



Банк России



Май 2024

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2024

РЕЗЮМЕ

В мае динамика различных сегментов финансового рынка была разнонаправленной на фоне пересмотра рынком ожиданий по траектории денежно-кредитной политики и длительности периода сохранения высоких процентных ставок. На фондовом и долговом рынках происходило снижение стоимости ценных бумаг, в то время как рубль укреплялся по отношению к иностранным валютам.

Валютный рынок

Сохранение жесткой денежно-кредитной политики, относительно высокий уровень продажи валюты экспортерами и сокращение спроса на валюту со стороны импортеров способствовали укреплению рубля по отношению к доллару США на 3,2%. На фоне этого, а также сезонного повышения спроса на валюту граждане приобрели валюты (нетто) на 178,9 млрд рублей.

Чистые продажи 29 компаний из числа крупнейших российских экспортеров в мае 2024 г. составили 14,9 млрд долл. США, увеличившись на 13% относительно предыдущего месяца. Среднедневные чистые продажи также выросли (на 18%) и составили 743 млн долл. США.

Доля юаня на валютном рынке в очередной раз обновила максимум в структуре биржевого валютного рынка, достигнув 53,6%. На внебиржевом рынке доля юаня составила 39,2%.

Рынок ОФЗ

Рыночные ожидания относительно продолжительности поддержания жесткой монетарной политики продолжают влиять на динамику доходностей ОФЗ: за месяц в среднем по кривой ОФЗ доходности выросли на 150 базисных пунктов. В этих условиях Минфин России провел 2 аукциона, выполнив за месяц только 10,4% от квартального плана размещений. Структура участников вторичного рынка ОФЗ практически не изменилась по сравнению с предыдущим месяцем. Системно значимые кредитные организации (СЗКО) с учетом операций на аукционах незначительно снизили вложения в ОФЗ – на 8,8 млрд руб. (в апреле увеличили на 93,4 млрд руб.).

Рынок корпоративных облигаций

Объем рынка корпоративных облигаций (по непогашенному номиналу) в мае вырос на 225,9 млрд руб., до 24,875 трлн рублей. Индикативная доходность корпоративных облигаций увеличилась на 170 б.п. (ОФЗ с сопоставимой дюрацией – на 160 б.п.).

Рынок акций

Положительная динамика рынка акций последних месяцев сменилась падением, в целом за месяц Индекс МосБиржи снизился на 7,3%. Снижение показали также все отраслевые индексы акций. Отрицательная динамика индексов наблюдалась на фоне пересмотра рынком ожиданий относительно траектории денежно-кредитной политики и отмены дивидендных выплат у ряда крупных компаний. В основном из российских акций в мае выходили НФО (совершающие операции в рамках управления собственными портфелями), продав ценных бумаг на сумму 44,4 млрд руб. (89% всех нетто-продаж за месяц). В 2024 г. продолжилась тенденция выхода компаний на IPO, за первые 5 месяцев было проведено 6 первичных размещений. Доля частных инвесторов в IPO несколько сократилась, но оставалась высокой (55%).

1. СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

1.1. Валютный рынок

В мае рубль укрепился по отношению к доллару США на 3,2%. Этому способствовали сохранение жесткой денежно-кредитной политики и относительно высокий уровень продажи валюты экспортерами на фоне сокращения на нее спроса со стороны импортеров. В условиях укрепления рубля и сезонного повышения спроса на валюту перед летними месяцами граждане увеличили месячный объем нетто-покупок валюты до 178,9 млрд рублей.

Роль юаня в структуре валютного рынка продолжает расти. Доля юаня в мае обновила очередной исторический максимум в структуре биржевого валютного рынка, достигнув 53,6%. На внебиржевом рынке доля юаня выросла до 39,2%.

Сохранение жесткой денежно-кредитной политики и снижение спроса на валюту со стороны импортеров благоприятно сказались на динамике курса национальной валюты. По итогам мая рубль укрепился на 3,2%, до 90,1 рубля за доллар США.

Поддержку рублю оказывали также высокие продажи валюты со стороны экспортеров. Чистые продажи 29 компаний из числа крупнейших российских экспортеров в мае 2024 года составили 14,9 млрд долл. США, увеличившись на 13% относительно предыдущего месяца¹. Среднедневные чистые продажи также выросли (на 18%) и составили 743 млн долл. США (рис. 1).

Отношение чистых продаж иностранной валюты к валютной экспортной выручке крупнейших экспортеров в марте 2024 г. составило 97%, увеличившись на 15 п.п. относительно февраля 2024 г. (табл. 1). Увеличение этого показателя обусловлено ростом чистых продаж валюты с целью аккумулировать рублевую ликвидность для последующей выплаты дивидендов рядом компаний.

После апрельского снижения совокупный месячный объем торгов в мае вырос и на внутреннем биржевом (на 7,2%, до 9,4 трлн руб.²), и на внутреннем внебиржевом (на 14,7%, до 13,1 трлн руб.) рынках. Среднедневной объем торгов на биржевом рынке (рис. 2) составил 468,8 млрд руб.³ (в апреле – 414,3 млрд руб.⁴). Доля внебиржевого рынка в общем объеме торгов составила 58,1% (в апреле – 56,4%).

Значимость юаня на валютном рынке продолжает расти. В мае доля юаня в очередной раз обновила максимум в структуре биржевого валютного рынка (рис. 3), достигнув 53,6%. На внебиржевом рынке она выросла на 1,3 п.п. по сравнению с предыдущим месяцем, до 39,2% (рис. 4). При этом доля «токсичных» валют на бирже снизилась на 0,2 п.п., до 45,9%, во внебиржевом сегменте – на 1,7 п.п., до 55,4%. Уменьшение значимости «токсичных» валют на валютном рынке было обусловлено снижением объема торгов с евро в связи с тем, что сократилось его использование в расчетах во внешнеэкономической деятельности. В мае доля евро в обороте торгов на биржевом и внебиржевом рынках уменьшилась на 2,8 и 2,1 п.п. соответственно (до 10,8 и 9,2%) по сравнению с предыдущим месяцем и достигла минимальных значений с 2022 года.

¹ Данные за апрель 2024 г. были скорректированы в результате представленных в Банк России актуализированных отчетов кредитными организациями.

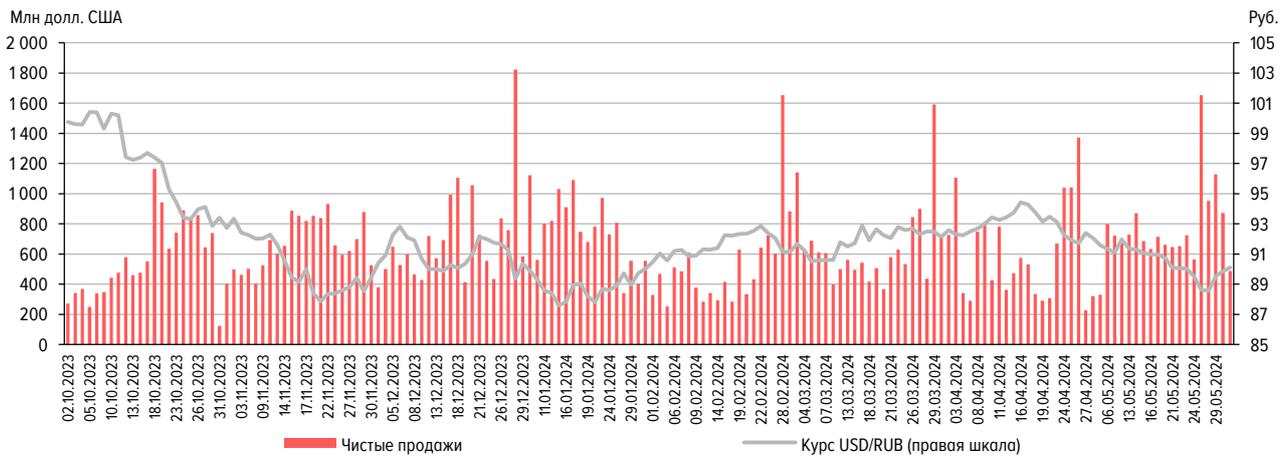
² В основном режиме торгов.

