УДК 336.761

УСТОЙЧИВОСТЬ РЫНКА АКЦИЙ РОССИИ К СИСТЕМНЫМ ШОКАМ: ОПЫТ 2020-2025 гг.

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

Аннотация. *Целью исследования стало комплексное изучение устойчивости рынка акций России к системным шокам, воздействовавшим на него в период с 2020 года по апрель 2025 года. Проведен сравнительный анализ степени влияния на рынок шоков различного характера. Поведение рынка в условиях системных шоков изучено в целом и в разрезе разных секторов экономики, при этом рассмотрено как изменение соответствующих индексов по итогам торговых дней, так и глубина «просадки» индексов с учетом действия психоэмоционального фактора, а также степень восстановления разных индексов до конца дня. Проведен анализ на предмет наличия на рынке «защитных» секторов, вложения в ценные бумаги которых позволило бы смягчить негативное воздействие на инвестиционный портфель системных шоков различного характера. Оценена степень информативности для инвесторов рассчитываемых ПАО «Московская биржа» отраслевых индексов рынка акций в части их способности обеспечить инвесторов информацией о поведении на рынке ценных бумаг эмитентов со схожим профилем бизнеса. На основе систематизации результатов проведенного анализа сформулированы выводы относительно поведения разных секторов рынка акций ПАО «Московская биржа» в условиях действия различных системных шоков и даны отдельные предложения относительно применения отраслевых индексов рынка акций.*

Ключевые *слова: системные шоки, индексы, акции, пандемия, санкции, денежно-кредитная политика, валютные курсы.*

RESILIENCE OF THE RUSSIAN STOCK MARKET TO SYSTEMIC SHOCKS: EXPERIENCE OF 2020-2025

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

Abstract. *The objective of the study was to comprehensively examine the resilience of the Russian stock market to systemic shocks that affected it in the period from 2020 to April 2025. A comparative analysis of the degree of influence of shocks of various natures on the market was carried out. The market behavior under systemic shocks was studied in general and in the context of different sectors of the economy, while considering both the change in the relevant indices based on the results of the corresponding trading days and the depth of the index «drawdown» taking into account the effect of the psycho-emotional factor, as well as the degree of recovery of different indices by the end of the day. An analysis was carried out for the presence of «defensive» sectors on the market, investments in securities of which would mitigate the negative impact of systemic shocks of various natures on the investment portfolio. The degree of information content for investors of the sectoral stock market indices calculated by Moscow Exchange PJSC was assessed in terms of their ability to provide investors with information on the behavior of issuers with a similar business profile on the securities market. Based on the systematization of the results of the conducted analysis, conclusions are formulated regarding the behavior of different sectors of the stock market of PJSC Moscow Exchange under the conditions of various systemic shocks and separate proposals are given regarding the application of sectoral indices of the stock market.*

Keywords: *systemic shocks, indices, stocks, pandemic, sanctions, monetary policy, exchange rates.*

Дата поступления статьи в редакцию: 15.04.2025
Дата принятия статьи в печать: 20.05.2025

Введение

За последние 5 лет рынок акций России пережил несколько циклов снижения и роста, сопровождавшихся воздействием на него многочисленных системных шоков – от пандемии COVID-19 до геополитической напряженности и ужесточения денежно-кредитной политики.

Долгосрочное инвестирование в таких условиях становится рискованным мероприятием, требующим понимания глубины возможной «просадки» портфеля при воздействии на него системных шоков, а также закономерностей в поведении рынка в условиях тех или иных шоков, различий в поведении ценных бумаг эмитентов, представляющих разные отрасли экономики.

Научный и практический интерес заключается в получении ответов на указанные вопросы, которые должны позволить инвесторам более эффективно управлять рисками своих долгосрочных инвестиционных портфелей. Государство же может принять во внимание результаты исследования при стимулировании дальнейшего развития рынка акций и долгосрочного инвестирования населения.

Также представляет интерес информативность для инвесторов отраслевых индексов рынка акций ПАО «Московская биржа» – насколько они полезны в части возможности оперативного получения с их использованием точной информации о поведении разных секторов рынка с учетом различий в инвестиционных характеристиках бизнеса.

Цель исследования

Целью исследования является определение степени устойчивости рынка акций ПАО «Московская биржа» – как в целом, так и в разрезе его различных секторов – к системным шокам различного характера, влиявшим на рынок в период с 2020 года по апрель 2025 года, выявление закономерностей в поведении различных секторов.

Степень проработанности темы

В экономической литературе и в СМИ содержится большой объем информации по вопросам влияния системных шоков на российский рынок акций. Вместе с тем, автором не выявлено исследований, дающих оценку устойчивости рынка акций к шокам различного характера в комплексе – во всем многообразии влиявших на рынок факторов и с учетом особенностей реакции его различных секторов, в том числе влияния психоэмоциональной составляющей.

Практическая применимость результатов исследования

Результаты исследования могут быть применены научным сообществом для дальнейшего более детального исследования затронутых вопросов, ПАО «Московская биржа» – для совершенствования, при необходимости, индексного инструментария, практиками фондового рынка – при принятии инвестиционных решений.

Объекты и методы исследования

Объектом исследования стал рынок акций ПАО «Московская биржа», предметом – реакция рынка на системные шоки в период с 2020 года по апрель 2025 года. В ходе исследования применены методы сравнительного и системного анализа, индукция, дедукция и другие научные методы.

Информационная база исследования

Информационной базой исследования стали статистические данные ПАО «Московская биржа», а также данные популярных среди участников рынка акций России аналитических ресурсов и информационных агентств.

Результаты исследования и их обсуждение

С целью проведения анализа устойчивости рынка акций ПАО «Московская биржа» к системным шокам рассмотрено поведение как рынка в целом (на основе индекса IMOEX), так и всех его секторов (на основе отраслевых индексов биржи), в разрезе различных доминировавших на рынке в соответствующие моменты времени факторов, проявивших себя в период с 2020 года по апрель 2025 года, а именно:

- эпидемиологического фактора: пандемия COVID-19;
- геополитического фактора: события в сфере безопасности и санкции;
- монетарного фактора (ужесточение денежно-кредитной политики);
- сильного укрепления рубля;
- негативного восприятия рынком финансовой отчетности эмитентов;
- введения США высоких торговых пошлин по всему миру.

В рамках проведенного анализа рассмотрены: глубина «просадки» индексов в течение торгового дня относительно значения на закрытие предыдущего дня; их изменение по итогам соответствующего дня, а также степень восстановления индексов от минимумов дня до закрытия торгового дня.

Эпидемиологический фактор: пандемия COVID-19

С целью анализа устойчивости акций, обращающихся на рынке акций ПАО «Московская биржа», к реализации в 2020 году системного риска эпидемиологического характера (пандемия COVID-19), рас-

смотрено поведение IMOEX и различных отраслевых индексов биржи в торговые дни с наиболее высокой психоэмоциональной составляющей на рынке, характеризовавшиеся наибольшей глубиной снижения в течение дня индекса IMOEX (от его значения на момент закрытия предыдущего торгового дня до минимума рассматриваемого дня).

С целью обеспечения наибольшей репрезентативности данных в выборку включены торговые дни как первой «волны» коронавируса, сопряженной с наибольшими системными рисками для рынка акций в силу внезапности и масштабов распространения пандемии, так и ее второй «волны», реакция рынка на которую была менее выраженной с учетом общей адаптации экономики и рынка к функционированию в условиях пандемии.

Всего в выборку включено 10 торговых дней: из первой «волны» пандемии – все торговые дни (7 дней), когда глубина снижения IMOEX достигла 5% и более, из «второй» волны – все торговые дни (3 дня) с глубиной снижений IMOEX 3% и более.

Данные о выборке приведены в таблице 1.

