышательного характера, оказывало на фондовый рынок появление информации о возможных разворотах в вышеуказанных факторах, а также трансформация экономики России и освоение бизнесом новых рынков сбыта, что имеет прямое влияние на акции соответствующих эмитентов.

В результате период с февраля 2022 г. по апрель 2025 г. можно охарактеризовать для фондового рынка России как период высокой неопределенности и волатильности на фоне влияния на него, в том числе в специфических проявлениях, множества факторов, определяющих ценообразование на рынке.

Научный и практический интерес представляет то, каким образом давление на российский бизнес и открывшиеся для него новые возможности проявили себя в ценах на акции на фондовом рынке ПАО «Московская биржа», в том числе как вели себя акции эмитентов из разных отраслей, были ли проявлены в динамике акций характерные для отдельных индустрий «защитные» и «циклические» свойства, какие наблюдались особенности поведения акций, каков был вклад разных секторов рынка в динамику его основного индекса — ИМОЕХ.

Сопутствующий интерес представляет то, являются ли (и в какой части) информативными для инвесторов отраслевые индексы ПАО «Московская биржа» при их сопоставлении с динамикой индекса ИМОЕХ и при реализации инвестиционных стратегий.

Исследование было сфокусировано на получении статистически обоснованных ответов на данные вопросы.

Цель исследования

Целью исследования является определение динамики цен на акции эмитентов из различных отраслей российской экономики в рассматриваемом периоде на площадке ПАО «Московская биржа», типичности данной динамики для соответствующих отраслей в международной практике и определение вклада различных секторов рынка в динамику основного индекса рынка (ИМОЕХ).

Степень изученности темы

В экономической литературе и в СМИ регулярно затрагивается множество вопросов, касающихся функционирования национального фондового рынка в сложившихся геополитических и экономических условиях. Вместе с тем, автором не было выявлено комплексных исследований вопросов восстановления российского рынка в указанных условиях в отраслевом разрезе.

Практическая применимость результатов исследования

Результаты исследования могут быть применены научным сообществом для более углубленной проработки затронутых вопросов и систематизации наблюдений о поведении рынков в кризисных условиях, ПАО «Московская биржа» — для совершенствования, при необходимости, индексов рынка акций, практиками фондового рынка — при реализации инвестиционных стратегий.

Объекты и методы исследования

Объектом исследования стал фондовый рынок России, предметом — особенности динамики рынка акций в рассматриваемом периоде в разрезе отраслей экономики. В ходе исследования использованы элементы системного анализа, сравнительный анализ, а также общенаучные методы.

Информационная база исследования

Основой информационной базы исследования стали статистические данные и методические документы ПАО «Московская биржа». Также широко использованы данные общепризнанных профильных аналитических ресурсов и эмитентов акций, обращающихся на площадке ПАО «Московская биржа».

Результаты исследования и их обсуждение

С целью достижения цели исследования проведен сравнительный анализ динамики рассчитываемых ПАО «Московская биржа» отраслевых индексов рынка акций между собой и с основным индексом биржи (ИМОЕХ) за трехлетний период как в части динамики индексов за период в целом, так и на предмет различий в реакции различных индексов на факторы роста и снижения рынка в рассматриваемом периоде.

Перед проведением указанного анализа были определены и учтены методические особенности расчета отраслевых индексов.

Особенности расчета отраслевых индексов ПАО «Московская биржа»

По состоянию на 07.04.2025 ПАО «Московская биржа» рассчитывалось 10 отраслевых индексов, состоящих из ценных бумаг эмитентов с соответствующим профилем бизнеса [1]. Все индексы, как и индекс ИМОЕХ, в соответствии с методикой их расчета [2] учитывают капитализацию входящих в них ценных бумаг с учетом показателя «free-float» и коэффициентов, ограничивающих их вес в индексе.

Количество ценных бумаг в составе индексов значительно различается по разным индексам с учетом разницы в количестве эмитентов, представляющих соответствующие отрасли на площадке ПАО «Московская биржа», и того факта, что в индексы включаются не все ценные бумаги эмитентов из соответствующих отраслей, а только отобранные биржей с учетом экспертного мнения.

В результате 4 из 10 индексов (строительство, телекоммуникации, транспорт, химия и нефтехимия) содержат всего от 3 до 6 ценных бумаг, и у соответствующих индексов наименьшая рыночная капитализация (от 17 до 126 млрд. руб.). Индексы же с наибольшим количеством и рыночной капитализацией входящих в них ценных бумаг — это металлы и добыча, энергоресурсы, финансы и потребительский сектор. Хотя и в отношении данных индексов нельзя назвать количество их составляющих большим — от 11 до 17 (рыночная капитализация — от 148 до 612 млрд. руб.).

Информация о рассчитываемых ПАО «Московская биржа» отраслевых индексах рынка акций систематизирована в таблице 1. Индексы приведены в порядке убывания рыночной капитализации входящих в них ценных бумаг.

Таблица 1

Информация о рассчитываемых ПАО «Московская биржа» отраслевых индексах рынка акций по состоянию на 07.04.2025

№ п/п	Код индекса	Отрасль эмитентов	Сумм. рын. капит. *, млрд. руб.	К-во цен. бумаг	ТОП-5 цен. бумаг по весу в индексе (в порядке убывания веса)**
1	МОЕХММ	Металлы и добыча	612,2	15	1) «Полюс», PLZL (16%); 2) «Норильский никель», GMKN (15%); 3) «Северсталь», CHMF (13%); 4) «Новолипецкий металлургический комбинат», NLMK (13%); 5) «Русал», RUAL (10%). Суммарно ~ 70%
2	МОЕХОГ	Энергоресурсы	493,1	11	1) «Новатэк», NVTX (16%); 2) Лукойл, LKOH (15%); 3) «Роснефть», ROSN (14%); 4) «Газпром», GAZP (13%); 5) «Татнефть», TATN (13%). Суммарно ~ 70%
3	МОЕХFN	Финансы	390,5	14	1) «Т-Технологии», Т (16%); 2) «Московская биржа», MOEX (15%); 3) «Сбербанк», SBER (13%); 4) «ВТБ», VTBR (13%); 5) «МКБ», CBOM (11%). Суммарно ~ 70%
4	МОЕХСN	Потребительский сектор	148,3	17	1) «Х5», Х5 (16%); 2) «Магнит», MGNT (14%); 3) «МД Медикал Груп», MDMG (12%); 4) «Лента», LENT (9%); 5) «Инарктика», AQUA (8%). Суммарно ~ 60%.
5	МОЕХСН	Химия и нефтехимия	126,3	6	1) «ФосАгро», PHOR (31%); 2) «Акрон», AKRN (24%); 3) «Нижнекамскнефтехим», NKNC (20%); 4) «Органический синтез», KZOC (16%); 5) «Нижнекамскнефтехим» («префы»), NKNCР (8%). Суммарно ~ 100%
6	МОЕХЕU	Электроэнергетика	124,9	14	1) «Интер РАО», IRAO (16%); 2) «Россети», FEES (13%); 3) «Мосэнерго», MSNG (13%); 4) «Юнипро», UPRO (11%); 5) «Россети Ленэнерго», LSNGP (10%). Суммарно ~ 60%