³ Без учета выходных дней (10 мая).

⁴ Без учета выходных дней (29 и 30 апреля).

ЧИСТЫЕ ПРОДАЖИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ КРУПНЕЙШИМИ ЭКСПОРТЕРАМИ* И КУРС USD/RUB

Рис. 1



* По 29 крупнейшим экспортерам.

Источники: опрос кредитных организаций об объемах покупки/продажи иностранной валюты крупнейшими экспортерами, ПАО Московская Биржа.

ОТНОШЕНИЕ ЧИСТЫХ ПРОДАЖ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ К ВАЛЮТНОЙ ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКЕ РОССИЙСКИХ ЭКСПОРТЕРОВ*

Табл. 1

(%)

	Январь 2023	Февраль 2023	Март 2023	Апрель 2023	Май 2023	Июнь 2023	Июль 2023	Август 2023	Сентябрь 2023	Октябрь 2023	Ноябрь 2023	Декабрь 2023	Январь 2024	Февраль 2024	Март 2024
29 крупнейших российских компаний-экспортеров	83	67	98	71	76	71	61	60	72	78	88	93	91	82	97

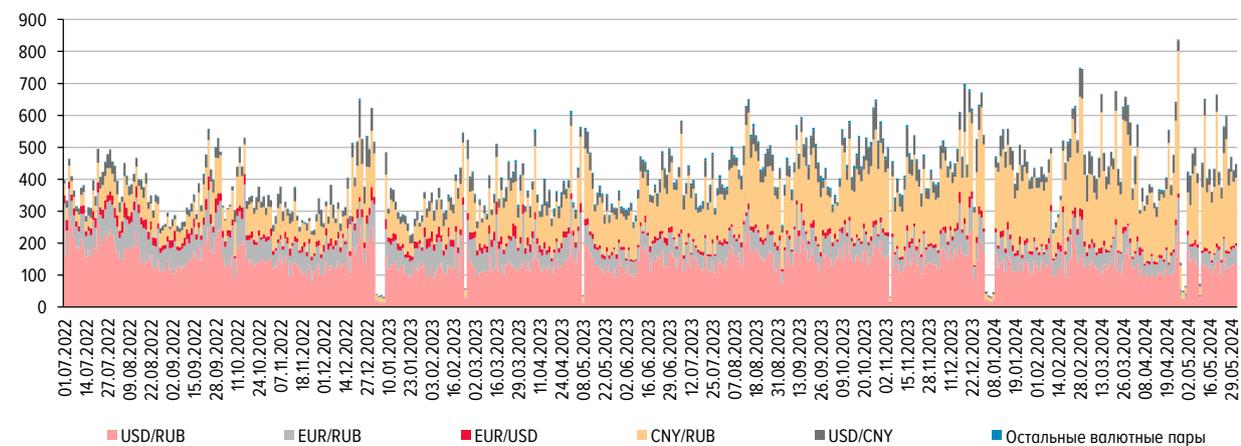
* Значение показателя ежемесячно корректируется в связи с актуализацией данных из контрактов, поставленных уполномоченными банками на учет, в соответствии с Инструкцией Банка России от 16.08.2017 № 181-И «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, о единых формах учета и отчетности по валютным операциям, порядке и сроках их представления».

Источники: опрос кредитных организаций и данные из контрактов, поставленных уполномоченными банками на учет, в соответствии с Инструкцией Банка России от 16.08.2017 № 181-И.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ВАЛЮТНЫХ ТОРГОВ*

Рис. 2

(МЛРД РУБ.)

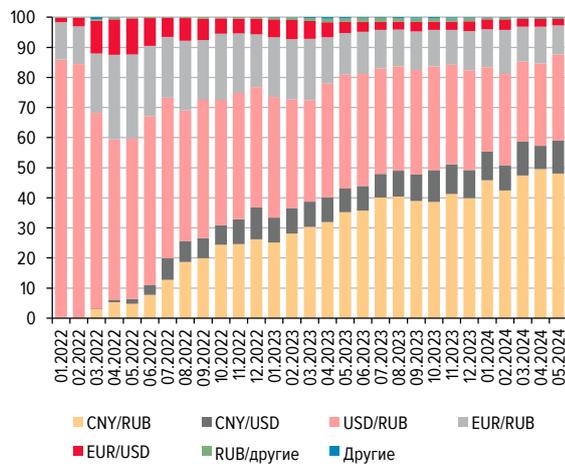


* В основном режиме торгов.

Источники: ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ
НА БИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ
(%)

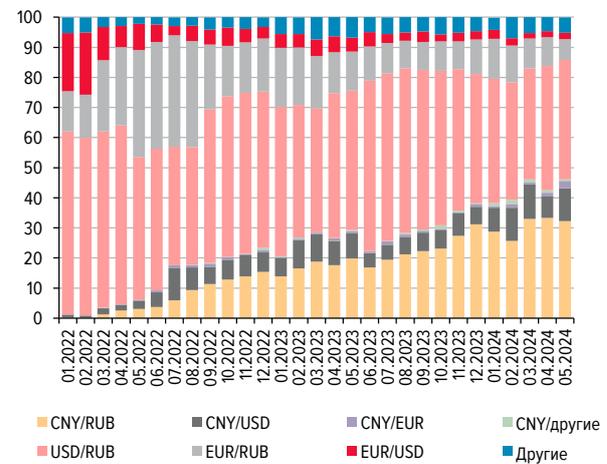
Рис. 3



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ
НА ВНЕБИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ
(%)

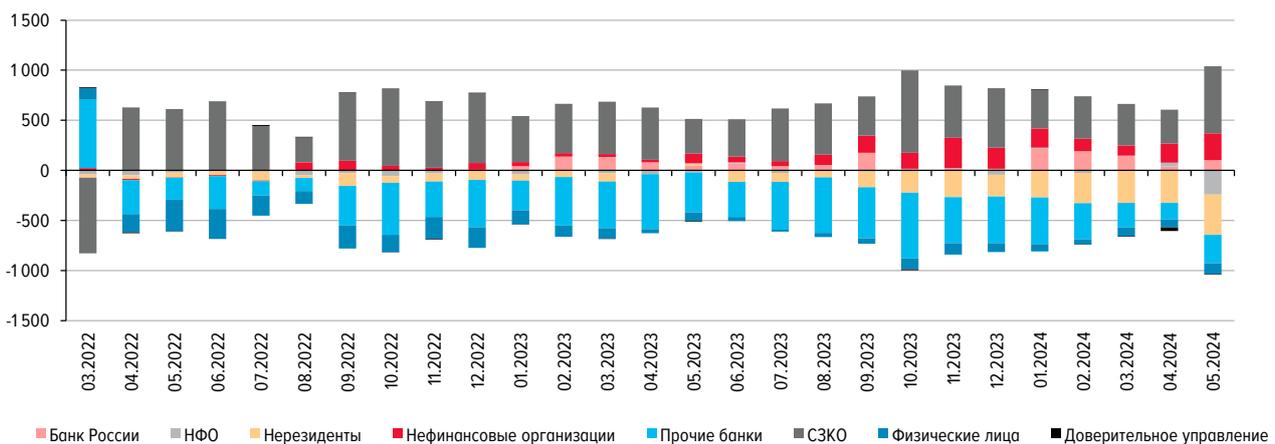
Рис. 4



Источник: форма отчетности 0409701.

ПРОДАЖИ (+) / ПОКУПКИ (-) ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ* ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 5

* Продажи/покупки всей иностранной валюты за рубли на бирже.
Источник: ПАО Московская Биржа.

СЗКО как основные агенты по реализации валютной выручки экспортеров остаются крупнейшими продавцами валюты на биржевом рынке спот Московской Биржи. В мае объем их нетто-продаж валюты составил 671 млрд руб., в 2 раза превысив апрельский показатель (рис. 5).

Банки-нерезиденты увеличили нетто-покупки валюты на рынке на 37%, до 613,7 млрд руб.⁵ (в апреле – 446,4 млрд руб.). Они совершали покупки как на биржевом, так и на внебиржевом рынке.

Кредитные организации, не относящиеся к СЗКО, купили иностранной валюты на 285,9 млрд руб. (в апреле – 165,1 млрд руб.).