Таблица 1

Торговые дни, включенные в выборку для анализа устойчивости рынка акций ПАО «Московская биржа» к шокам, вызванным пандемией COVID-19

№ п/п	Торговый день	Глубина снижения IMOEX, %*	Общие причины снижения индекса IMOEX
Первая «волна» пандемии COVID-19			
1	28.02.2020	-5,9	Стремительное распространение COVID-19 за пределы Китая и связанное с этим снижение цен на нефть.
2	10.03.2020	-10,4	Распространение COVID-19, различные мнения касательно добычи и цен на нефть в рамках ОПЕК+ на фоне снижения цен на нефть.
3	12.03.2020	-8,6	Распространение COVID-19, снижение цен на нефть, введение США ограничительных мер для борьбы с вирусом.
4	16.03.2020	-5,9	Дальнейшее развитие пандемии COVID-19 и снижение на данном фоне цен на нефть.
5	18.03.2020	-5,7	Расширение странами ограничительных мер для борьбы с COVID-19, сообщения в СМИ о рисках рецессии мировой экономики.
6	23.03.2020	-5,1	Дальнейшее снижение цен на нефть на фоне развития пандемии COVID-19 и расширения мер по борьбе с ней.
7	15.04.2020	-5,4	Снижение цен на нефть из-за сокращения спроса на нее в условиях мирового карантина.
Вторая «волна» пандемии COVID-19			
8	21.09.2020	-3,2	Ухудшение ситуации на сырьевых рынках из-за опасений усиления второй «волны» пандемии на фоне начала восстановления добычи нефти в Ливии.
9	28.10.2020	-3	Снижение цен на нефть, увеличение количества новых заболевших коронавирусом.
10	21.12.2020	-3,2	Опасения нового витка пандемии, приостановление на данном фоне авиасообщения.

Примечание:

* – минимальное (low) значение индекса в течение торгового дня относительно значения на закрытие (close) предыдущего торгового дня.

Источник: разработано автором на основе [1] и данных из информационно-аналитических ресурсов (в т.ч. РБК, Интерфакс, РИА Новости, Ведомости, Коммерсантъ).

Как показало исследование, в рассматриваемые дни системному шоку подверглись все отраслевые индексы рынка акций ПАО «Московская биржа». Вместе с тем, степень воздействия была разной.

Детальные данные приведены в таблицах 2 и 3.

Таблица 2

Изменения отраслевых индексов рынка акций ПАО «Московская биржа»* в торговые дни с наибольшей глубиной снижения индекса IMOEX на фоне первой «волны» пандемии COVID-19, %

№ п/п	Индекс	28.02.2020			10.03.2020			12.03.2020			16.03.2020			18.03.2020			23.03.2020			15.04.2020		
		Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.
1	IMOEX	-5,9	-4,5	23,7	-10,4	-8,1	22,1	-8,6	-8,3	3,5	-5,9	-2,1	63,9	-5,7	-5,0	11,6	-5,1	-3,4	33,7	-5,4	-5,1	6,3
2	MOEXMM (мет. и доб.)	-6,9	-5,7	17,4	-4,5	1,0	122,2	-8,0	-7,8	2,5	-8,2	-4,8	42,4	-4,1	-3,8	8,1	-4,4	-1,5	66,0	-5,0	-4,6	7,4
3	MOEXOG (энергорес.)	-5,8	-4,1	29,3	-13,3	-11,1	16,5	-8,3	-7,9	4,8	-5,0	-1,5	69,8	-6,9	-6,4	7,2	-5,1	-2,7	47,1	-6,4	-5,7	10,9
4	MOEXFN (финансы)	-6,1	-4,2	31,1	-11,5	-4,8	58,3	-10,0	-10,0	0,0	-6,5	-3,1	52,3	-5,9	-5,0	15,3	-5,0	-3,0	40,0	-4,3	-4,3	0,0
5	MOEXCN (потреб. сектор)	-5,6	-2,8	50,0	-9,4	-6,2	34,0	-9,8	-8,4	14,3	-6,0	-2,9	51,7	-1,9	0,0	100,0	-3,7	0,0	100,0	-3,8	-3,6	5,3
6	MOEXCH (хим. и нефтех.)	-4,3	-2,1	51,2	-5,2	-2,2	57,7	-6,0	-5,3	11,7	-4,6	0,8	117,4	-3,8	-0,4	89,5	-3,2	1,2	137,5	-1,9	-0,3	84,2
7	MOEXEU (электроэн.)	-5,9	-4,4	25,4	-9,9	-8,8	11,1	-10,9	-10,8	0,9	-6,1	-1,7	72,1	-6,5	-5,1	21,5	-4,5	0,7	115,6	-5,2	-4,3	17,3
8	MOEXIT (инф. техн.)	-5,1	-0,7	86,3	-6,9	-3,5	49,3	-10,1	-5,9	41,6	-9,3	-4,0	57,0	-7,2	-4,4	38,9	-6,5	-6,3	3,1	-6,2	-6,1	1,6
9	MOEXTN (трансп.)	-8,4	-6,8	19,0	-10,8	-4,3	60,2	-10,9	-9,0	17,4	-11	-6,0	45,0	-9,5	-9,5	0,0	-6,7	-1,2	82,1	-4,1	-4,0	2,4
10	MOEXRE (стр-во)	-7,3	-4,5	38,4	-6,0	0,6	110,0	-4,5	-3,9	13,3	-8,0	-3,2	60,0	-5,2	-2,9	44,2	-3,7	-2,4	35,1	-3,6	-3,6	0,0
11	MOEXTL (телеком.)	-5,9	-2,0	66,1	-7,6	-7,2	5,3	-8,0	-7,7	3,8	-4,2	0,0	100,0	-5,3	-3,6	32,1	-4,7	-4,3	8,5	-2,8	-2,1	25,0

* Примечания:

1) Глубина снижения до минимума в течение данного дня рассчитана в графе «Мин.» (в %) от значения закрытия предыдущего дня; степень восстановления до конца данного дня (графа «Восст.», в %) – от минимума до закрытия данного дня (графа «Закр.», в %);

2) Дата первого расчета MOEXIT – 25.12.2020, за основу в индексе взяты цены на ценные бумаги Yandex clA (YNDX); дата первого расчета MOEXRE – 20.03.2020, за основу в индексе взяты цены на ценные бумаги ПИК ао (PIKK).

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

Таблица 3

Изменения отраслевых индексов рынка акций ПАО «Московская биржа»* в торговые дни **с наибольшей глубиной снижения индекса IMOEX на фоне второй «волны» пандемии COVID-19, %**

№ п/п	Индекс	21.09.2020			28.10.2020			21.12.2020		
		Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.
1	IMOEX	-3,2	-3,0	6,0	-3,0	-2,5	15,2	-3,2	-2,7	15,8
2	MOEXMM (мет. и доб.)	-3,8	-3,4	10,2	-3,8	-3,2	15,7	-2,1	-1,2	43,2
3	MOEXOG (энергорес.)	-3,8	-3,6	5,3	-3,9	-3,6	7,7	-3,5	-3,0	14,3
4	MOEXFN (финансы)	-2,8	-2,7	3,6	-2,2	-2,1	4,5	-4,4	-3,4	22,7
5	MOEXCN (потреб. сектор)	-0,8	-0,3	62,5	-3,1	-2,2	29,0	-2,7	-1,0	63,0
6	MOEXCH (хим. и нефтех.)	-1,9	-1,8	5,3	-1,3	0,0	100	-0,9	-0,1	88,9
7	MOEXEU (электроэн.)	-2,9	-2,8	3,4	-2,7	-2,6	3,7	-2,5	-1,6	36,0
8	MOEXIT (инф. техн.)	-2,4	-1,8	25,0	-1,8	-0,8	55,6	-2,9	-1,7	40,3
9	MOEXTN (трансп.)	-4,4	-3,6	18,2	-4,5	-4,1	8,9	-3,5	-2,2	37,1
10	MOEXRE (стр-во)	-2,3	-2,3	0,0	-2,1	-2,1	0,0	-1,0	-1,0	0,0
11	MOEXTL (телеком.)	-1,3	-1,1	15,4	-2,6	-1,7	34,6	-2,0	-0,9	55,0

* Примечания:

1) Глубина снижения до минимума в течение дня рассчитана в графе «Мин.» (в %) от значения закрытия предыдущего дня; степень восстановления до конца данного дня (графа «Восст.», в %) – от минимума до закрытия данного дня (графа «Закр.», в %);

2) Дата первого расчета MOEXIT – 25.12.2020, за основу в индексе взяты цены на ценные бумаги Yandex clA (YNDX).