продолжение табл. 1

окончание табл. 1					
7	MOEXIT	Информационно-технологический	115	9	1) «Яндекс», YDEX (22%); 2) «Хедхантер», HEAD (19%); 3) «ВК», VKCO (19%); 4) «Группа Позитив», POSI (17%); 5) «Группа Астра», ASTR (11%). Суммарно ~ 90%
8	MOEXTN	Транспорт	76,2	5	1) «Аэрофлот», AFLT (31%); 2) «Совкомфлот», FLOT (29%); 3) «Новороссийский морской торговый порт», NMTP (16%); 4) «Дальневосточное морское пароходство», FESH (15%); 5) «Новороссийский комбинат хлебопродуктов», NKHP (9%)
9	MOEXRE	Строительство	29,8	3	1) «ПИК», PIKK (36%); 2) «Группа ЛСР», LSRG (34%); 3) «ГК Самолет», SMLT (30%).
10	MOEXTL	Телекоммуникации	16,7	4	1) «МТС», MTSS (39%); 2) «Ростелеком», RTKM (33%); 3) «МГТС» («префы»), MGTSP (21%); 4) «Ростелеком» («префы»), RTKMP (7%)

Примечания: * с учетом показателя «free-float» и коэффициентов, ограничивающих вес ценных бумаг; ** в случае, если в индексе не более 5 ценных бумаг – указаны все. Если не указано иное, подразумеваются обыкновенные акции.

Источник: разработано автором на основе [1] и [2].

Как видно из таблицы 1, все индексы сильно сконцентрированы на ТОП-5 их крупнейших составляющих (по весу в индексе), на которые в большинстве случаев приходится более 70% от рыночной капитализации индекса. С одной стороны, данное обстоятельство упрощает проведение анализа динамики индексов.

С другой стороны, как показал анализ ТОП-5 ценных бумаг в индексах, эмитенты-лидеры нередко не являются крупнейшими в отрасли и заметно уступают по своим финансовым показателям и возможностям другим представителям соответствующих индексов, имеющим меньший вес. Одним из наглядных примеров является опережение ценными бумагами эмитентов «Т-Технологии» (Т) и «Московская биржа» (MOEX) по своим весам в индексе финансов (16% и 15% соответственно) ценных бумаг эмитента «Сбербанк» (SBER, 13%) при том, что последний кратно превосходит первых двух по своим показателям, в том числе по прибыли и размеру активов.

Соответствующие расхождения, как показало исследование, вызваны методическими особенностями расчета индексов рынка акций ПАО «Московская биржа» [2] – к рыночной капитализации ценных бумаг в составе индексов (с учетом показателя «free-float») применяются специальные коэффициенты, которые искусственно ограничивают размер рыночной капитализации одних ценных бумаг, тем самым способствуя увеличению веса в индексе других.

Значительные расхождения между весами ценных бумаг в отраслевых индексах с учетом и без учета ограничивающих коэффициентов, возникшие вследствие кратного снижения веса крупнейшей (одной или двух) по рыночной капитализации ценных бумаг, выявлены во всех отраслевых индексах. Результаты анализа представлены в таблице 2.

Понимание наличия и характера указанных расхождений необходимо для интерпретации динамики индексов: если в отсутствие ограничивающих коэффициентов на масштабы изменений классических индексов рынка акций, рассчитываемых по рыночной капитализации входящих в них ценных бумаг, прямо влияют фактические размеры (рыночная капитализация) соответствующих эмитентов, то при применении ограничивающих коэффициентов необходимо ориентироваться на «технические» веса.

В этой связи при выявлении в ходе анализа динамики индексов аномалий, не характерных для бизнеса крупнейших и (или) финансово устойчивых/перспективных представителей отрасли или для международной практики, дополнительно осуществлен анализ динамики составляющих индексов.

Результаты сравнительного анализа динамики отраслевых индексов ПАО «Московская биржа» в период 2022–2025 гг.

На основе исторических данных ПАО «Московская биржа» [1] проведен сравнительный анализ динамики основного индекса рынка акций ПАО «Московская биржа» (IMOEX) и отраслевых индексов рынка акций за период с даты накануне начала снижения фондового рынка России на фоне нарастания геополитических рисков во второй половине февраля 2022 г. (с 17.02.2022) по дату проведения анализа (07.04.2025).

Таблица 2

Веса ценных бумаг в отраслевых индексах рынка акций ПАО «Московская биржа» с учетом и без учета ограничивающих коэффициентов по состоянию на 07.04.2025

№ п/п	Код индекса	Отрасль эмитентов	ТОП-5 цен. бумаг по весу в индексе*		
			Место **	Фактически (с учетом огранич. коэф.)	Без учета огранич. коэф.
1	МОЕХММ	Металлы и добыча	1	«Полус», PLZL (16%) ↓	«Норильский никель», GMKN (29%)
			2	«Норильский никель», GMKN (15%) ↓	«Полус», PLZL (27%)
			3	«Северсталь», CHMF (13%) ↑	«Северсталь», CHMF (11%)
			4	«Новолипецкий металлургический комбинат», NLMK (13%) ↑	«Новолипецкий металлургический комбинат», NLMK (9%)
			5	«Русал», RUAL (10%) ↑	«Алроса», ALRS (7%)
2	МОЕХОГ	Энергоресурсы	1	«Новатэк», NVTK (16%) ↑	Лукойл», LKOH (39%)
			2	Лукойл», LKOH (15%) ↓	«Газпром», GAZP (24%)
			3	«Роснефть», ROSN (14%) ↑	«Новатэк», NVTK (12%)
			4	«Газпром», GAZP (13%) ↓	«Роснефть», ROSN (8%)
			5	«Татнефть», TATN (13%) ↑	«Татнефть», TATN (7%)
3	МОЕХFN	Финансы	1	«Т-Технологии», Т (16%) ↑	«Сбербанк», SBER (70%)
			2	«Московская биржа», MOEX (15%) ↑	«Т-Технологии», Т (11%)
			3	«Сбербанк», SBER (13%) ↓	«Московская биржа», MOEX (7%)
			4	«ВТБ», VTBR (13%) ↑	«Сбербанк» («префы»), SBERP (7%)
			5	«МКБ», CBOM (11%) ↑	«ВТБ», VTBR (2%)
4	МОЕХСН	Потребит. сектор	1	«Х5», Х5 (16%) ↓	«Магнит», MGNT (44%)
			2	«Магнит», MGNT (14%) ↓	«Х5», Х5 (18%)
			3	«МД Медикал Групп», MDMG (12%) ↑	«Лента», LENT (9%)
			4	«Лента», LENT (9%)	«МД Медикал Групп», MDMG (5%)
			5	«Инарктика», AQUA (8%) ↑	«ЮМГ», GEMC (5%)
5	МОЕХСН	Химия и нефтехимия	1	«ФосАгро», PHOR (31%) ↓	«ФосАгро», PHOR (69%)
			2	«Акрон», AKRN (24%) ↑	«Акрон», AKRN (10%)
			3	«Нижнекамскнефтехим», NKNC (20%) ↑	«Нижнекамскнефтехим», NKNC (9%)
			4	«Органический синтез», KZOC (16%) ↑	«Органический синтез», KZOC (7%)
			5	«Нижнекамскнефтехим» («префы»), NKNCР (8%) ↑	«Нижнекамскнефтехим» («префы»), NKNCР (4%)
6	МОЕХЕУ	Электроэнергетика	1	«Интер РАО», IRAO (16%) ↓	«Интер РАО», IRAO (43%)
			2	«Россети», FEES (13%) ↑	«РусГидро», HYDR (11%)
			3	«Мосэнерго», MSNG (13%) ↑	«Россети», FEES (10%)
			4	«Юнипро», UPRO (11%) ↑	«Юнипро», UPRO (7%)
			5	«Россети Ленэнерго» («префы»), LSNGP (10%) ↑	«Мосэнерго», MSNG (6%)
7	МОЕХIT	Информацион. технол.	1	«Яндекс», YDEX (22%) ↓	«Яндекс», YDEX (64%)
			2	«Хэдхантер», HEAD (19%) ↑	«Хэдхантер», HEAD (16%)
			3	«ВК», VKCO (19%) ↑	«ВК», VKCO (8%)
			4	«Группа Позитив», POSI (17%) ↑	«Группа Позитив», POSI (5%)
			5	«Группа Астра», ASTR (11%) ↑	«Группа Астра», ASTR (3%)