В мае, на фоне укрепления рубля и сезонного повышения спроса на валюту перед летними месяцами, нетто-покупки иностранной валюты населением увеличились в 2,2 раза, составив 178,9 млрд руб. (в апреле – 79,7 млрд руб.; в мае 2023 г. – 101,4 млрд руб.; в среднем в первые 4 месяца 2024 г. физические лица приобретали иностранной валюты на 112 млрд руб.

⁵ По трем основным валютным парам.

ДИНАМИКА ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКИ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 6



Источники: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА РАСЧЕТОВ ЗА ИМПОРТ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 7



Источник: расчеты Банка России.

ИМПОРТ И ЭКСПОРТ В ВАЛЮТАХ ДРУЖЕСТВЕННЫХ СТРАН
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 8



Источник: расчеты Банка России.

ежемесячно). На биржевом валютном рынке граждане приобрели валюты на 107,4 млрд руб., через крупнейшие банки – на 71,5 млрд рублей.

Экспортная выручка и расчеты за импорт в валютах дружественных стран (рис. 6, 7) в апреле составили 14,0 и 9,6 млрд долл. США соответственно (в марте – 14,3 и 8,9 млрд долл. США соответственно). Доля операций в рублях в экспортной выручке в апреле снизилась до 40,4% (в марте – 43,9%), а в расчетах за импорт выросла до 41,5% (в марте – 40,6%).

Увеличение доли рублевого импорта происходило за счет снижения объемов импорта с расчетами в валютах дружественных стран из-за усиления ограничений (рис. 8). При этом на фоне высокой экспортной выручки на российском рынке улучшилась ситуация с юаневой ликвидностью.

1.2. Рынок ОФЗ

В мае ускорился рост доходностей, в среднем по кривой за месяц они выросли на 150 базисных пунктов. Основную поддержку рынку ОФЗ на вторичных биржевых торгах оказали НФО и розничные инвесторы. Крупнейшими продавцами на вторичных биржевых торгах были СЗКО, при этом с учетом операций на аукционах они незначительно снизили вложения в ОФЗ – на 8,8 млрд руб. (в апреле увеличили на 93,4 млрд руб.). Минфин России провел 2 аукциона, выполнив за месяц только 10,4% от квартального плана размещений.

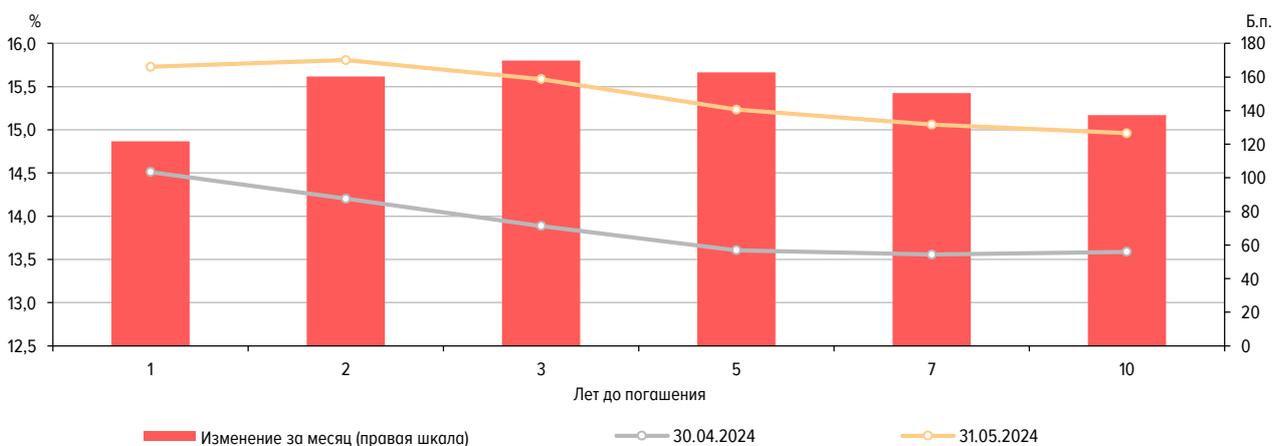
В мае доходности ОФЗ значительно повысились, за месяц в среднем по кривой ОФЗ доходности выросли на 150 б.п. (в апреле – 49 б.п.) (рис. 9). Основной рост пришелся на участок от 2 до 5 лет до погашения включительно (доходности выросли в среднем на 164 б.п.). Таким образом, форма кривой в мае оставалась инвертированной. Рыночные ожидания относительно продолжительности поддержания жестких денежно-кредитных условий продолжают значительно влиять на динамику доходностей ОФЗ.

На вторичном биржевом рынке крупнейшие покупки ОФЗ продолжают совершать НФО за счет собственных средств и розничные инвесторы – на 21,3 и 18,3 млрд руб. соответственно. Покупали государственные ценные бумаги также НФО в рамках доверительного управления и прочие банки – на 17,8 и 12,7 млрд руб. соответственно. Основные продажи третий месяц подряд совершают СЗКО, в мае они реализовали ОФЗ на 69,0 млрд руб. (рис. 10). Среднедневной объем торгов ОФЗ на вторичном рынке в мае вырос до 21,0 млрд руб.⁶ (в апреле – 19,0 млрд руб.⁷).

Объем размещения ОФЗ на аукционе в мае снизился до 103,9 млрд руб. по номиналу (в апреле – 319,8 млрд руб.) и составил 10,4% от плана на II квартал 2024 г. (с учетом размещений ОФЗ в апреле – 42,4% от квартального плана). В мае Минфин России провел 2 аукциона и разместил только ОФЗ-ПД (рис. 11). Размещались преимущественно ОФЗ со сроком до погашения 5 лет (на 71,8 млрд руб.), облигации на более длинный срок были размещены на 32,1 млрд рублей.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД

Рис. 9



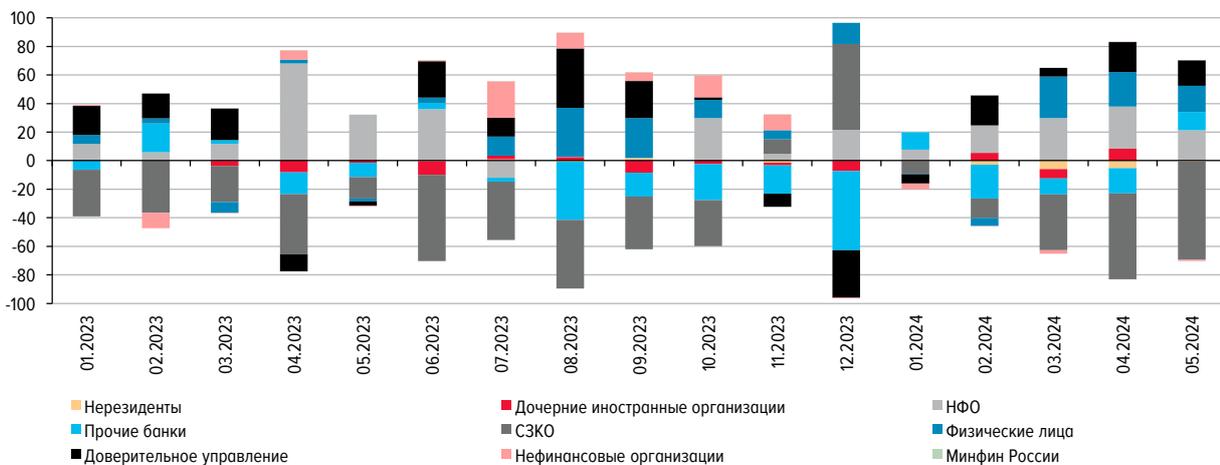
Источник: ПАО Московская Биржа.

⁶ Без учета выходных дней (10 мая).

⁷ Без учета выходных дней (29 и 30 апреля).

ПОКУПКИ (+) / ПРОДАЖИ (-) ОФЗ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ
(МЛРД РУБ.)