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

Как следует из данных таблиц 2 и 3, психоэмоциональная составляющая оказывала значительное влияние на поведение рынка акций ПАО «Московская биржа» во все торговые дни, попавшие в выборку, что подтверждается существенной разницей между наименьшим значением отраслевых индексов в течение торгового дня и их значением на момент закрытия торгов.

При этом в поведении ценных бумаг, как показало исследование, проявилась как специфика данного системного шока, так и «защитные» и «цикличные» свойства бизнеса из различных секторов экономики.

Основному негативному влиянию подверглись ценные бумаги эмитентов из секторов экономики, в наибольшей степени затронутых пандемией COVID-19, а именно из секторов транспорта (MOEXTN), энергоресурсов (MOEXOG) и финансов (MOEXFN). Также отмечено негативное влияние шоков на секторы электроэнергетики (MOEXEU) и металлов и добычи (MOEXMM).

Ценные бумаги сектора транспорта (MOEXTN), с учетом введенных по всему миру ограничений на перемещения людей в условиях пандемии, подверглись наибольшему понижательному давлению: в 9 из 10 проанализированных дней индекс указанного сектора снижался в течение дня ниже минимального значения индекса рынка в целом (IMOEX) в данный день (в 7 случаях – наибольшее снижение среди всех отраслевых индексов), в 6 из 10 случаев его значение на закрытие дня также было ниже рынка (в 4 случаях – ниже остальных отраслевых индексов).

Сектор энергоресурсов (MOEXOG) также был в высокой степени затронут системным шоком вследствие сильного снижения цен на нефть на фоне пандемии – индекс данного сектора в 6 из 10 случаев снижался глубже индекса рынка в целом (IMOEX) и также в 6 случаях его значение на закрытии торгового дня было ниже рынка. В двух случаях индекс MOEXOG превзошел все отраслевые индексы по глубине «просадки» в течение дня и также в двух случаях – по минимальному значению на закрытие торгового дня.

Индекс сектора финансов (MOEXFN) проявил свои «цикличные» свойства в условиях пандемии, в целом следуя за ее воздействием на экономику: как и индекс энергоресурсов (MOEXOG), в 6 из 10 случаев в течение дня он снижался ниже минимального значения индекса рынка (IMOEX) и в 3 случаях его значение на закрытие дня также было ниже рынка. По одному разу рассматриваемый индекс превзошел другие отраслевые индексы по глубине снижения в течение дня и по минимальному значению на закрытие торгового дня.

На фоне снижения спроса на продукцию промышленных предприятий в условиях карантинных мер [3] в целом негативную динамику (на уровне рынка или хуже), хотя и не в таких масштабах, как предыдущие 3 сектора, показали сектор электроэнергетики (MOEXEU), 7 раз входивший в число отраслевых индексов-лидеров по глубине снижения в течение дня и 6 раз – на закрытие дня, а также сектор металлов и добычи (MOEXMM), в 6 случаях снижавшийся на уровне рынка или ниже него в течение дня и в 7 случаях – на закрытие торгов.

Примечательно, что в один из немногих торговых дней в выборке, когда индекс металлов и добычи (MOEXMM) не был отмечен сильным снижением, а именно 10 марта 2020 года – день максимального во всей выборке снижения в течение торгового дня рынка в целом (IMOEX: -10,4%), указанный сектор не только показал наименьшую среди всех секторов глубину снижения в течение дня (-4,5%), но и наилучший среди всех секторов результат по состоянию на закрытие торгов (рост на 1% по сравнению с закрытием предыдущего дня, восстановление от минимума дня – 122%). Данное обстоятельство вряд ли можно назвать типичным для промышленности, испытывающей давление в условиях замедления экономической активности в период действия ограничений.

Исследование показало, что «корневой» причиной роста 10 марта 2020 года индекса металлов и добычи (MOEXMM) на фоне обвала рынка в целом (IMOEX) стала разнородность бизнес-профиля компаний, составляющих индекс – в базу для его расчета входят предприятия их разных индустрий с существенными различиями в факторах ценообразования на их продукцию. Наряду с ведущими металлургическими компаниями в индекс включены, в том числе, компании золотодобывающей промышленности и добычи и обработки алмазов. 10 марта 2020 года индекс устоял от падения во многом благодаря транслированию в индекс MOEXMM роста мировых цен на золото, сыгравшего в условиях пандемии роль «защитного актива» [4].

На данном фоне цены на одну из основных составляющих индекса MOEXMM – ценные бумаги ПАО «Полюс» (вес в индексе на 10 марта 2020 года – 19%) – показали рост в 5,6% на закрытие торгового дня в сравнении с предыдущим днем. При этом в течение дня рост ценных бумаг ПАО «Полюс» достигал 7,25%. Динамика цен на ценные бумаги ПАО «Полюс» способствовала устойчивости индекса MOEXMM и в ряд других торговых дней, попавших в выборку, например 23 марта 2020 года, когда на фоне падения IMOEX на 3,4% цена на ценные бумаги ПАО «Полюс» снизилась по итогам дня всего на 0,8%.

С точки зрения инвестора такая композиция индекса MOEXMM неинформативна, поскольку не позволяет ориентироваться на индекс при анализе ситуации на рынке и принятии инвестиционных решений. Инвесторам приходится углубляться в составляющие индекса. По мнению автора, в рамках индекса MOEXMM целесообразно, по аналогии с зарубежной практикой разработки отраслевых индексов [5], разработать субиндексы, характеризующиеся общностью инвестиционных характеристик бизнеса.

Примечательно, что не все секторы ценных бумаг на рынке акций ПАО «Московская биржа» подверглись сильному влиянию системного шока в условиях распространения пандемии, в том числе в торговые дни с наиболее глубокой «просадкой» рынка в целом (10 и 12 марта 2020 года).

Ярко выраженные «защитные» функции продемонстрировал сектор химии и нефтехимии (MOEXCH) – во все 10 дней, попавшие в выборку, он относился к числу отраслей, показавших снижение лучше рынка (IMOEX), при этом в 6 случаях значение индекса почти не изменилось по итогам дня в сравнении со значением на закрытие предыдущего дня, либо даже выросло. В 5 случаях значение индекса продемонстрировало наименьшее снижение в течение дня и в таком же количестве случаев – наименьшее снижение на закрытие дня. Сектор также характеризовался в целом самым сильным восстановлением от минимума дня, при этом в 3 случаях рост значения индекса от минимума дня составил 100% и более, в 3 случаях – более 80%, в двух случаях – более 50%.

Одним из главных драйверов индекса химии и нефтехимии (MOEXCH) стал рост мировых цен на удобрения. В частности, фосфорные удобрения по итогам 2020 года подорожали почти на 40%, что стало, главным образом, следствием сокращения производства фосфорных удобрений в Китае [6].