продолжение табл. 2

окончание табл. 2					
8	MOEXTN	Транспорт	1	«Аэрофлот», AFLT (31%) ↓	«Аэрофлот», AFLT (48%)
			2	«Совкомфлот», FLOT (29%) ↑	«Совкомфлот», FLOT (24%)
			3	«Новороссийский морской торговый порт», NMTP (16%) ↑	«Новороссийский морской торговый порт», NMTP (13%)
			4	«Дальневосточное морское пароходство», FESH (15%) ↑	«Дальневосточное морское пароходство», FESH (10%)
			5	«Новороссийский комбинат хлебопродуктов», NKHP (9%) ↑	«Новороссийский комбинат хлебопродуктов», NKHP (5%)
9	MOEXRE	Строительство	1	«ПИК», PIKK (36%) ↓	«ПИК», PIKK (69%)
			2	«Группа ЛСР», LSRG (34%) ↑	«Группа ЛСР», LSRG (21%)
			3	«ГК Самолет», SMLT (30%) ↑	«ГК Самолет», SMLT (10%)
10	MOEXTL	Телекоммуникации	1	«МТС», MTSS (39%) ↓	«МТС», MTSS (71%)
			2	«Ростелеком», RTKM (33%) ↑	«Ростелеком», RTKM (24%)
			3	«МГТС» («префы»), MGTSP (21%) ↑	«Ростелеком» («префы»), RTKMP (3%)
			4	«Ростелеком» («префы»), RTKMP (7%) ↑	«МГТС» («префы»), MGTSP (2%)

Примечания: * если не указано иное, подразумеваются обыкновенные акции. С учетом показателя «free-float»; ** в случае, если в индексе не более 5 ценных бумаг – указаны все.

Источник: разработано автором на основе [1] и [2].

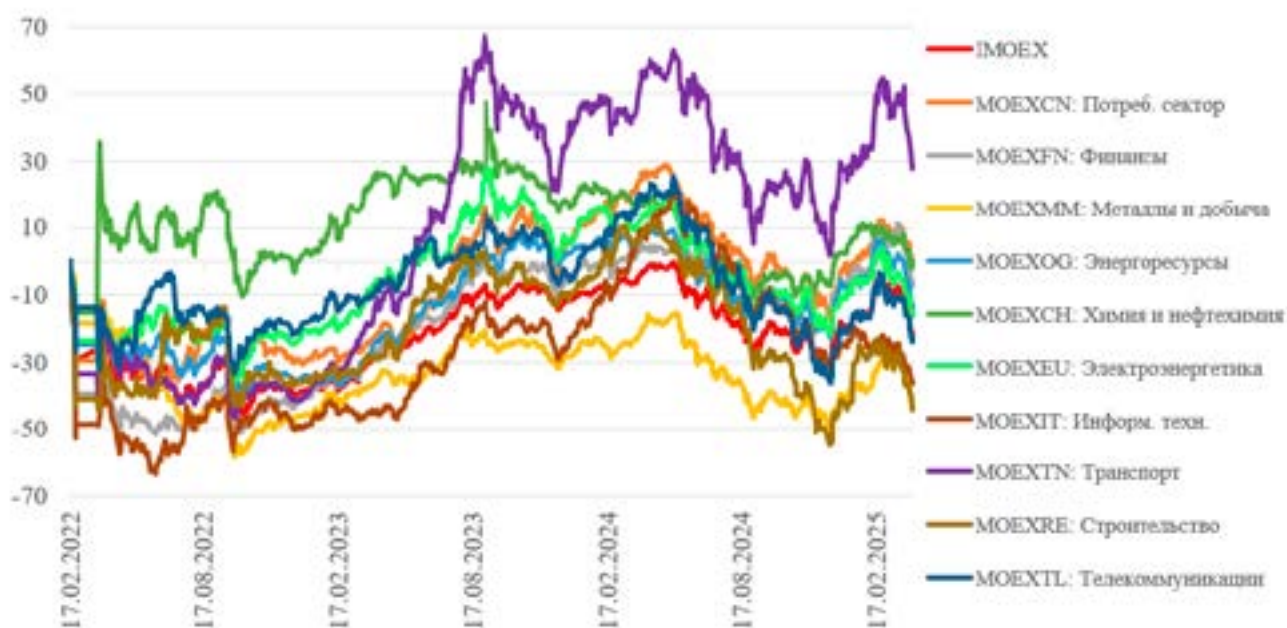


Рис. 1. Динамика индекса IMOEX и отраслевых индексов рынка акций ПАО «Московская биржа» в период 17.02.2022-07.04.2025, % к 17.02.2022

Примечание: рассчитано на основе ежедневных значений индексов по состоянию на конец каждого торгового дня (close).

Источник: разработано автором на основе [1].

Анализ проведен посредством сопоставления ежедневных значений всех индексов на протяжении анализируемого периода к их значениям до начала кризисных явлений (на закрытие торгового дня 17.02.2022, в %).

Результаты анализа представлены на рисунке 1.