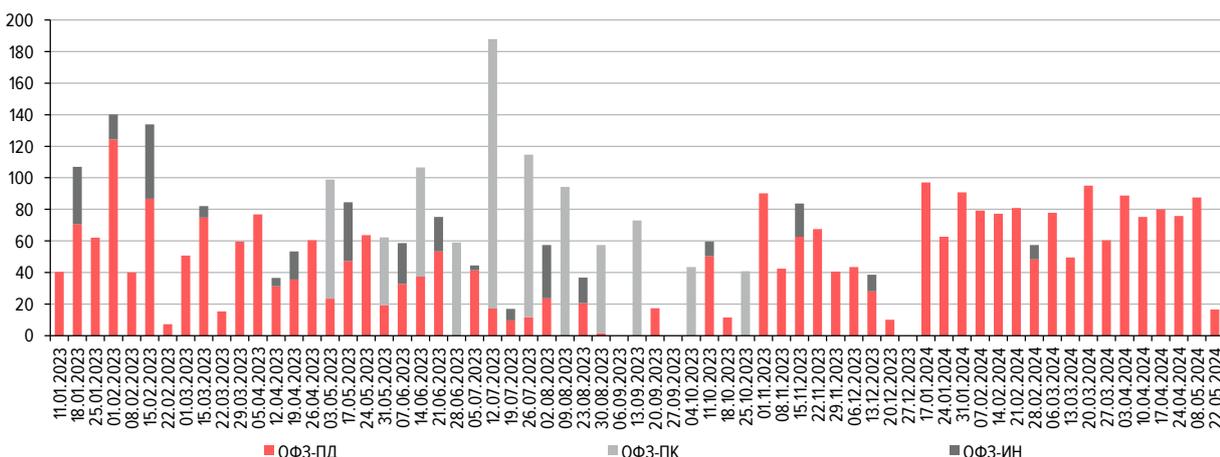
Рис. 10



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ* ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 11

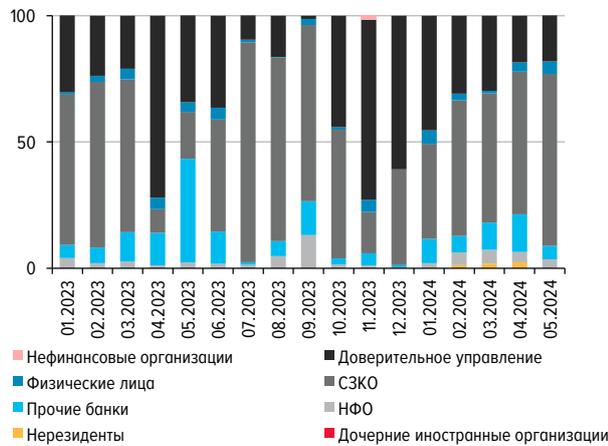
* С учетом дополнительного размещения после аукционов.
Источник: Минфин России.

В мае СЗКО существенно увеличили свою долю покупок на первичном рынке государственного долга, на них пришлось 68,2% от всех размещений (в апреле – 56,4%), в основном за счет снижения доли прочих банков – с 15,0 до 5,2% (рис. 12). С учетом продаж ОФЗ на вторичных биржевых торгах, нетто-продажи ОФЗ со стороны СЗКО составили 8,8 млрд рублей. В основном СЗКО приобретали ОФЗ-ПД: купили на первичном рынке на 60,2 млрд руб., продали на вторичном рынке на 32,8 млрд рублей. ОФЗ-ПК на вторичных биржевых торгах СЗКО продали на 36,6 млрд рублей. При этом ОФЗ-ПК продавал ограниченный круг участников рынка – они сокращали свои позиции в операциях репо, которыми изначально финансировалась покупка государственного долга.

Доходности предлагавшихся на аукционах долгосрочных ценных бумаг в мае продолжили расти. В целом прирост доходности по 10-летней ОФЗ (ПД 26244) в мае составил 149 б.п. (с учетом вторичных торгов). При этом фактическая средневзвешенная доходность новой долгосрочной бумаги (ПД 26246, срочность – 12 лет) на последнем аукционе в мае составила 14,3% (рис. 13).

ДИНАМИКА ВЫКУПА АУКЦИОНОВ ОФЗ
ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ
(%)

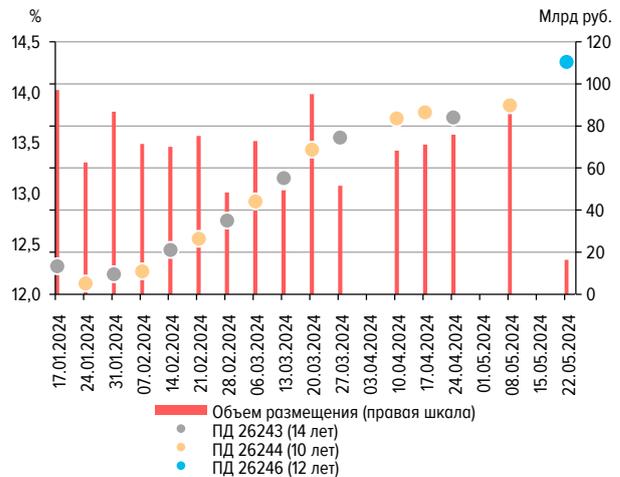
Рис. 12



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ ДОХОДНОСТИ
ПРИ РАЗМЕЩЕНИИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ОФЗ
И ИХ ОБЪЕМЫ РАЗМЕЩЕНИЯ*

Рис. 13

* С учетом дополнительного размещения после аукциона.
Источник: ПАО Московская Биржа.

1.3. Рынок корпоративных облигаций

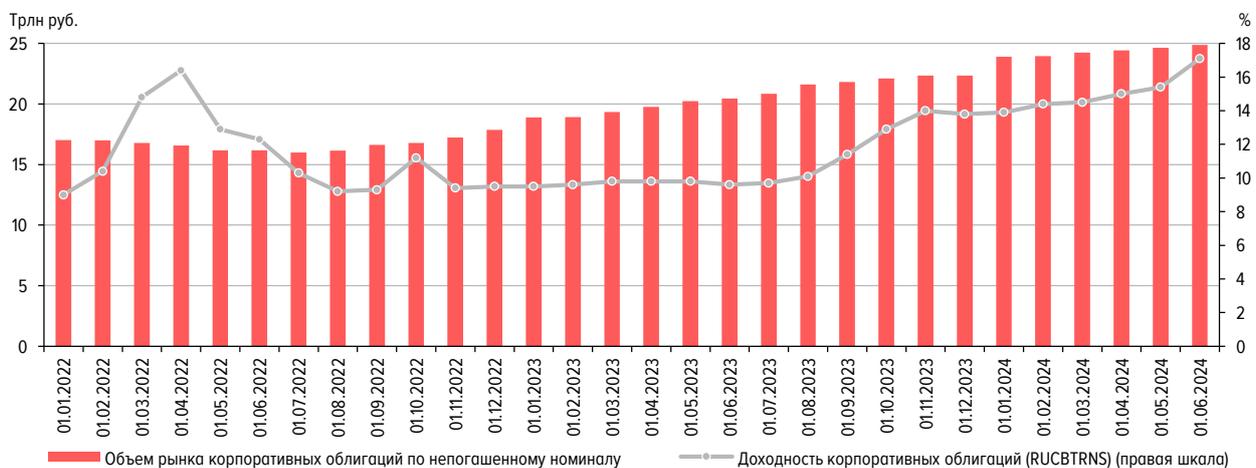
Объем рынка корпоративных облигаций (по непогашенному номиналу) вырос за месяц на 225,9 млрд рублей. Отмечается значимый рост доходностей корпоративных облигаций, скоррелированный с ростом доходностей ОФЗ с сопоставимой дюрацией, – 170 и 160 б.п. соответственно.

Рынок корпоративных облигаций в мае продолжил движение вверх. Объем рынка корпоративных облигаций (по непогашенному номиналу) в мае вырос на 225,9 млрд руб., до 24,875 трлн руб. (рис. 14).

В мае завершилась череда выпусков замещающих облигаций эмитентов из банковской и транспортной отраслей суммарным объемом 100,15 млрд руб. (против 35 млрд руб. в предыдущем месяце). Также в мае состоялись первые размещения бивалютных

ОБЪЕМ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО НЕПОГАШЕННОМУ НОМИНАЛУ И ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ
КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рис. 14



Источники: Сbonds, ПАО Московская Биржа.