Еще один сектор рынка акций ПАО «Московская биржа», который, хотя и в меньшей степени, чем сектор химии и нефтехимии, но проявил «защитные» свойства в условиях эпидемиологического шока –

это сектор телекоммуникаций (MOEXTL). Индекс данного сектора в целом снижался глубже, чем индекс химии и нефтехимии, но почти во всех днях выборки он вел себя лучше рынка и часто демонстрировал сильное восстановление от минимума дня: в одном случае – 100%, в двух случаях – более 50%, в 3 случаях – около 30%. Данное обстоятельство может быть объяснено сохранением спроса на продукцию отрасли в условиях пандемии и привлекательной дивидендной доходностью ценных бумаг.

Существенным снижением, но в целом лучше рынка, характеризовались индексы потребительского сектора (MOEXCN) и строительства (MOEXRE), нередко демонстрировавшие сильное восстановление от уровней их минимумов в течение соответствующих дней (в отдельные дни – около 100%). Следует отметить неоднородный по своим инвестиционным свойствам состав индекса потребительского сектора (MOEXCN), который включает ценные бумаги как «цикличного», так и «защитного» бизнеса. Так, например, цены на ценные бумаги ряда эмитентов из сферы продуктового ритейла в целом по выборке показали более позитивное поведение в сравнении с представителями обувной промышленности, бытовой техники, производства автомобилей и комплектующих и др.

Такая общая композиция индекса потребительского сектора (MOEXCN) неудобна с точки зрения инвестора, и, как и в случае с индексом металлов и добычи (MOEXMM), представляется целесообразным выделение субиндексов для ценных бумаг с различными инвестиционными свойствами.

Неоднозначно в условиях пандемии показал себя индекс сектора информационных технологий (MOEXIT), который в разные «шоковые» дни демонстрировал динамику как лучше, так и хуже рынка. В качестве особенности его поведения можно отметить достаточно сильное восстановление индекса от уровня минимума соответствующего дня (в отдельных случаях – 40% и более).

Геополитический фактор: события в сфере безопасности государства

Другим фактором, неоднократно в анализируемом периоде, испытывавшем на прочность рынок акций ПАО «Московская биржа», стали события в сфере безопасности государства, в том числе начало специальной военной операции, вследствие резкого возрастания с начала 2022 года геополитической напряженности.

В выборку для проведения анализа устойчивости рынка акций к указанному фактору включены торговые дни с наибольшей в 2022 году «просадкой» индекса IMOEX (разница между минимальным значением в течение дня и значением на закрытие предыдущего дня составила более 7%) (табл. 4).

Таблица 4

Торговые дни, включенные в выборку для анализа устойчивости фондового рынка ПАО «Московская биржа» к информации в сфере безопасности

№ п/п	Торговый день	Глубина снижения IMOEX, %*	Общие причины снижения индекса IMOEX
1	18.01.2022	-7,4	Итоги переговоров России с США и НАТО о гарантиях безопасности.
2	24.01.2022	-8,2	Распространение в СМИ информации о возможном военном конфликте.
3	21.02.2022	-14,2	Эскалация ситуации в сфере безопасности, возможность введения масштабных санкций в отношении России.
4	24.02.2022	-45,5	Объявление о начале специальной военной операции.
5	20.09.2022	-11	Появление в СМИ информации о возможной мобилизации.
6	21.09.2022	-9,6	Введение частичной мобилизации.
7	26.09.2022	-11,9	Высокая нервозность на рынке на фоне событий в военной сфере, возможных новых санкций.

Примечание:

* – минимальное (low) значение индекса в течение торгового дня относительно значения на закрытие (close) предыдущего торгового дня.

Источник: разработано автором на основе [1] и данных из информационно-аналитических ресурсов (в т.ч. РБК, Интерфакс, РИА Новости, Ведомости, Коммерсантъ).

Как и в случае с пандемией, в течение торговых дней, попавших в выборку, ниже своих значений на закрытие предыдущего дня опускались все отраслевые индексы ПАО «Московская биржа» (табл. 5).

Таблица 5

Изменения отраслевых индексов рынка акций ПАО «Московская биржа»* в торговые дни с наибольшей глубиной снижения индекса IMOEX на фоне информации в сфере безопасности, %

№ п/п	Индекс	18.01.2022			24.01.2022			21.02.2022			24.02.2022			20.09.2022			21.09.2022			26.09.2022		
		Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.
1	IMOEX	-7,4	-6,5	12,2	-8,2	-5,9	28,0	-14,2	-10,5	26,1	-45,5	-33,3	26,8	-10,6	-8,9	16,0	-9,6	-3,8	60,4	-11,9	-7,5	37,0
2	MOEXMM (мет. и доб.)	-6,4	-4,4	31,3	-7,4	-5,7	23,0	-9,7	-7,3	24,7	-35,6	-27,7	22,2	-8,4	-7,5	10,7	-9,4	-4,9	47,9	-13,1	-9,4	28,2
3	MOEXOG (энергорес.)	-6,1	-5,6	8,2	-7,6	-5,3	30,3	-14,2	-11,0	22,5	-47,5	-31,8	33,1	-11,1	-8,4	24,3	-9,4	-4,7	50,0	-13,1	-8,2	37,4
4	MOEXFN (финансы)	-8,1	-6,7	17,3	-8,6	-5,9	31,4	-15,9	-11,7	26,4	-46,8	-35,9	23,3	-9,9	-8,8	11,1	-10,1	-3,8	62,4	-11,5	-8,6	25,2
5	MOEXCN (потреб. сектор)	-6,2	-4,6	25,8	-5,2	-4,9	5,8	-9,4	-7,4	21,3	-38,6	-28,2	26,9	-9,3	-8,5	8,6	-11,7	-4,7	59,8	-12,5	-9,2	26,4
6	MOEXCH (хим. и нефтех.)	-4,2	-3,9	7,1	-6,3	-3,9	38,1	-8,5	-6,7	21,2	-32,0	-22,5	29,7	-9,2	-7,3	20,7	-11,1	0,9	108,1	-8,0	-3,9	51,3
7	MOEXEU (электроэн.)	-6,1	-4,8	21,3	-6,9	-5,4	21,7	-11,5	-9,9	13,9	-36,3	-30,4	16,3	-7,4	-6,2	16,2	-8,0	-3,4	57,5	-11,9	-7,8	34,5
8	MOEXIT (инф. техн.)	-5,9	-5,9	0,0	-12,0	-12,0	0,0	-11,6	-11,6	0,0	-45,6	-45,6	0,0	-10,8	-10,8	0,0	-5,7	-5,7	0,0	-11,7	-11,7	0,0
9	MOEXTN (трансп.)	-6,0	-5,0	16,7	-8,3	-7,4	10,8	-13,5	-12,0	11,1	-35,3	-32,3	8,5	-12,1	-10,4	14,0	-11,9	-0,8	93,3	-12,1	-8,5	29,8
10	MOEXRE (стр-во)	-3,6	-3,6	0,0	-5,5	-5,5	0,0	-11,4	-11,4	0,0	-29,9	-29,9	0,0	-12,4	-12,4	0,0	-0,3	-0,3	0,0	-9,8	-9,8	0,0
11	MOEXTL (телеком.)	-4,2	-2,3	45,2	-4,1	-3,4	17,1	-7,6	-5,6	26,3	-36,3	-19,0	47,7	-5,0	-5,0	0,0	-8,6	-2,3	73,3	-7,4	-4,3	41,9

* Примечание: глубина снижения до минимума в течение данного дня рассчитана в графе «Мин.» (в %) от значения закрытия предыдущего дня; степень восстановления до конца данного дня (графа «Восст.», в %) – от минимума до закрытия данного дня (графа «Закр.», в %).