Как видно из рисунка 1, фондовый рынок России в целом (на основе индекса IMOEX) за три года, по состоянию на 07.04.2025, не восстановился по своей рыночной капитализации до докризисного уровня (-22%).

Отраслевые же индексы рынка акций вели себя по-разному.

Трем секторам — химия и нефтехимия (MOEXCH), потребительский сектор (MOEXCN) и транспорт (MOEXTN) — удалось вернуться на уровни до обвала фондового рынка во второй половине февраля 2022 г. При этом если первые два сектора просто достигли соответствующих значений, то сектор транспорта (MOEXTN) превзошел докризисное значение на 29%.

Три сектора продемонстрировали крайне слабое восстановление, отставая от своих уровней 17.02.2022 почти на 40%: индекс сектора строительства (MOEXRE) — отставание на 44%, металлов и добычи (MOEXMM) — на 43%, информационных технологий (MOEXIT) — на 36%.

Четыре сектора продемонстрировали динамику на уровне рынка в целом (IMOEX) или немного лучше него: сектор телекоммуникаций (MOEXTL) — отставание на 23%, электроэнергетики (MOEXEU) — на 16%, финансов (MOEXFN) — на 6% и энергоресурсов (MOEXOG) — на 13%.

Как показало исследование, динамика индексов была вызвана целым рядом факторов экономического, геополитического и «технического» характера (особенности расчета индексов), что рассмотрено далее.

Отраслевые индексы ПАО «Московская биржа», опередившие основной индекс рынка (IMOEX)

Обращает на себя внимание опережающее (относительно IMOEX) восстановление сектора химии и нефтехимии (MOEXCH), сильно зависящего от экспорта. Данное обстоятельство можно объяснить тем, что Россия входит в число крупнейших мировых производителей и экспортеров продукции сектора — минеральных удобрений и ряда других продуктов органической и неорганической химии — при том, что мировые цены на продукцию значительно выросли. Например, за два года — с 2020 г. по июнь 2022 г. — цены на фосфорные удобрения выросли почти на 400% [3]. По мнению экспертов, значительный рост цен на удобрения вызван сочетанием ряда факторов — сохранением высокого спроса на удобрения, высокой стоимостью издержек производства и нарушениями логистики, в том числе в условиях санкций [4]. Таким образом, санкции оказали на результаты сектора неоднозначный эффект — как понижательный, так и повышательный.

В результате сектор, переориентировав экспорт востребованной в мире продукции, не только продемонстрировал устойчивость к санкционному давлению, но и все эмитенты-представители индекса (MOEXCH) выплатили своим акционерам в 2024 г. дивиденды. При этом в ближайшие годы ожидается сохранение высоких мировых цен и спроса на продукцию отрасли [5]. И если бы не значительное давление на экономику высокой стоимости денег в 2024 г., результаты сектора могли бы быть еще сильнее.

Неожиданно сильное восстановление, как относительно рынка в целом (IMOEX), так и всех других отраслевых индексов, продемонстрировал сектор транспорта (MOEXTN), особенно на фоне невыразительной динамики крупнейшей его составляющей — акций ПАО «Аэрофлот», вес которых в индексе по состоянию на 07.04.2025 составил 31%. Относительно своего значения трехлетней давности индекс вырос на 29% при том, что цена акций ПАО «Аэрофлот» выросла всего на 10%.

Как показал проведенный анализ, данное обстоятельство вызвано комплексом факторов. Во-первых, сказалось применение ПАО «Московская биржа» к крупнейшему эмитенту в ПАО «Аэрофлот» ограничивающего коэффициента, сократившего его вес почти в 1,5 раза — с 48% до 31%, в результате чего в индексе значительно выросла роль акций других, менее крупных по рыночной капитализации, эмитентов.

Динамику индекса стали определять компании из совершенно иных сфер транспорта в сравнении с ПАО «Аэрофлот» — морские перевозки и услуги портов. Все эти компании объединяет, в том числе, то, что их бизнес был сильно затронут сложившимися геополитическими условиями (преимущественно в 2022-2023 гг.). При этом, наряду с негативными эффектами для бизнеса, возникли и существенные драйверы для роста цен акций: ПАО «Новороссийский комбинат хлебопродуктов» — рекордный рост перевалки зерна на экспорт [6], ПАО «Дальневосточное морское пароходство» — рост количества новых судов, контейнерного парка и объема перевозок компании [7], ПАО «Новороссийский морской торговый порт» — достижение рекордных показателей грузооборота [8], ПАО «Совкомфлот» — рост доходов от фрахта и аренды судов [9].

На фоне активизации деятельности данных эмитентов произошло быстрое восстановление стоимости их акций, что на фоне роста их веса в индексе и привело к опережающему восстановлению индекса транспорта в целом: акции ПАО «Новороссийский комбинат хлебопродуктов» выросли к уровню

17.02.2022 почти на 180% (в начале сентября 2023 г. на фоне информации о непродлении зерновой сделки цены акций поднимались на 680% к уровню 17.02.2022), акции ПАО «Дальневосточное морское пароходство» — на 85%, акции ПАО «Новороссийский морской торговый порт» — на 45%, акции ПАО «Совкомфлот» — на 21%.

Отдельного, более детального внимания среди отраслевых индексов ПАО «Московская биржа», характеризующихся опережающим восстановлением относительно рынка в целом (IMOEX), заслуживает индекс потребительского сектора (MOEXCN). Данный индекс, в отличие от других отраслевых индексов (как восстановившихся к уровню 17.02.2022, так и других), оказался мало информативен с позиции инвестора.

Если другие индексы объединяют эмитентов в целом схожего профиля бизнеса, понятного уже из названия индекса, и, следовательно, для них релевантны общие факторы ценообразования (наряду с индивидуальными факторами для каждого эмитента), что позволяет органически встроить индексы в различные инвестиционные стратегии, избавляя от необходимости каждый раз тратить время на детальный анализ составляющих индекса, то индекс потребительского сектора (MOEXCN) оказался сильно разнородным. Соответствующая информация систематизирована в таблице 3.