облигаций, не являющихся замещающими, суммарным объемом 86,25 млрд руб. эмитентами из нефтегазовой отрасли (в долларах США) и отрасли удобрений (в юанях). Классические юаневые облигации размещались в объеме 13,64 млрд рублей, что сравнимо с объемом эмиссии месяцем ранее (12 млрд руб.).

В мае происходил значимый рост индикативной доходности корпоративных облигаций (RUCBTRNS) на 170 б.п., до 17,05%. Доходность ОФЗ с сопоставимой дюрацией увеличилась на 160 базисных пунктов.

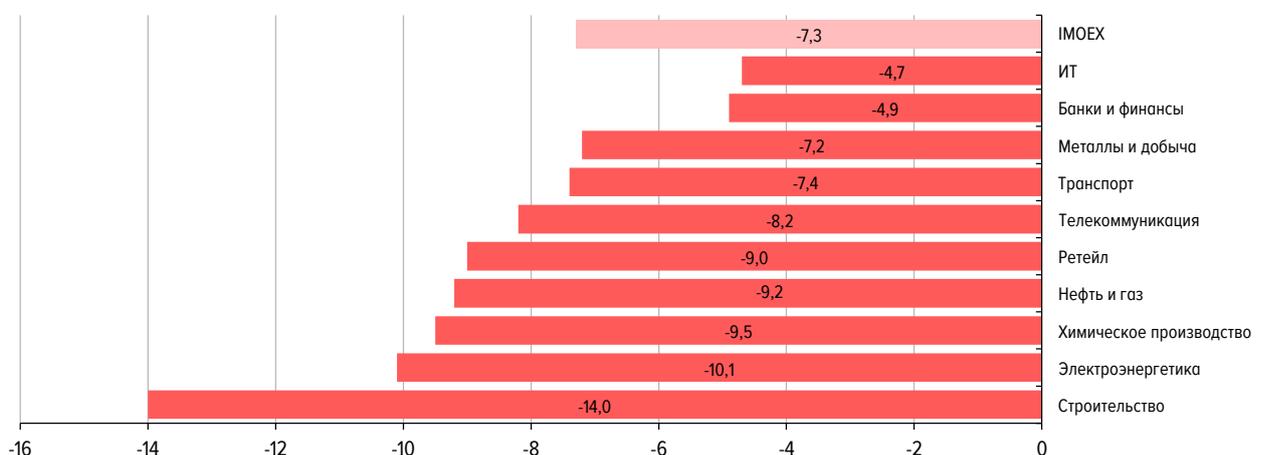
1.4. Рынок акций

Несмотря на положительную динамику в первой половине мая, Индекс МосБиржи (IMOEX) по итогам месяца снизился на 7,3%, все отраслевые индексы также показали отрицательную динамику. Снижение основных индексов акций происходило на фоне пересмотра рынком ожиданий относительно траектории денежно-кредитной политики и длительности периода сохранения высоких процентных ставок, а также отмены дивидендных выплат у ряда крупных компаний. Нетто-продажи акций на рынке осуществляли преимущественно НФО за счет собственных средств, продав бумаг на 44,4 млрд руб. (89% всех нетто-продаж), что стало крупнейшим показателем за последние пару лет. При этом поддержали рынок СЗКО (купили акций на 24,4 млрд руб.). Розничные инвесторы также вернулись к месячным нетто-покупкам акций (11,7 млрд руб.).

В первой половине мая на российском рынке акций продолжилась положительная динамика большинства основных индексов, при этом часть отраслевых индексов снижалась. К середине месяца (17 мая) Индекс МосБиржи обновил максимум последних 2 лет, превысив отметку в 3500 пунктов. Однако на фоне пересмотра рынком ожиданий относительно траектории денежно-кредитной политики и длительности периода сохранения высоких процентных ставок в экономике, а также отмены дивидендных выплат у ряда крупных компаний Индекс МосБиржи во второй половине месяца перешел к снижению. При этом 27 мая на фоне общего отрицательного новостного фона и отмены дивидендов у отдельных компаний произошло крупнейшее однодневное падение индекса с февраля 2023 г. (-2,9%). В целом за месяц индекс снизился на 7,3%.

ИЗМЕНЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ С 1 ПО 31 МАЯ 2024 ГОДА
(%)

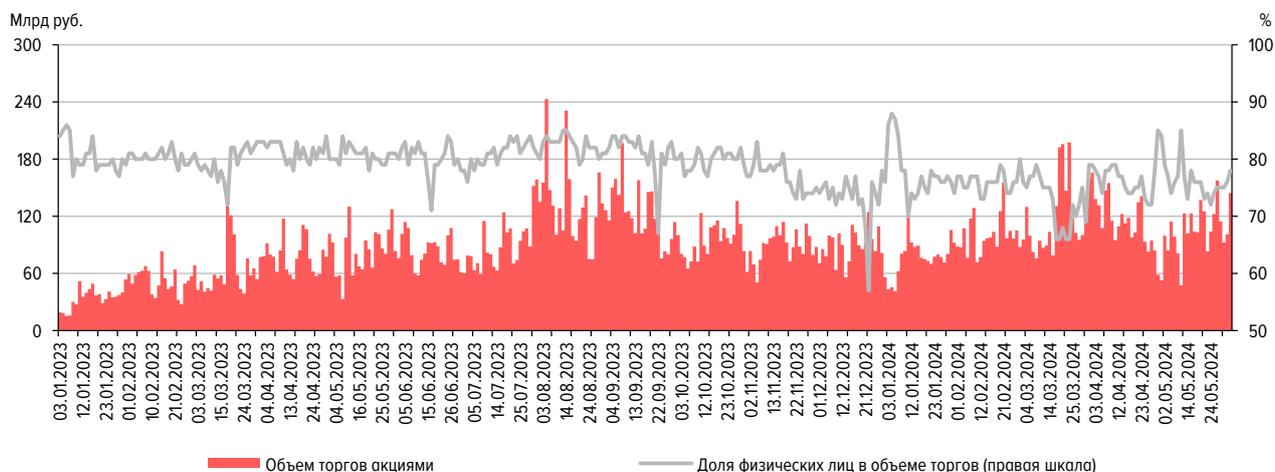
Рис. 15



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА РЫНКЕ АКЦИЙ И ДОЛЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ

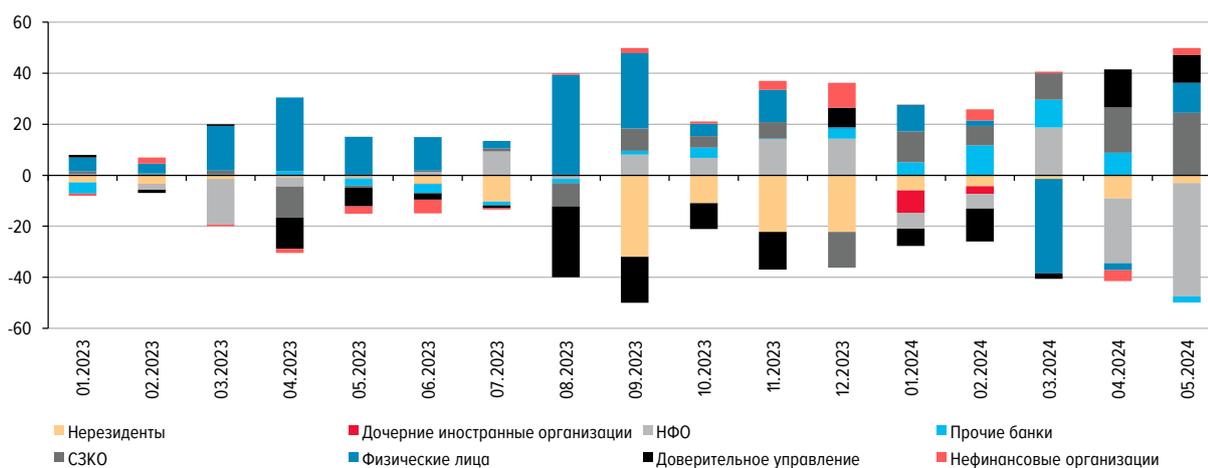
Рис. 16



Источник: ПАО Московская Биржа.