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

Как видно из таблицы 5, глубина просадки рынка акций ПАО «Московская биржа» под влиянием поступающей на рынок информации в сфере безопасности существенно превышала его снижение под воздействием эпидемиологического фактора в 2020 году, что свидетельствует о большем весе геополитического фактора на рынке акций.

При этом, как и в случае с пандемией, наблюдаются различия в поведении ценных бумаг эмитентов, представляющих разные секторы экономики. Данные различия в целом схожи с ситуацией в условиях распространения коронавируса, но отмечена и специфика кризисных явлений на рынке в 2022 году.

Наименьшую устойчивость к шокам на рынке показал сектор информационных технологий, индекс которого (MOEXIT) в 6 из 7 случаев по итогам дня снизился существенно ниже рынка (IMOEX) (в 4 случаях разница с IMOEX составила от 1,4 до 2 раз), в одном случае – приблизительно на уровне рынка. Низкую устойчивость к системным шокам также продемонстрировали индексы финансов (MOEXFN) и энергоресурсов (MOEXOG), которые в половине случаев снижались существенно сильнее рынка (IMOEX), в другой половине – приблизительно на уровне рынка. Также в целом низкую устойчивость, хотя и немного больше указанных индексов, показал индекс металлов и добычи (MOEXMM), который в двух случаях снизился сильнее рынка, в остальных случаях – немного лучше рынка.

Сильное снижение ценных бумаг эмитентов из указанных отраслей под воздействием информации в сфере безопасности можно объяснить как спецификой указанного фактора в рассматриваемой ситуации – опасениями рынка о введении санкций именно в отношении соответствующих отраслей – а также действием фактора, являющегося общим для системных шоков разного характера – «циклическими» свойствами указанных отраслей, их сильной зависимостью от состояния экономики и внешней торговли в целом.

На уровне рынка в целом (IMOEX) в рассмотренные торговые дни снижались индексы электроэнергетики (MOEXEU) и транспорта (MOEXTN). В отличие от пандемии, в рассматриваемом случае соответствующие отрасли не относились к числу наиболее пострадавших, но в конечном итоге не могли быть не затронуты возможными санкциями.

Немного лучше рынка, по выборке в целом, показал себя индекс строительства (MOEXRE), который, с одной стороны, также вызывал у инвесторов опасения, поскольку не мог быть не затронут возможными санкциями, с другой стороны, он больше ориентирован на внутренний спрос.

Наибольшую устойчивость к системным шокам на рынке вновь показали индексы химии и нефтехимии (MOEXCH) и телекоммуникаций (MOEXTL), которые снижались существенно меньше рынка (IMOEX) в 100% торговых дней, попавших в выборку. Примечательно, что в данном случае в целом более устойчивым к шокам оказался сектор телекоммуникаций (MOEXTL), который в 5 из 7 случаев показал наименьшее, среди всех отраслевых индексов, снижение по итогам дня (в большинстве случаев – почти в два раза меньше, чем IMOEX). Индекс химии и нефтехимии (MOEXCH) в большинстве случаев снижался меньше, чем IMOEX, почти в 1,5 раза.

Более высокую устойчивость индекса телекоммуникаций (MOEXTL) в 2022 году в сравнении с индексом химии и нефтехимии (MOEXCH) можно объяснить введением в отношении России санкций, которые коснулись, в том числе, удобрений [7].

Как и в ситуации с пандемией, неоднозначную, в целом по выборке, реакцию на системные шоки показал индекс потребительского сектора (MOEXCN): в 4 из 7 случаев индекс снижался по итогам дня заметно лучше рынка (IMOEX), в двух случаях – хуже, в одном – приблизительно на уровне рынка. Данный индекс снова показал свою неинформативность с точки зрения инвестора, поскольку он включает предприятия из разных отраслей, характеризующихся как «защитными», так и «цикличными» свойствами. Так, ценные бумаги отдельных предприятий из продуктового ритейла и медицины (например, Fix Price Group plc и МКПАО «МД Медикал Груп») в большинстве случаев вели себя лучше рынка в целом (IMOEX), другие же (например, ПАО «М.видео») – хуже рынка.

Геополитический фактор: введение санкций в отношении России

Для анализа устойчивости рынка акций ПАО «Московская биржа» к системным шокам на фоне объявления в отношении России санкций, чувствительных для ее финансового сектора и/или экономики, в выборку были включены 3 торговых дня, в которые на фоне объявления санкций наблюдалась «просадка» основного индекса рынка (IMOEX) на величину около 3% и более (табл. 6).

Информация о влиянии введения санкций на ценные бумаги эмитентов из различных секторов экономики приведена в таблице 7.

Таблица 6

Торговые дни, включенные в выборку для анализа устойчивости рынка акций ПАО «Московская биржа» к введению санкций

№ п/п	Торговый день	Глубина снижения IMOEX, %*	Общие причины снижения индекса IMOEX
1	05.04.2022	-7,6	Объявление Еврокомиссией о планах ввести масштабные санкции против российской промышленности, в том числе энергетической отрасли, российских банков, а также транспортного сектора [8].
2	13.06.2024	-4,4	Введение США масштабных санкций против юридических и физических лиц России, в том числе в отношении ИТ-сектора, военно-промышленного комплекса, энергетической сферы, а также организаций Группы Московской биржи [9].
3	23.08.2024	-2,8	Санкции США в отношении ряда крупных российских промышленных предприятий, в том числе из металлургии и угольной промышленности [10].

Примечание:

* – минимальное (low) значение индекса в течение торгового дня относительно значения на закрытие (close) предыдущего торгового дня.

Источник: разработано автором на основе [1] и данных из информационно-аналитических ресурсов (в т.ч. РБК, Интерфакс, РИА Новости, Ведомости, КоммерсантЪ).

Таблица 7

Изменения отраслевых индексов рынка акций ПАО «Московская биржа»* в торговые дни с наибольшей глубиной снижения IMOEX на фоне объявления санкций, %

№ п/п	Индекс	05.04.2022			13.06.2024			23.08.2024		
		Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.
1	IMOEX	-7,6	-4,5	40,8	-4,4	0	100,0	-2,8	-2,3	17,9
2	MOEXMM (мет. и доб.)	-4,8	-2	58,3	-5,1	0,5	109,8	-3,3	-3,1	6,1
3	MOEXOG (энергорес.)	-7,2	-4,5	37,5	-4,9	-0,5	89,8	-2,5	-2	20,0
4	MOEXFN (финансы)	-9	-5,7	36,7	-6,3	-0,5	92,1	-2,6	-2,6	0,0
5	MOEXCN (потреб. сектор)	-9,1	-5,8	36,3	-4,7	-0,3	93,6	-2	-1,9	5,0
6	MOEXCH (хим. и нефтех.)	-7,1	-4,6	35,2	-4,3	-0,2	95,3	-2,4	-2,4	0,0
7	MOEXEU (электроэн.)	-6,2	-3,5	43,5	-5	0	100,0	-4,4	-4,3	2,3
8	MOEXIT (инф. техн.)	-5,8	-5,8	0,0	-0,4	-0,4	0,0	-1,3	-1,3	0,0
9	MOEXTN (трансп.)	-6,3	-4,7	25,4	-7	-0,6	91,4	-4,4	-3,8	13,6
10	MOEXRE (стр-во)	-8	-8	0,0	1,6	1,6	0,0	-2,3	-2,3	0,0
11	MOEXTL (телеком.)	-6	-5,1	15,0	-5,2	1,2	123,1	-3,2	-2,4	25,0

* Примечания: глубина снижения до минимума в течение дня рассчитана в графе «Мин.» (в %) от значения закрытия предыдущего дня; степень восстановления до конца данного дня (графа «Восст.», в %) – от минимума до закрытия данного дня (графа «Закр.», в %).