Таблица 3

**Отдельные характеристики составляющих индекса потребительского сектора (MOEXCN)
ПАО «Московская биржа» по состоянию на 07.04.2025**

№ п/п	Код цен. бумаг	Эмитент	Вес*, %	Основной профиль бизнеса	Бета-коэф.	Год. див. д-ть**, %	Восст. к. 2022 г.***, %
1	X5	ПАО «Корпоративный центр ИКС 5»	16	Крупнейший продуктовый ритейлер, владеющий сетью «Пятерочка», супермаркетами «Перекресток» и дискаунтерами «Чижик»	0,97	19,94	+83↑
2	MGNT	ПАО «Магнит»	14	Компания в сфере розничной торговли продуктами питания	0,84	6,63	-15↓
3	MDMG	МКПАО «МД Медикал Групп»	12	Управляющая компания сети клиник «Мать и дитя», специализирующихся на медицинских услугах	0,38	2,2	+36↑
4	LENT	МКПАО «Лента»	9	Один из ведущих ритейлеров, управляющий гипермаркетами	0,88	не платит	+69↑
5	AQUA	ПАО «Инарктика»	8	Компания, специализирующаяся на выращивании и продаже красной рыбы	0,7	7,62	+25↑
6	GEMC	МКПАО «ЮМГ»	7	Многопрофильный провайдер премиальных медицинских услуг	0,62	не платит	-21↓
7	BELU	ПАО «Нова Бев Групп»	5	Одна из крупнейших российских алкогольных компаний	0,88	8,68	-84↓
8	EUTR	ПАО «Евро Транс»	4	Топливный оператор, управляющий сетью автозаправок, нефтебазой, заводом по производству незамерзающей жидкости, парком бензовозов.	1,14	13	-46↓
9	VSEN	ПАО «ВИ.ру»	4	Крупнейшая онлайн-платформа на рынке «Do it yourself (DIY)»	1,34	не платит	-52↓
10	PRMD	ПАО «Промомед»	4	Инновационная биофармацевтическая компания	1,24	не платит	-6↓
11	OZPH	ПАО «Озон Фармацевтика»	4	Фармацевтическая компания, представленная во всех фармацевтических нишах, в том числе в сфере биотехнологий	0,75	0,35	+55↑
12	APTK	ПАО «Аптечная сеть 36,6»	3	Крупная аптечная сеть	0,79	не платит	-27↓
13	WUSH	ПАО «ВУШ Холдинг»	2	Лидер рынка краткосрочной аренды самокатов (кикшеринга)	0,99	1,24	-3↓

продолжение табл. 3

окончание табл. 3							
14	SVAV	ПАО «Соллерс»	2	Автомобильная группа, в состав которой входят, в том числе, ООО «УАЗ», производители коммерческих автомобилей, бензиновых, дизельных двигателей и автокомпонентов.	0,94	13,96	+205↑
15	MVID	ПАО «М.видео»	2	Компания в сфере электронной коммерции и розничной торговли электроникой и бытовой техникой. Опирается на бренды «М.Видео» и «Эльдорадо».	1,68	не платит	-70↓
16	HNFG	ПАО «Эйч Эф Джи»	2	Сеть салонов мужской одежды (Henderson).	0,44	8,43	-15↓
17	DELI	ПАО «Каршеринг Россия»	2	Ведущий представитель сектора краткосрочной аренды автомобиля с поминутной тарификацией (каршеринг).	0,96	0,6%	-39↓
Всего			100				0

Примечания: * с учетом показателя «free-float» и коэффициентов, ограничивающих вес ценных бумаг в индексе; ** с учетом данных о ранее выплаченных (утвержденных к выплате) дивидендах за соответствующий год; *** восстановление цены относительно уровня 17.02.2022 (на закрытие торгового дня). В случае, если ценные бумаги начали торговаться на бирже после указанной даты, сравнение осуществлено с датой начала торгов.

Источник: разработано автором на основе [1], [10], [11], [12], [13] и информации на интернет-сайтах эмитентов.

Как видно из таблицы 3, составляющие индекса (в том числе входящие в ТОП-5 по весу в нем) представляют совершенно разные индустрии: продуктовый ритейл, различные медицинские продукция и услуги (также разные по своей направленности — от сети аптек до производства биофармацевтики), салоны одежды, топливный бизнес, аренда самокатов и автомобилей, автомобили и комплектующие, алкогольная продукция, бытовая техника и электроника и др.

При этом, что еще более важно для инвесторов, бизнес многих эмитентов в индексе характеризуется разным уровнем критичности продукции для конечного потребителя (в части отнесения продукции к предметам повседневного спроса), разными перспективами роста и разной стабильностью денежного потока. Как следствие, бизнес многих эмитентов имеет разную эластичность к изменению экономических циклов и устойчивость к системным шокам.

Данные обстоятельства обуславливают различия в дивидендной политике, в перспективах роста и в уровне волатильности акций из индекса. Дивидендная политика разнится от неосуществления выплат до регулярных дивидендных выплат, в том числе на уровне, близком к безрисковой ставке. Динамика цен акций относительно уровня 17.02.2022 различается от -70% в случае с ПАО «М.видео» (отставание цен акций ПАО «НоваБев Групп» на -84% не учитываем, поскольку оно вызвано увеличением уставного капитала с распределением дополнительно выпущенных акций среди акционеров) до +205% в случае с ПАО «Соллерс». Волатильность акций также находится в широком диапазоне: от 0,38 у МКПАО «МД Медикал Груп» до 1,68 у ПАО «М.видео».

Как следствие указанных особенностей композиции индекса потребительского сектора (МОЕХСН), практическая целесообразность в его использовании у инвесторов фактически отсутствует, поскольку каждый раз на практике приходится смотреть не на изменения индекса, а на поведение каждой из его составляющих в отдельности.

Проведенный анализ динамики составляющих рассматриваемого индекса свидетельствует о значительно более сильной, чем отраслевой индекс, а также рынок в целом (ИМОЕХ), динамике цен акций эмитентов из сектора продуктового ритейла, ориентированного на массового потребителя (ПАО «Корпоративный центр ИКС 5»: +83% и МКПАО «Лента»: +69%), из фармацевтики широкого профиля (ПАО «Озон Фармацевтика»: +55%) и производства автомобилей и комплектующих различного назначения (ПАО «Соллерс»: +205%). Данные компании продемонстрировали свои «защитные» для инвесторов свойства, опираясь во многом на внутренний спрос и повседневный характер своей продукции.

Эмитенты же с меньшей степенью востребованности конечной продукции в сложившихся экономических условиях, в том числе ПАО «М.видео» (электроника и бытовая техника), МКПАО «ЮМГ» (медицинские услуги премиум-сегмента), ПАО «Эйч Эф Джи» (мужская одежда), характеризовались более слабой динамикой цен на их акции.

Неслучайно в международной практике анализа финансовых рынков не принято использовать обобщенный индекс потребительского сектора. Соответствующие эмитенты, как правило, распределяются в индексы, по наименованиям которых можно понять общие факторы ценообразования и сте-

пень эластичности бизнеса эмитентов к изменению экономических условий — частично в профильные индексы (фармацевтика, промышленность и др.), частично — в индексы с наименованиями «staples/defensive» («защитный» бизнес) и «cyclicals/discretionary» («циклический» бизнес).

Так, ритейл с продукцией массового повседневного спроса, подобный включенному в индекс потребительского сектора ПАО «Московская биржа», на развитых рынках, как правило, включается в индекс «staples/defensive» (например, широко известная в США сеть супермаркетов «Costco» и сеть дискаунтеров «Dollar General»), а магазины с продукцией, схожей с ассортиментом ПАО «В.И.ру» — в индекс «cyclicals/discretionary» (например, сеть магазинов «The Home Depot»).