ПОКУПКИ (+) / ПРОДАЖИ (-) АКЦИЙ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 17



Источник: ПАО Московская Биржа.

По итогам мая все отраслевые индексы продемонстрировали отрицательную динамику. Наибольшее снижение наблюдалось по индексам строительной и электроэнергетической отраслей, на 14,0 и 10,1% соответственно (рис. 15). Снижение индекса строительной отрасли происходило на фоне сохраняющихся высоких ставок в экономике и обсуждений сокращения льготных ипотечных программ. Снижались также акции химических и нефтегазовых компаний (на 9,5 и 9,2% соответственно). Индексы химической и нефтегазовой отраслей снижались в том числе на фоне отмены дивидендных выплат со стороны отдельных компаний, а также уменьшения нефтяных цен относительно предыдущего месяца.

Среднедневной объем торгов акциями в мае составил 110,7 млрд руб.⁸, что на 7,3% ниже апрельского значения (119,5 млрд руб.)⁹. Доля физических лиц в общем объеме сделок на рынке акций снизилась незначительно – до 75,6% (в апреле – 76,1%) (рис. 16).

Снижение основных индексов акций происходило на фоне продолжения продаж акций со стороны НФО за счет собственных средств: за месяц на сумму 44,4 млрд руб. (89% всех нетто-продаж за месяц), что стало крупнейшим месячным объемом нетто-продаж среди категорий участников за последние пару лет. Также продавали акции нерезиденты и прочие банки – на сумму 3,0 и 2,4 млрд руб. соответственно (рис. 17). Крупнейшими нетто-покупателями акций были СЗКО, купившие ценных бумаг на сумму 24,4 млрд руб. (в апреле приобрели на 17,7 млрд руб.). При этом физические лица вернулись к месячным нетто-покупкам: они приобрели акций на сумму 11,7 млрд рублей.

Риски инструментов, платежи по которым привязаны к показателям фондового рынка

В апреле 2024 г. информационное агентство Bloomberg [сообщило](#), что регуляторы финансового рынка Китая дали ряд рекомендаций поднадзорным организациям, чтобы ограничить предложение некоторых внебиржевых деривативов, в том числе так называемых snowball derivatives (далее – «снежный ком»).

Этот вид деривативов позволяет получать повышенные фиксированные выплаты (по аналогии с выплатами, получаемыми по облигациям), которые производятся, пока базовые активы торгуются в заранее определенных диапазонах:

- если котировки базовых активов поднимаются выше верхней границы, то контракт расторгается, инвесторы получают причитающиеся выплаты;
- если котировки базовых активов снижаются ниже нижней границы, то инвесторы не получают купон и могут столкнуться со значительными потерями относительно первоначальных инвестиций (потеряют часть вложенного капитала).

Такие инструменты могут служить более доходной альтернативой облигациям в случае позитивных ожиданий инвестора относительно тенденций на фондовом рынке. Организации, выпускающие «снежный ком», обычно хеджирует принимаемые риски созданием длинной позиции в финансовых инструментах, связанных с базовым активом.

В 2021 г. власти Китая уже обращали внимание на этот сегмент рынка: дали рекомендации компаниям следить за тем, чтобы деривативы «снежный ком» продавались только квалифицированным инвесторам и риски по данным активам полностью раскрывались перед покупателями. Кроме того, в 2024 году Ассоциация управления активами Китая ограничила инвестиции в данные деривативы на уровне 25% от активов фондов.

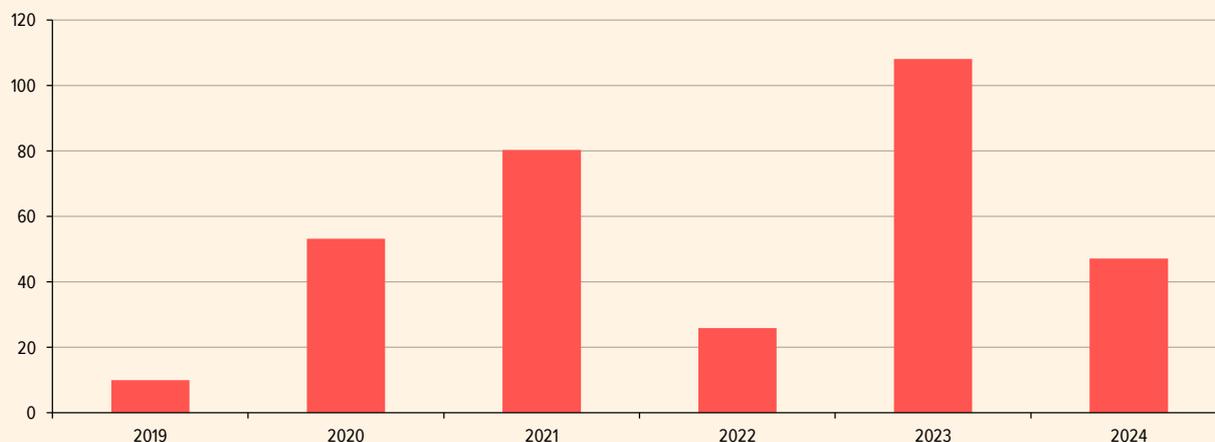
С конца 2023 г. до конца января 2024 г. на китайском рынке ценных бумаг наблюдался существенный спад, который привел к продаже деривативов «снежный ком» их владельцами (по причине снижения индексов, которые являлись базовыми активами таких инструментов, и, соответственно, прекращения выплат по указанным деривативам). Из-за сокращения позиций эмитенты вынуждены были сократить хеджирующие длинные позиции по индексам акций, усилив давление на рынок. В конце апреля 2024 г. доходность этих деривативов увеличилась до рекордных значений (купонные ставки составили около 40%) на фоне принятых китайскими регуляторами мер поддержки фондового рынка, а также улучшения макроэкономической статистики и ожиданий населения, что, в свою очередь, способствовало привлечению инвесторов.

⁸ Без учета выходных дней (10 мая).

⁹ Без учета выходных дней (29 и 30 апреля).

**ОБЪЕМ ВЛОЖЕНИЙ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ В СТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ В РАЗРЕЗЕ ДАТЫ НАЧАЛА
ОБРАЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИИ**
(млрд руб.)

Рис. 18



Источники: формы отчетности 0409711, 0420415, Cbonds.