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

Как следует из таблицы 7, при объявлении санкций рынок акций ПАО «Московская биржа» снижался, но не так сильно, как на фоне событий в сфере безопасности в 2022 году и в первую «волну» пандемии в 2020 году. При этом не выявлено отчетливых закономерностей в поведении разных секторов, в том числе не отмечено явных «защитных» или «цикличных» ценных бумаг. В то же время, тради-

ционно «защитные» секторы химии и нефтехимии (MOEXCH) и телекоммуникаций (MOEXTL) не снижались заметно ниже рынка в целом. Данное обстоятельство, по мнению автора, может быть связано с тем, что возможность соответствующих санкций уже была во многом заложена в цены на рынке ранее, в том числе при реакции на события в сфере безопасности, сопряженные с возможными санкциями.

Кроме того, как видно по восстановлению рынка 13 июня 2024 года, со временем рынок приобрел определенный иммунитет к санкциям, и в данных условиях эффект от санкций комбинировался с влиянием других факторов, в том числе с финансовыми результатами компаний и траекторией денежно-кредитной политики.

Монетарный фактор: ужесточение денежно-кредитной политики

С целью анализа устойчивости рынка акций ПАО «Московская биржа» к неожиданным и/или негативным для рынка решениям Банка России в области денежно-кредитной политики в выборку отобраны два случая, когда решение по ключевой ставке повлекло значительные распродажи акций в течение двух дней в каждом из случаев (в день принятия решения и в следующий торговый день) (табл. 8).

Таблица 8

Торговые дни, включенные в выборку для анализа устойчивости рынка акций ПАО «Московская биржа» к ужесточению денежно-кредитной политики

№ п/п	Торговый день	Глубина снижения IMOEX, %*	Общие причины снижения индекса IMOEX
1	26.07.2024	-2,3	Принятие Банком России 26.07.2024 решения о повышении ключевой ставки на 200 б.п. – с 16% до 18%.
2	29.07.2024	-2,9	
3	25.10.2024	-2,3	Принятие Банком России 25.10.2024 решения о повышении ключевой ставки на 200 б.п. – с 19% до 21%.
4	28.10.2024	-3,4	

Примечание:

* – минимальное (low) значение индекса в течение торгового дня относительно значения на закрытие (close) предыдущего торгового дня.

Источник: разработано автором на основе [1], [11] и данных из информационно-аналитических ресурсов (в т.ч. РБК, Интерфакс, РИА Новости, Ведомости, КоммерсантЪ).

Информация о влиянии решений Банка России на поведение рынка акций в разрезе отраслей эмитентов приведена в таблице 9.

Как следует из таблицы 9, большинство отраслевых индексов рынка акций ПАО «Московская биржа» показало низкую устойчивость к повышению стоимости денег, начиная с повышения ставки до 18%. В первую очередь, это секторы, на затраты и/ или спрос на продукцию которых высокая стоимость денег влияет достаточно сильно – сектор информационных технологий (MOEXIT, наихудший результат – снижение ниже IMOEX во всех случаях), а также секторы строительства (MOEXRE), транспорта (MOEXTN), металлов и добычи (MOEXMM) и энергоресурсов (MOEXOG) (все данные секторы в большинстве случаев вели себя хуже рынка или на уровне рынка).

Примечательно, что в ситуации с высокой стоимостью денег в экономике не продемонстрировал свои «защитные» свойства сектор телекоммуникаций (MOEXTL), который в 3 из 4 случаев снизился по итогам дня ниже рынка, в одном случае – на уровне рынка, что сильно отличает поведение сектора от системных шоков эпидемиологического и геополитического характера. Данное обстоятельство, по мнению автора, может быть вызвано пониманием участниками рынка высокой долговой нагрузки крупных эмитентов в составе данного индекса.

В очередной раз сильную устойчивость к системным шокам на рынке акций проявил сектор химии и нефтехимии, продукция которого стабильно пользуется спросом, с учетом высоких мировых цен на удобрения. Индекс сектора (MOEXCH) в 3 из 4 случаев снизился меньше рынка в целом (IMOEX), один раз – на уровне рынка. На уровне рынка в целом, а в отдельных случаях – меньше рынка, снижались индексы потребительского сектора (MOEXCN), сектора электроэнергетики (MOEXEU) и сектора финансов (MOEXFN), продукция (услуги) которых характеризуется стабильным спросом, в том числе на внутреннем рынке.

Таблица 9

Изменения IMOEX и отраслевых индексов рынка акций ПАО «Московская биржа»* на фоне отдельных решений Банка России по ключевой ставке, %

№ п/п	Индекс	26.07.2024			29.07.2024			25.10.2024			28.10.2024		
		Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.
1	IMOEX	-2,3	-1,6	30,4	-2,9	-2,9	0,0	-2,3	-2,1	8,7	-3,4	-3,2	5,9
2	MOEXMM (мет. и доб.)	-3,4	-2,2	35,3	-2,6	-2,6	0,0	-2,7	-2,5	7,4	-3,8	-3,6	5,3
3	MOEXOG (энергорес.)	-2,4	-1,6	33,3	-3,4	-3,4	0,0	-2	-2	0,0	-3,9	-3,7	5,1
4	MOEXFN (финансы)	-1,8	-1,3	27,8	-3	-3	0,0	-2,4	-2,1	12,5	-3,4	-3,2	5,9
5	MOEXCN (потреб. сектор)	-3	-1,7	43,3	-2,9	-2,7	6,9	-2,2	-2,2	0,0	-2,6	-2,5	3,8
6	MOEXCH (хим. и нефтех.)	-1,9	-1,3	31,6	-3,5	-2,7	22,9	-1,7	-1,7	0,0	-4	-3,8	5,0
7	MOEXEU (электроэн.)	-2,5	-1,7	32,0	-2,8	-2,8	0,0	-1,8	-1,4	22,2	-2,6	-2,5	3,8
8	MOEXIT (инф. техн.)	-2,2	-2,2	0,0	-4,3	-4,3	0,0	-3,9	-3,6	7,7	-4,1	-3,8	7,3
9	MOEXTN (трансп.)	-4,8	-3,5	27,1	-5,4	-5,1	5,6	-2,6	-2,1	19,2	-3,2	-2,7	15,6
10	MOEXRE (стр-во)	-3,4	-3,4	0,0	-3,9	-3,9	0,0	-4,4	-3,3	25,0	-3,4	-2,6	23,5
11	MOEXTL (телеком.)	-3,4	-3,4	0,0	-2,7	-2,6	3,7	-3,4	-2,8	17,6	-4,2	-4,1	2,4

* Примечания: глубина снижения до минимума в течение дня рассчитана в графе «Мин.» (в %) от значения закрытия предыдущего дня; степень восстановления до конца данного дня (графа «Восст.», в %) – от минимума до закрытия данного дня (графа «Закр.», в %).