Соответствующие индексы применяются как крупнейшими разработчиками индексов, такими как S&P Global и Morgan Stanley Capital International (MSCI), так и популярными аналитическими ресурсами (Finance Yahoo и др.). Подобное представление информации об эмитентах в индексах ПАО «Московская биржа», ориентированное на привязку ценных бумаг не только к секторам экономики, но и к инвестиционным стратегиям, способствовало бы их большей информативности для инвесторов.

Полезность для инвесторов, с точки зрения использования индексов при следовании инвестиционным стратегиям, имели бы и дивидендные индексы. В настоящее время ПАО «Московская биржа» рассчитывается несколько видов индексов, связанных с дивидендами: индексы «полной доходности», фактически представляющие собой уже существующие индексы (в т.ч. IMOEX, RTSI, отраслевые индексы и др.), в которых дополнительно к изменению цен акций также учитываются дивидендные выплаты, и так называемые индексы «дивидендов Мосбиржи», рассчитываемые посредством определения суммарных дивидендных выплат в индексах IMOEX и RTSI.

Вместе с тем, данные индексы не позволяют инвесторам фокусировать внимание на отдельной «защитной» категории акций (независимо от отрасли и размеров эмитентов), наличие которых в портфеле балансирует его доходность в периоды понижательного давления, а именно на акциях, по которым регулярно выплачиваются дивиденды на привлекательном, относительно безрисковой ставки, уровне. На международном рынке существует множество подобных индексов, и уже сложилась целая система понятий и классификаций [14]. К числу наиболее популярных можно отнести индексы MSCI («Top 50 dividend indexes» и др.) и S&P Global («S&P 500 Dividend Aristocrats» и др.).

Отраслевые индексы ПАО «Московская биржа», показавшие наиболее слабую динамику

Что касается отраслевых индексов ПАО «Московская биржа», продемонстрировавших в рассматриваемом периоде наиболее слабые результаты в части восстановления к уровню 17.02.2022, то, как следует из рисунка 1, к ним относятся индексы секторов строительства (MOEXRE: -44%), металлов и добычи (MOEXMM: -43%) и информационных технологий (MOEXIT: -36%).

Динамика данных индексов оказала влияние на слабое восстановление рынка в целом (IMOEX), поскольку соответствующие индексы включают ряд эмитентов, характеризующихся заметными весами в индексе IMOEX: в ТОП-10 данного индекса представлены три ценные бумаги эмитентов из трех указанных секторов (МКПАО «Яндекс», ПАО «ГМК «Норильский никель» и ПАО «Полус») с суммарным весом в индексе IMOEX более 10%.

При этом на фоне в целом ожидаемого в условиях высоких процентных ставок в экономике и санкционного давления крайне слабого восстановления индексов сектора металлов и добычи, а также сектора строительства, значительное отставание от рынка в целом (IMOEX) сектора информационных технологий не вполне соответствовало ожиданиям на фоне импортозамещения и роста в сложившихся условиях спроса на отечественные информационные технологии.

Анализ динамики составляющих данного индекса (MOEXIT) показал, что на его слабое восстановление повлияло сильное отставание отдельных его составляющих, таких как акции МКПАО «ВК» (VKCO: -60%) и ПАО «Софтлайн» (SOFL: -40%). Негативный для индекса эффект еще больше усилился ввиду применения ограничивающих коэффициентов, в результате чего вес в индексе вышеуказанных акций заметно вырос (с 8% до 19% и с 2% до 6% соответственно) на фоне ограничения до 22% веса акций МКПАО «Яндекс» (YDEX), характеризующихся наибольшей рыночной капитализацией в индексе без учета ограничивающего коэффициента (64%). При этом ценные бумаги МКПАО «Яндекс» (YDEX) по состоянию на 07.04.2025 не только восстановились к уровню 17.02.2022, но и превысили его на 5%. Многие другие акции в составе данного индекса действительно показали слабое восстановление.

Вместе с тем, несмотря на то, что вышеуказанные секторы характеризовались в период 2022–2025 гг. наиболее слабым восстановлением к уровню 17.02.2022, основное понижательное давление на динамику индекса основного индекса (IMOEX) оказали эмитенты из других секторов экономики.

Отраслевые индексы ПАО «Московская биржа», показавшие восстановление на уровне, близком к основному индексу (IMOEX)

Отставание от рынка в целом (IMOEX) или немного лучше него показали четыре сектора: финансов (MOEXFN: -6%), энергоресурсов (MOEXOG: -13%), телекоммуникаций (MOEXTL: -23%) и электроэнергетики (MOEXEU: -16%). Недостаточно высокие темпы восстановления данных секторов оказали основное влияние на динамику основного индекса (IMOEX), поскольку 7 акций из них (пять акций — из сектора энергоресурсов: ПАО «Лукойл», ПАО «Газпром», ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина, ПАО «Новатэк» и ПАО «НК «Роснефть» и две акции — из сектора финансов: ПАО «Сбербанк» и МКПАО «Т-Технологии») входят в ТОП-10 в IMOEX с общим весом около 60%.

Слабые темпы восстановления данных секторов на первый взгляд нетипичны для международной практики — секторы финансов и энергоресурсов цикличны, и цены на акции эмитентов из данных секторов при снижении напряженности в экономике начинают восстанавливаться, как правило, опережающими темпами. Секторы же телекоммуникаций и электроэнергетики являются типичными «защитными» секторами, продукция (услуги) которых ориентированы на массовый спрос, вследствие чего соответствующие эмитенты еще и регулярно платят дивиденды. При сильном падении цен на такие акции привлекательная дивидендная доходность по текущей цене вкупе со стабильностью бизнеса эмитентов являются для инвесторов сильным стимулом для их откупа.

Как показало исследование, данные секторы все же проявили указанные свойства в России в период 2022-2025 гг., слабая же динамика соответствующих индексов ПАО «Московская биржа» была обусловлена сочетанием ряда факторов.

Что касается сектора финансов (MOEXFN), то акции крупнейшего банка страны — ПАО «Сбербанк» — по состоянию на 07.04.2025, несмотря на высокие процентные ставки, сдерживающие кредитование, превзошли свой уровень 17.02.2022 на 10%, акции второго по весу эмитента в данном индексе — ПАО «Московская биржа» — выросли на 40%, цены акций пятого по весу в индексе эмитента — ПАО «Московский кредитный банк» — увеличились на 18%. Первые два эмитента в 2023-2024 гг. выплатили дивиденды.

Отставание же общего отраслевого индекса сектора финансов (MOEXFN) от своего уровня 17.02.2022 на 6% обусловлено применением к ПАО «Сбербанк» ограничивающего коэффициента, в результате чего вес его обыкновенных акций снизился в индексе с 70% до 13% (почти в 6 раз), на фоне снижения цен на ряд других составляющих индекса, главным образом, на первую и четвертую (с учетом ограничивающего коэффициента) — МКПАО «Т-Технологии» и Банк ВТБ (ПАО) (на 30% и на 60% соответственно) при том, что данные эмитенты не вызывают у инвесторов опасений относительно их финансового состояния.