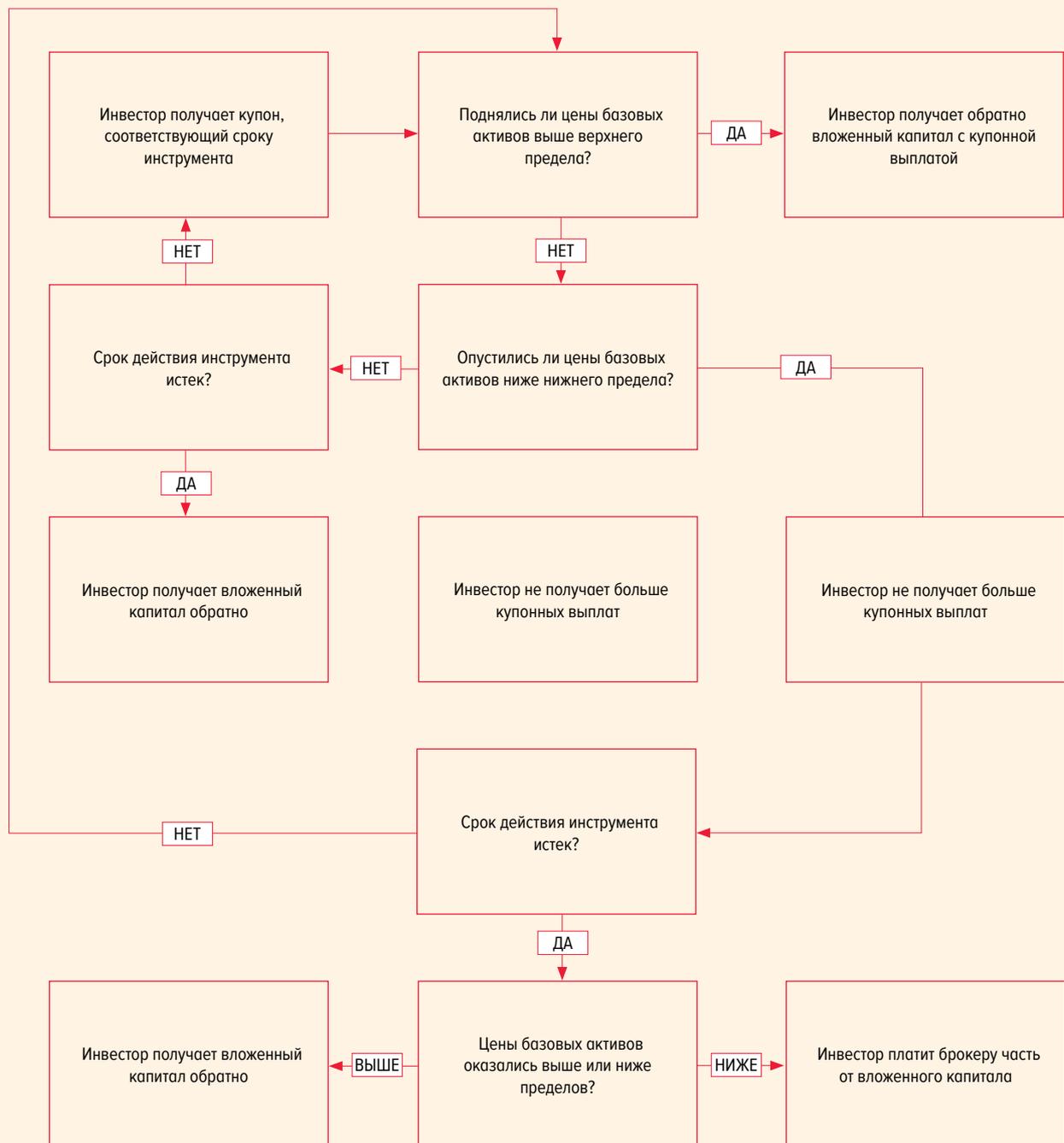
На российском финансовом рынке инструменты со схожей механикой реализованы в виде структурных облигаций, которые выпускает ряд эмитентов. Базовыми активами в последние годы служат преимущественно ведущие российские акции (до 2022 г. существенная доля приходилась на ведущие иностранные акции). Обычно у одной структурной облигации есть несколько базовых активов. Несмотря на то что инструменты позиционируются как облигации (структурные), указанный факт отражает в большей мере возможность периодических фиксированных выплат, а не структуру рисков указанных инструментов. Риски же, наоборот, по большей части являются фондовыми (рыночными), как и у лежащих в их основе базовых активов. Более того, в существенной части таких инструментов в случае значительного снижения котировок базовых активов теряется часть номинальной стоимости. Тем самым название и конструкция инструментов могут ввести в заблуждение неподготовленных инвесторов и являться причинами недооценки рисков.

После спада в 2022 г. рынок структурных облигаций в 2023 и 2024 гг. восстанавливался (рис. 18): в частности, объемы вложений домохозяйств в структурные облигации на 1 апреля 2024 г. составляли 325 млрд руб., из них в облигации, которые начали размещаться в 2023 и 2024 гг., – 155 млрд руб., в структурные облигации со схожей snowball-механикой – более 85 млрд рублей.

Стоит отметить, что из-за относительно невысоких объемов вложений вероятность негативного влияния на российский рынок акций не так высока. Вместе с тем розничные инвесторы, осуществляющие инвестиции в подобные инструменты, зачастую берут на себя повышенные риски, вследствие сложности указанных финансовых инструментов. В случае негативных тенденций на фондовых рынках по аналогии с инвесторами из Китая розничные инвесторы могут столкнуться с убытками.

СХЕМА ВЫПЛАТ ПО SNOWBALL-ДЕРИВАТИВАМ

Табл. 2



Источник: Financial Times.

2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Анализ вложений частных инвесторов в акции, размещенные в 2024 году

В 2024 г. продолжилась тенденция выхода компаний на IPO, за первые пять месяцев было проведено 6 первичных размещений на Московской Бирже. Доля частных инвесторов несколько сократилась, но оставалась высокой (55%). По большинству ценных бумаг доходность вложений была положительной и превышала доходность Индекса Московской Биржи.

В январе – мае 2024 г. продолжилась тенденция выхода компаний на IPO, на Московской Бирже было проведено 6 первичных размещений: ПАО «Каршеринг Россия» (бренд «Делимобиль»), ПАО «Диасофт», ПАО «Алкогольная группа Кристалл», ПАО «ЛК Европлан», ПАО МФК «Займер», ПАО «МТС-Банк». По сравнению с 2023 г. несколько снизилась средняя доля частных инвесторов: с 73 до 55%. Стоит отметить, что высокая доля физических лиц наблюдается в IPO с небольшими объемами размещения и небольшим количеством участвующих инвесторов. В IPO также принимали участие банки, брокеры, управляющие компании и ПИФ, вместе с тем они активно участвовали лишь в ряде IPO, их доля была не столь высокой, количество – небольшим (табл. 3).

ДОЛИ ПОКУПАТЕЛЕЙ ПРИ РАЗМЕЩЕНИИ АКЦИЙ

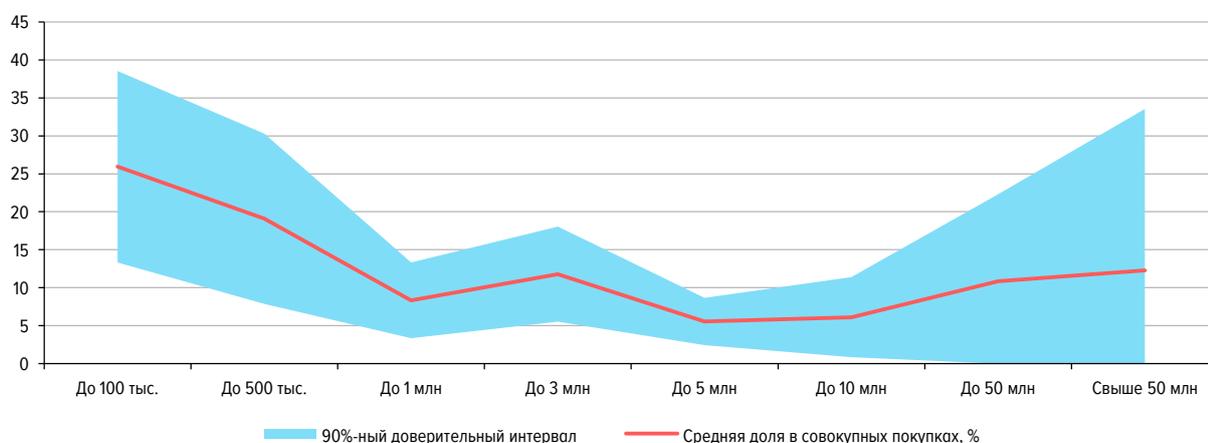
Табл. 3

Год	Эмитент	Доли покупателей, %							
		ФЛ	Брокер	ЮЛ	Банк	ПИФ	ДУ	Нерез. – ФЛ	Нерез. – ЮЛ
2023	Эмитент 1	86	0	12	0	0	0	1	0
	Эмитент 2	53	18	3	7	6	12	0	1
	Эмитент 3	76	9	11	4	0	0	0	0
	Эмитент 4	99	0	0	0	0	0	1	0
	Эмитент 5	53	17	6	7	0	17	0	0
	Эмитент 6	59	7	17	3	1	10	1	2
	Эмитент 7	88	0	12	0	0	0	0	0
2024	Эмитент 8	50	28	3	7	8	4	0	0
	Эмитент 9	52	7	18	15	0	5	0	3
	Эмитент 10	98	0	1	0	0	0	1	0
	Эмитент 11	47	19	5	14	0	15	0	1
	Эмитент 12	46	0	0	10	18	26	0	0
	Эмитент 13	39	34	7	4	4	11	0	0

Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ПОКУПОК АКЦИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ОБЪЕМА ВЛОЖЕНИЙ ПРИ РАЗМЕЩЕНИИ (%)