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

Таблица 10

Торговые дни, включенные в выборку для анализа устойчивости рынка акций ПАО «Московская биржа» к шокам, вызванным резким укреплением рубля, корпоративными событиями и торговыми пошлинами США

№ п/п	Торговый день	Глубина снижения IMOEX, %*	Общие причины снижения индекса IMOEX
1	12.05.2022	-4,4	Сильное единовременное укрепление рубля (более, чем на 3 руб. за один день – с 68,8389 руб. за 1 долл. США на 12.05.2022 до 65,7916 руб. за 1 долл. США с 13.05.2022**) на фоне общего тренда на его укрепление.
2	30.06.2022	-8,2	Решение ПАО «Газпром» не выплачивать дивиденды на фоне произошедшего за последнее время сильного укрепления рубля (до 51,1580 руб. за 1 долл. США на 30.06.2022**).
3	19.06.2024	-3,2	Резкое укрепление рубля (почти на 4,5 руб. за один день – с 87,0354 руб. за 1 долл. США на 19.06.2024 до 82,6282 руб. за 1 долл. США с 20.06.2024**).
4	02.09.2024	-4,1	Негативное восприятие рынком вышедшей финансовой отчетности ряда крупных эмитентов на фоне ужесточения денежно-кредитной политики.
5	07.04.2025	-4,9	Жесткая торговая политика США (введение высоких торговых пошлин по всему миру), повлекшая, в том числе, сильное снижение мировых цен на нефть.
6	09.04.2025	-5,4	

Примечания:

* – минимальное (low) значение индекса в течение торгового дня относительно значения на закрытие (close) предыдущего торгового дня;

** – официальные курсы Банка России [12].

Источник: разработано автором на основе [1], [12] и данных из информационно-аналитических ресурсов (в т.ч. РБК, Интерфакс, РИА Новости, Ведомости, КоммерсантЪ).

Таблица 11

Изменения IMOEX и отраслевых индексов рынка акций ПАО «Московская биржа»* на фоне событий, связанных с укреплением курса рубля и корпоративными событиями, %

№ п/п	Индекс	12.05.2022 (вал. курс)			30.06.2022 (вал. курс и дивид. ПАО «Газпром»)			19.06.2024 (вал. курс)			02.09.2024 (фин. отч-ть на фоне жесткой ден.-кред. пол.)		
		Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.
1	IMOEX	-4,4	-3,7	15,9	-8,2	-7,3	11,0	-3,2	-2,8	12,5	-4,1	-4	2,4
2	MOEXMM (мет. и доб.)	-3,1	-2,6	16,1	-3,5	-3,2	8,6	-4	-3,5	12,5	-5,5	-5,3	3,6
3	MOEXOG (энергорес.)	-4,4	-3,9	11,4	-7,9	-6,5	17,7	-3,5	-3	14,3	-3,7	-3,7	0,0
4	MOEXFN (финансы)	-4,2	-3,8	9,5	-4,8	-3	37,5	-2,1	-1,8	14,3	-5,8	-5,7	1,7
5	MOEXCN (потреб. сектор)	-3,4	-3,4	0,0	-3,6	-2,6	27,8	-2,4	-2,2	8,3	-4,9	-4,8	2,0
6	MOEXCH (хим. и нефтех.)	-2,5	-1,4	44,0	-6,5	-2,6	60,0	-3,8	-3,7	2,6	-3,2	-2,2	31,3
7	MOEXEU (электроэн.)	-2,2	-1,5	31,8	-5,3	-4,4	17,0	-3,3	-3,2	3,0	-5,7	-5,7	0,0
8	MOEXIT (инф. техн.)	-5,3	-5,3	0,0	-6,1	-6,1	0,0	-4,2	-4,2	0,0	-5,7	-5,7	0,0
9	MOEXTN (трансп.)	-3,7	-2,7	27,0	-4,3	-2,4	44,2	-3,7	-2,8	24,3	-6,1	-5,2	14,8
10	MOEXRE (стр-во)	-1	-1	0,0	-1,2	-1,2	0,0	-1,3	-1,3	0,0	-7,2	-7,2	0,0
11	MOEXTL (телеком.)	-4,1	-3,5	14,6	-5,8	-1,6	72,4	-3,2	-2,4	25,0	-6,1	-6,1	0,0

* Примечания: глубина снижения до минимума в течение дня рассчитана в графе «Мин.» (в %) от значения закрытия предыдущего дня; степень восстановления до конца данного дня (графа «Восст.», в %) – от минимума до закрытия данного дня (графа «Закр.», в %).

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

Таблица 12

Изменения IMOEX и отраслевых индексов рынка акций ПАО «Московская биржа»* на фоне введения США высоких торговых пошлин, %

№ п/п	Индекс	07.04.2025			09.04.2025		
		Мин.	Закр.	Восст.	Мин.	Закр.	Восст.
1	IMOEX	-4,9	-1,9	61,2	-5,4	-3,5	35,2
2	MOEXMM (мет. и доб.)	-6,5	-3,2	50,8	-4,9	-2,6	46,9
3	MOEXOG (энергорес.)	-5,2	-2,2	57,7	-6,2	-4,4	29,0
4	MOEXFN (финансы)	-4,9	-2,2	55,1	-6	-4	33,3
5	MOEXCN (потреб. сектор)	-5,3	-3	43,4	-5,4	-3,4	37,0
6	MOEXCH (хим. и нефтех.)	-3,9	0,4	110,3	-5	-3,2	36,0
7	MOEXEU (электроэн.)	-5,9	-2,5	57,6	-4,8	-3	37,5
8	MOEXIT (инф. техн.)	-6,9	-2,4	65,2	-5	-3,9	22,0

продолжение табл.12

окончание табл. 12

9	MOEXTN (трансп.)	-7,1	-3,3	53,5	-6,8	-3,8	44,1
10	MOEXRE (стр-во)	-10,3	-7,8	24,3	-9,3	-7,7	17,2
11	MOEXTL (телеком.)	-6,1	-2,2	63,9	-4,4	-2,5	43,2

* Примечания: глубина снижения до минимума в течение дня рассчитана в графе «Мин.» (в %) от значения закрытия предыдущего дня; степень восстановления до конца данного дня (графа «Восст.», в %) – от минимума до закрытия данного дня (графа «Закр.», в %).

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

Другие системные шоки, повлиявшие на рынок акций

Дополнительно для анализа устойчивости рынка акций ПАО «Московская биржа» к шокам было отобрано 6 торговых дней, когда глубина снижения IMOEX составляла 3% и более под влиянием других системных факторов: резкого укрепления национальной валюты, негативно влияющего на финансовые результаты многих эмитентов, корпоративных событий (объявления о дивидендах, публикации финансовой отчетности крупнейших эмитентов) и торговых пошлин США (табл. 10).

Информация о влиянии соответствующих событий на поведение рынка акций в разрезе отраслей эмитентов приведено в таблицах 11 и 12.

Как следует из приведенных данных, худшую сопротивляемость к системным шокам, в целом по выборке, продемонстрировал сектор информационных технологий, индекс которого (MOEXIT) снижался по итогам дня ниже рынка (IMOEX) в 5 из 6 случаев, независимо от того, какой фактор выступил «триггером» для начала распродаж. В целом неожиданным стало сильное снижение данного сектора на фоне резкого укрепления рубля, что должно оказывать наибольшее влияние на экспортоориентированные отрасли.

Существенному давлению со стороны фактора укрепления национальной валюты и торговых войн, что в данном случае не стало неожиданностью, подвергся сектор энергоресурсов, индекс которого (MOEXOG) в большинстве случаев входил в число лидеров по снижению. Среднюю устойчивость, в целом по выборке, показали секторы металлов и добычи (MOEXMM), финансов (MOEXFN) и потребительский сектор (MOEXCN), бизнес которых зависит от валютных курсов.

В дни, когда главным «триггером» распродаж на рынке стало сильное укрепление рубля, в основном лучше рынка, что также в целом было ожидаемо, показали себя секторы транспорта (MOEXTN), строительства (MOEXRE) и электроэнергетики (MOEXEU).

«Защитные» свойства вновь показали секторы химии и нефтехимии и телекоммуникаций, индексы которых (MOEXCH и MOEXTL соответственно) в большинстве случаев снижались меньше рынка (IMOEX). Сильное снижение сектора телекоммуникаций 2 сентября 2024 года было вызвано скорее общим негативным контекстом в указанный день – высокими процентными ставками, имеющими большое значение для эмитентов сектора ввиду их долговой нагрузки.