Снижение их акций, по мнению многих участников рынка, произошло по причинам индивидуального характера: в первом случае (МКПАО «Т-Технологии») — высокая стоимость акций до начала снижения рынка в конце февраля 2022 г. («высокая база»), неопределенность на рынке в первой половине 2022 г. в отношении управления компанией, а также недавняя реорганизация (присоединение ПАО «Росбанк») и нерегулярные и невысокие дивиденды, во втором случае (Банк ВТБ (ПАО)) — сильное падение акций на фоне адресных санкций и отсутствие выплат дивидендов после 2021 г.

Отставание от докризисного уровня сектора энергоресурсов (MOEXOG: -13%), как показало исследование, также связано со специфическими факторами, касающимися отдельных индустрий в составе индекса. Восстановление акций нефтяной индустрии на фоне переориентации экспорта и комфортных (вплоть до апреля 2025 г.) мировых цен на нефть до уровня 17.02.2022, а в отдельных случаях — существенное превышение данного уровня (ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина — рост на 30%) было нивелировано динамикой акций представителей газовой индустрии: на фоне геополитических рисков акции ПАО «Газпром» и ПАО «Новатэк» снизились на 60% и на 28% соответственно.

Цены на обыкновенные акции крупнейших по весу в индексе представителей сектора телекоммуникаций (MOEXTL: -23%) действительно существенно снизились в целом за рассматриваемый период: ПАО «МТС» — на 28%, ПАО «Ростелеком» — на 17%. Вместе с тем, выявлено, что акции данных эмитентов в полной мере проявили свои «защитные» функции в кризисных условиях, превзойдя свои докризисные уровни в 2023-2024 гг. (цена акций ПАО «Ростелеком» к маю 2024 г. превысила докризисный уровень более, чем на 50%, акции ПАО «МТС» превзошли свой ценовой уровень 17.02.2022 на 20% уже в июне 2023 г.). На последующее сильное снижение акций повлияло повышение процентных ставок и долговая нагрузка.

Таблица 4

Характеристика поведения отраслевых индексов ПАО «Московская биржа» и их вклада в динамику индекса IMOEX в период с 17.02.2022 по 07.04.2025

№ п/п	Индекс	Изм. знач., %*	Основные «корневые» причины продемонстрированной динамики	Типичность поведения отрасл. индекса**	Вклад в динамику IMOEX
1	IMOEX (основной индекс)	-22↓	Геополитич. фактор, высокие проц. ставки, а также причины, связанные с конкретными эмитентами	-	-
Отраслевые индексы, опередившие IMOEX					
2	MOEXTN (трансп.)	+29↑	Преимущественно – рост объемов услуг портов и морских перевозок на фоне применения огранич. коэф. к акциям ПАО «Аэрофлот»	В целом – нет: разнонаправл. влияние геополитич. фактора.	Низкий (отсут. в ТОП-20 IMOEX)
3	MOEXCH (химия и нефтех.)	0	Влияние санкций и проц. ставок компенсировано ростом мировых цен на продукцию отрасли	В целом – да: сильное влияние ценовой конъюнктуры	Низкий (отсут. в ТОП-20 IMOEX)
4	MOEXCN (потреб. сектор)	0	Комплекс разнонаправл. факторов: «защитные» и «циклические» свойства бизнеса отд. эмитентов, геополитич. фактор, высокие проц. ставки, особенности бизнеса отд. эмитентов	Да – но, на уровне составляющих, в целом индекс неинформативен	Низкий (отсут. в ТОП-20 IMOEX)
Отраслевые индексы, отставшие от IMOEX					
5	MOEXRE (стр-во)	-44↓	Основное влияние – высокие проц. ставки, повлиявшие как на спрос, так и на предложение	Да	Низкий (отсут. в ТОП-20 IMOEX)
6	MOEXMM (металлы и добыча)	-43↓	Преимущественно – геополитич. фактор и высокие проц. ставки	Да	Средний (сум. вес в ТОП-20 IMOEX ~10%)
7	MOEXIT (информ. техн.)	-36↓	Слабые показатели ряда крупных эмитентов и применение огранич. коэф. к лидеру – МКПАО «Яндекс»	Нет (при восст. рынка)	Низкий (сум. вес в ТОП-20 IMOEX ~4%)
Отраслевые индексы с динамикой, близкой к IMOEX					
8	MOEXFN (финансы)	-6↓	Снижение цен акций ведущих эмитентов вследствие действия индивид. факторов, связанных с их бизнесом, и применение огранич. коэф. к лидеру – ПАО «Сбербанк»	Да	Средний (сум. вес в ТОП-20 IMOEX ~20%)
9	MOEXOG (энергоресурсы)	-13↓	Повышат. динамика акций нефтяного сектора нивелирована последствиями санкций для газовой индустрии	В целом – да (с учетом санкций)	Высокий (сум. вес в ТОП-20 IMOEX ~47%)
10	MOEXEU (электроэнергет.)	-16↓	Проявление «защитных» свойств акциями ведущих эмитентов нивелировано применением огранич. коэф. к лидеру – ПАО «Интер РАО» и особенностями бизнеса отд. эмитентов	Да	Низкий (сум. вес в ТОП-20 IMOEX ~1%)
11	MOEXTL (телеком.)	-23↓	Проявление «защитных» свойств сектора нивелировано влиянием повышения проц. ставок с учетом долговой нагрузки эмитентов	Да	Низкий (сум. вес в ТОП-20 IMOEX ~1%)

Примечания: * изменение значения по состоянию на 07.04.2025 к уровню 17.02.2022; ** относительно международной практики: проявление «защитных» свойств, «циклическости», следование за ценовой конъюнктурой на мировых рынках.

Источник: разработано автором на основе [1] – [13] и информации на интернет-сайтах эмитентов.

Общее за рассматриваемый период изменение значения индекса сектора электроэнергетики (MOEXEU: -16%) также не в полной мере отражает проявление им своих «защитных» свойств. Цены акций двух крупнейших по весу в индексе представителей сектора – ПАО «Интер РАО» и ПАО «Мосэнерго» – восстановились к их уровню 17.02.2022, при этом акции ПАО «Мосэнерго» превзошли его на 7%. Общее отставание индекса от уровня 17.02.2022 связано с применением ограничивающего коэффициента к акциям ПАО «Интер РАО», в результате чего вес акций снизился почти в три раза (с 43% до 16%), а также со снижением цен на акции двух других эмитентов из ТОП-5 акций данного сектора вследствие действия факторов, непосредственно связанных с их бизнесом: ПАО «Россети» – реорганизация на базе ПАО «ФСК ЕЭС» и снижение прибыли на фоне высоких процентных ставок, ПАО «Юнипро» –

планы компании по кратному увеличению расходов на капитальные вложения при отсутствии выплат дивидендов в течение последних трех лет.