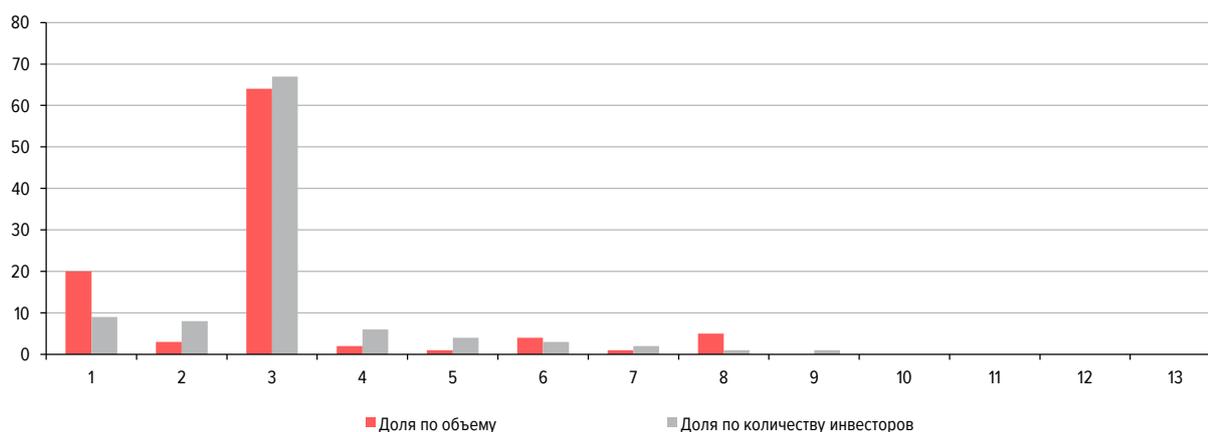
Рис. 19



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛИ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ КОЛИЧЕСТВА IPO В 2023–2024 ГОДАХ, В КОТОРЫХ УЧАСТВОВАЛИ ИНВЕСТОРЫ (%)

Рис. 20



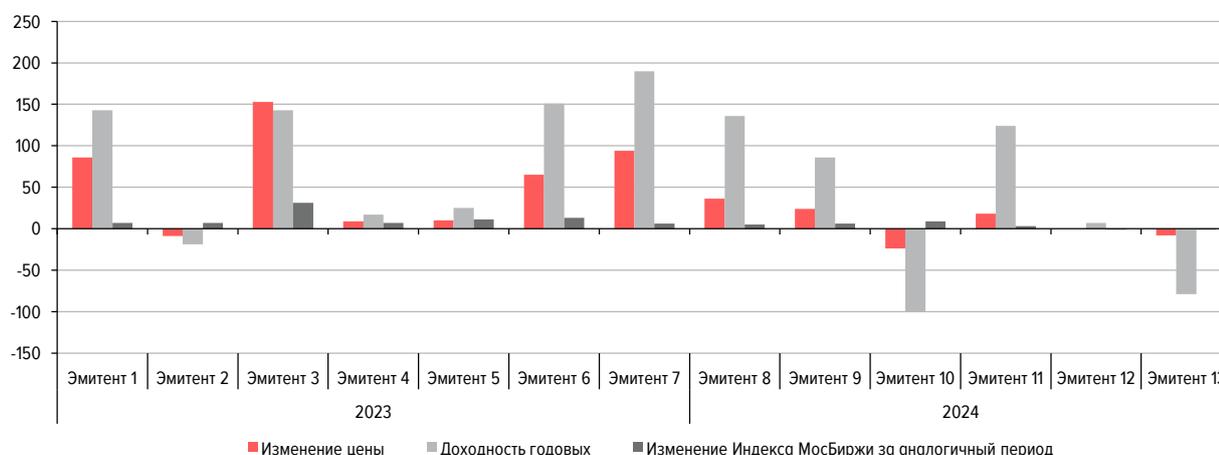
Источник: ПАО Московская Биржа.

Существенную часть вложений (30–60%) осуществляли граждане, которые купили акций на сумму до 500 тыс. рублей. Крупные розничные инвесторы также участвовали в покупках акций при размещениях, однако доля их покупок была намного ниже. В целом акции распределялись следующим образом (рис. 19): относительно высокий объем акций покупают мелкие инвесторы, которые могут не располагать достаточной экспертизой, что потенциально может приводить к искажениям в ценообразовании. Значительная доля крупных инвесторов наблюдается лишь в части размещений.

Большинство инвесторов принимали участие в трех IPO (рис. 20): участие в размещениях акций носило не однократный характер и, скорее всего, будет продолжаться далее, что повышает целесообразность мер, направленных на работу с этой группой инвесторов. В частности, например, в рамках анализа жалоб касательно IPO, поступивших в течение последнего года в Банк России, было выявлено что часть инвесторов, в том числе квалифицированных, не до конца понимают механику проведения IPO.

ДОХОДНОСТЬ РАЗМЕЩЕННЫХ АКЦИЙ
(%)

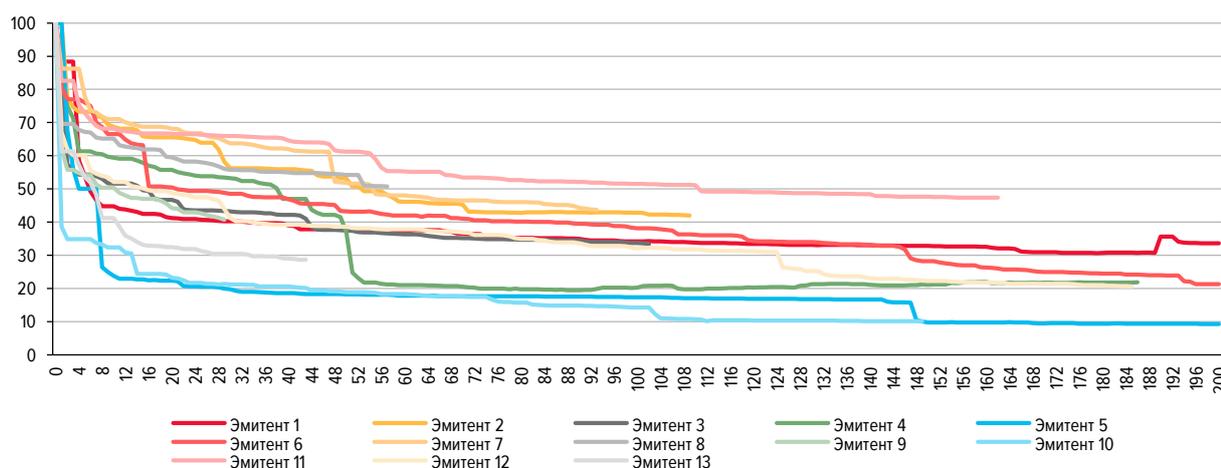
Рис. 21



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛИ ВЛОЖЕНИЙ ИНВЕСТОРОВ, КОТОРЫЕ ПОЛНОСТЬЮ ОСТАВИЛИ ИЛИ НАРАСТИЛИ КУПЛЕННЫЕ НА IPO АКЦИИ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ КОЛИЧЕСТВА ДНЕЙ, ПРОШЕДШИХ С МОМЕНТА IPO (%)

Рис. 22



Источник: ПАО Московская Биржа.

По большинству ценных бумаг доходность вложений была положительной и превышала доходность Индекса Московской Биржи (рис. 21). По акциям, в размещении которых участвовали преимущественно частные инвесторы, доходность в среднем была ниже. Стоит отметить также некоторое снижение доходности в рамках IPO, проводимых в 2024 г., по сравнению с IPO 2023 года. Одной из причин является ухудшение конъюнктуры рынка.

Существенная часть розничных инвесторов полученные в рамках IPO ценные бумаги продают в течение короткого промежутка времени и в дальнейшем не откупают их (рис. 22). В целом на рынке превалирует несколько достаточно простых стратегий, применяемых розничными инвесторами при IPO, что потенциально снижает устойчивость цен. Увеличение объема раскрываемой информации и рост экспертизы частных инвесторов должны увеличить разнообразие применяемых стратегий.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу: arustamovdg@cbr.ru.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2024