Выводы

Исследование показало, что в условиях системных шоков на рынке акций ПАО «Московская биржа» существенные «просадки» демонстрирует как рынок в целом (IMOEX), так и каждый его отраслевой индекс в отдельности. Наиболее чувствительным рынок оказался к событиям, связанным с вопросами физической безопасности: в день начала специальной военной операции (24 февраля 2022 года) IMOEX опускался на 45,5% ниже значения на закрытие предыдущего дня, отраслевые индексы – на величины от 30% до 47,5%; еще в 4 торговых сессиях на информации, связанной с военными действиями, индексы рынка акций опускались на величины около 10% и ниже от своих значений на закрытие предыдущего дня.

Меньшую максимальную «просадку» – до 10% и ниже по индексу IMOEX и от 5% до 13% по разным отраслевым индексам – рынок акций ПАО «Московская биржа» продемонстрировал в один из торговых дней под влиянием другого системного шока, также связанного с вопросами физической безопасности – 10 марта 2020 года (пандемия).

Шоки на рынке под влиянием других системных факторов в рассмотренном периоде – объявления в отношении России чувствительных для ее экономики и финансовой системы санкций, существен-

ного ужесточения денежно-кредитной политики, сильного укрепления национальной валюты, введения США высоких торговых пошлин по всему миру и сильного снижения мировых цен на нефть – тоже приводили к падению IMOEX и отраслевых индексов ПАО «Московская биржа», но в меньшей степени.

Рассмотрение показателя «просадки» индекса (разницы между минимальным значением в течение дня и значением на закрытие предыдущего дня), наряду с изменением индекса по итогам дня, позволило выявить значительную роль на рынке психоэмоциональной составляющей, а также, возможно, и иных факторов, отличных от фундаментальных, что проявилось в распродаже до уровней ниже закрытия предыдущего дня ценных бумаг эмитентов из всех представленных на бирже секторов.

В этом рынок акций ПАО «Московская биржа», по наблюдениям автора, существенно отличается от рынков NYSE и Nasdaq, где в дни сильных «просадок» рынка часто наблюдается тенденция к перетоку средств из акций так называемых «компаний роста» (в т.ч. «cyclicals/ discretionary», «technology») в ценные бумаги эмитентов из «защитных» отраслей, менее чувствительных к ухудшению состояния экономики (в т.ч. «staples»/ «defensive», «healthcare», «utilities», «telecommunications»), индексы которых нередко в такие дни даже находятся «в плюсе».

Таким образом, в дни системных шоков на рынке акций ПАО «Московская биржа» чувствительной «просадке» в течение торгового дня подвергаются инвестиции в акции эмитентов всех отраслей, даже если какие-то эмитенты напрямую не затрагиваются спецификой соответствующего фактора.

В то же время, даже при глубоких «просадках» в течение дня выявлена разница в степени «просадки» ценных бумаг эмитентов из разных отраслей. К закрытию торговых дней, на фоне постепенного снижения действия психоэмоционального фактора, данная разница нередко проявляется еще больше. Соответствующие различия были вызваны преимущественно спецификой конкретного системного шока (его разным влиянием на бизнес разного профиля).

В целом же, по всем системным факторам и соответствующим торговым дням, наихудшие результаты как по глубине «просадки», так и по снижению на закрытие дня показали секторы информационных технологий (MOEXIT), а также секторы, составляющие основу экономики и одновременно сильно зависящие от ее состояния: секторы энергоресурсов (MOEXOG), металлов и добычи (MOEXMM), финансов (MOEXFN), немного в меньшей степени – электроэнергетики (MOEXEU), спрос на продукцию которой также зависит от состояния экономики. Индексы данных секторов в большинстве случаев по итогам соответствующих дней снижались ниже или на уровне рынка в целом (IMOEX).

По-разному, с учетом специфики каждого системного фактора, проявляли себя потребительский сектор (MOEXCN), секторы транспорта (MOEXTN) и строительства (MOEXRE).

Наибольшие «защитные» свойства в целом проявили сектор химии и нефтехимии (MOEXCH), продукция которого пользуется стабильным спросом при том, что мировые цены на продукцию сектора в 2020-2022 гг. сильно выросли, и сектор телекоммуникаций (MOEXTL), продукция (услуги) которого также всегда востребована. Индексы данных секторов во многих случаях снижались меньше рынка в целом и других отраслевых индексов, а «просадки» часто в значительной степени откупались до конца дня.

Также установлена неинформативность, с позиции инвестора, ряда отраслевых индексов ПАО «Московская биржа», в условиях чего часто при анализе ситуации на рынке таких индексов недостаточно, необходимо сразу смотреть их составляющие, поскольку соответствующие индексы отражают бизнес разного профиля с принципиальными различиями в факторах ценообразования и в эластичности к изменению состояния экономики («защитные»/ «цикличные»). Примеры таких индексов: индексы сектора металлов и добычи (наряду с металлургией, содержит ценные бумаги золотодобытчиков и др.), потребительского сектора (большое разнообразие видов бизнеса), энергоресурсов (ценные бумаги предприятий нефтяной и газовой отраслей), информационных технологий (разработка программного обеспечения, сопровождение социальных сетей, управление маркетплейсами и др.). В международной практике в подобных ситуациях для удобства инвесторов существуют субиндексы, которые, при наличии достаточного количества эмитентов (как минимум, 3-4), целесообразно разработать и для рынка акций ПАО «Московская биржа».

Литература

1. ПАО Московская биржа. Индекс МосБиржи и Индекс РТС. [Электронный ресурс]. URL: https://www.moex.com/ru/index/IMOEX (дата обращения: 15.04.2025).

2. ПАО Московская биржа. Отраслевые индексы. [Электронный ресурс]. URL: https://www.moex.com/ru/index (дата обращения: 16.04.2025).

3. Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Электроэнергетика: влияние пандемии COVID-19. [Электронный ресурс]. URL: https://ac.gov.ru/uploads/2-Publications/Energo84_may2020.pdf (дата обращения: 17.04.2025).

4. РИА Новости. Рынок российских акций в начале торгов упал на 8-12%. [Электронный ресурс]. URL: https://ria.ru/20200310/1568365893.html (дата обращения: 17.04.2025).

5. S&P Global. GICS: Global Industry Classification Standard. [Электронный ресурс]. URL: https://www.spglobal.com/spdji/en/landing/topic/gics/ (дата обращения: 17.04.2025).

6. Forbes. Производство удобрений в России в 2020 году поставило рекорд. [Электронный ресурс]. URL: https://www.forbes.ru/newsroom/biznes/419565-rekordnoe-kolichestvo-udobreniy-proizveli-v-2020-godu-rossiyskie (дата обращения: 17.04.2025).

7. Интерфакс. Евросоюз ввел квоты на импорт калийных и сложных удобрений из России. [Электронный ресурс]. URL: https://www.interfax.ru/business/834025 (дата обращения: 18.04.2025).

8. Коммерсантъ. Совет Евросоюза утвердил пятый пакет антироссийских санкций. [Электронный ресурс]. URL: https://www.kommersant.ru/doc/5303424 (дата обращения: 19.04.2025).

9. РБК. США ввели санкции против Мосбиржи, проектов СПГ и IT. [Электронный ресурс]. URL: https://www.rbc.ru/politics/12/06/2024/6669bf319a794784cc47eed5 (дата обращения: 19.04.2025).

10. РБК. Под новые санкции США против России попали почти 400 физлиц и компаний. [Электронный ресурс]. URL: https://www.rbc.ru/politics/23/08/2024/66c89f539a7947dfd4a88d55 (дата обращения: 20.04.2025).

11. Банк России. Ключевая ставка Банка России. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate (дата обращения: 21.04.2025).

12. Банк России. База данных по курсам валют. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/currency_base/ (дата обращения: 22.04.2025).