Выводы

Исследование показало, что национальный рынок акций в прошедшие три года подвергся сильному понижающему давлению в условиях реализации геополитических рисков и ужесточения денежно-кредитной политики. Несмотря на трансформацию экономики, а также в целом комфортные (вплоть до апреля 2025 г.) мировые цены на основные статьи российского экспорта и активное развитие внутреннего финансового рынка, основной индекс рынка акций России — ИМОЕХ — спустя три года (по состоянию на 07.04.2025) не восстановился к своему уровню до начала снижения рынка (17.02.2022), отставая от него на 22% (без учета инфляции).

Отраслевой анализ динамики рынка акций, на основе соответствующих индексов ПАО «Московская биржа», показал, что разные отрасли продемонстрировали разное поведение в анализируемом периоде, и по-разному повлияли на динамику основного индекса рынка акций (ИМОЕХ). При этом высокая степень восстановления (сектор транспорта) или отставания (строительство, телекоммуникации) отдельных отраслей от своих докризисных уровней не сказалась в соответствующей степени на динамике ИМОЕХ, поскольку ТОП-20 его составляющих сконцентрированы всего на трех отраслях — энергоресурсы, финансы, металлы и добыча.

Также отмечены методические особенности расчета отраслевых индексов и индекса ИМОЕХ, которые необходимо учитывать при интерпретации их динамики. В частности, выявлены разные подходы к установлению в указанных индексах весов одних и тех же эмитентов, связанные с применением ПАО «Московская биржа» ограничивающих коэффициентов. Например, в ИМОЕХ акции ПАО «Лукойл» опережают по своему весу акции ПАО «Газпром» и в разы опережают акции ПАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина, ПАО «Новатэк» и ПАО «НК «Роснефть» в то время, как в секторальном индексе энергоресурсов (МОЕХОГ) первое место по весу занимают акции ПАО «Новатэк», а акции ПАО «Газпром» находятся только на четвертой позиции. Подобные расхождения установлены в отношении и других отраслевых индексов, в том числе сектора финансов, что, при необходимости, может требовать их перенастройки.

С учетом указанных обстоятельств (концентрация ТОП-20 ИМОЕХ на трех секторах и расхождения в установлении весов эмитентов в ИМОЕХ и в отраслевых индексах) практическая полезность для инвесторов отраслевых индексов ПАО «Московская биржа» сводится только к их возможному использованию при реализации инвестиционных стратегий, учитывая характерные «защитные» и «циклические» свойства бизнеса из различных отраслей.

Вместе с тем, и в данной части выявлены обстоятельства, ограничивающие практическую полезность индексов: отдельные индексы (потребительский сектор) включают эмитентов с принципиально различным профилем бизнеса, в том числе с точки зрения его эластичности к изменению экономической ситуации. В этой связи сформулированы предложения по созданию более полезных для инвесторов индексов «защитных» и «циклических» акций. Также предложено формирование «дивидендных индексов», объединяющих компании, в целом регулярно выплачивающие дивиденды на привлекательном, относительно безрисковой ставки, уровне.

Кроме того, во всех индексах вес их крупнейших представителей снижен ограничивающим коэффициентом (в большинстве случаев — в разы), вследствие чего менее крупные компании (нередко — менее финансово успешные) начинают играть более значительную роль в индексе, что снижает информативность индексов.

В результате с позиции инвестора для понимания причин того или иного поведения отраслевого индекса в большинстве случаев приходится углубляться в анализ динамики его составляющих.

Содержательно же, с учетом дополнительно проведенного анализа динамики составляющих каждого из отраслевых индексов, акции эмитентов с различным профилем бизнеса в рассмотренном периоде все же проявили типичные для бизнеса соответствующего профиля свойства, как «защитного», так и «циклического» характера. При этом динамика цен на акции корректировалась влиянием преимущественно рисков геополитического характера и санкционного давления, высоких процентных ставок и особенностями бизнеса отдельных эмитентов.

Отдельно, по мнению автора, можно выделить поведение индекса сектора транспорта (МОЕХТН), подвергшегося разнонаправленному влиянию санкционного давления на экономику России, и в целом слабые показатели сектора информационных технологий (МОЕХТН), характеризующегося в международной практике опережающим ростом при восстановлении экономики.

Выводы по итогам исследования систематизированы в таблице 4.

Литература

1. ПАО Московская биржа. Отраслевые индексы [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/ru/indices> (дата обращения: 06.04.2025).
2. ПАО Московская биржа. Методика расчета Индексов акций Московской биржи [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/3344> (дата обращения: 07.04.2025).
3. Trading Economics. Di-ammonium Phosphate [Электронный ресурс]. URL: <https://tradingeconomics.com/commodity/di-ammonium> (дата обращения: 08.04.2025).
4. The World Bank. Fertilizer prices expected to remain higher for longer [Электронный ресурс]. URL: <https://blogs.worldbank.org/en/opendata/fertilizer-prices-expected-remain-higher-longer> (дата обращения: 08.04.2025).
5. Коммерсантъ. Удобрения ищут почву [Электронный ресурс]. URL: https://www.kommersant.ru/doc/7603706?from=doc_lk (дата обращения: 08.04.2025).
6. Коммерсантъ. НКХП увеличил перевалку зерна на экспорт на 75% и установил новый рекорд. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6444829> (дата обращения: 08.04.2025).
7. Интерфакс. Экономика [Электронный ресурс]. URL: <https://www.interfax.ru/business/957499> (дата обращения: 08.04.2025).
8. Газпромбанк-Инвестиции. Обзор НМТП: первый в России и третий в Европе [Электронный ресурс]. URL: <https://gazprombank.investments/blog/reviews/nmtp/> (дата обращения: 08.04.2025).
9. Forbes. «Совкомфлот» увеличил чистую прибыль в 2023 году более чем в два раза. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/508336-sovkomflot-uvelicil-cistuu-pribyl-v-2023-godu-bolee-chem-v-dva-raza> (дата обращения: 08.04.2025).
10. Rusbonds. Эмитенты [Электронный ресурс]. URL: <https://rusbonds.ru/issuers> (дата обращения: 09.04.2025).
11. БКС Мир Инвестиций. Инвестиции в акции [Электронный ресурс]. URL: <https://bcs.ru/markets#markets-table> (дата обращения: 10.04.2025).
12. InvestFunds. Инвестиции в акции [Электронный ресурс]. URL: <https://investfunds.ru/stocks/> (дата обращения: 10.04.2025).
13. Доходъ. Дивиденды [Электронный ресурс]. URL: <https://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend> (дата обращения: 10.04.2025).
14. Маняхин Т.В. Дивидендный фактор стимулирования долгосрочных частных инвестиций в России // Управленческий учет. 2023. № 6. С. 378-391.