

Распродажа на российском рынке акций в феврале 2022 против декабря 2014: больше определенности, но дольше путь восстановления

21 февраля российский рынок упал на 12% в долларовом выражении. Это привело к тому, что кумулятивное отставание России от развивающихся стран с начала очередного периода санкционных страхов в середине ноября 2021 года достигло уровня 34,8%. В последний раз мы видели такой уровень на пике кризиса в декабре 2014 года.

Причиной такого необычного падения в понедельник стало признание Владимиром Путиным независимости ЛНР и ДНР. В ответ США заявили, что объявят 22 февраля о новых санкциях против России. Однако пока неясно, какие именно санкционные меры будут реализованы.

Февраль 2022 / Декабрь 2014

	Февраль 2022	Декабрь 2014
Влияние санкционных страхов	Да	Да
Ухудшение фундаментальной ситуации для российского рынка	Нет	Да
Геополитическая ситуация вышла на точку равновесия	Нет	Да
Подтвержденный опыт текущей команды ЦБ РФ по управлению кризисными ситуациями	Да	Нет
Риски для бюджета	Нет	Да

Источник: ТКБ Инвестмент Партнерс (АО), февраль 2022

Влияние санкционных страхов – похожая ситуация, но в декабре 2014 года было больше неопределенности.

В обоих случаях санкционные страхи были основной силой, которая давит на цены акций и других финансовых активов в России. Основное отличие в том, что в 2014 году этот феномен был в новинку. Неопределенность была выше, так как не было еще истории, какого типа санкции могут быть.

Фундаментальная ситуация не пострадала в 2022 году. Цена на нефть упала на 50% во втором полугодии 2014 года. Это добавило негатива российским финансовым рынкам. Сейчас уже более года мы наблюдаем растущий тренд на рынке сырьевых товаров. Например, цена на нефть выросла на 26% с начала этого года.

Геополитическая ситуация еще не вышла на точку равновесия. В декабре 2014 года Крым уже был присоединен и сложно было ожидать дальнейших действий. Сейчас прогресса в переговорах о нерасширении НАТО нет. Сохраняется риск, что конфликт будет затяжной с периодическими всплесками негатива в СМИ. Это означает, что полное восстановление накопленного дисконта российского рынка акций к рынку развивающихся стран с середины ноября маловероятно на горизонте в несколько лет.

Команда ЦБ РФ доказала свою способность справляться с кризисами. Паника на валютном рынке в декабре 2014 года была первым тестом для текущей команды ЦБ РФ. И она отлично справилась. ЦБ РФ удалось успокоить ситуацию за несколько месяцев только рыночными методами. С тех пор были и другие ситуации, когда ЦБ РФ действовал эффективно.

Риски для государственных финансов минимальны. В 2014 году федеральный бюджет был не готов к низким ценам на нефть. Сейчас – готов. С 2015 года власти ужесточили контроль расходов бюджета. Они сокращались в реальном выражении каждый год. С 2018 года действует бюджетное правило. Оно предполагает, что доходы бюджета от экспорта нефти могут быть использованы для расходов, только в сумме до 40-43 долларов США за баррель. Все что свыше – идет в Фонд Национального Благосостояния.

Взгляд в будущее

Наш базовый сценарий, что российские власти введут войска на территорию ЛНР/ДНР для нормализации ситуации и установления мира на этих территориях. После этого, вероятно, часть "военного дисконта" уйдет с рынка акций, облигаций и валютного рынка.

Такой сценарий предполагает введение санкций со стороны США и ЕС и ухудшение возможности вести переговоры. Запланированная на 24 февраля встреча с Антони Блинкеном, скорее всего, будет отменена.

Мы по-прежнему считаем, что вероятность введения санкций против России по Иранскому сценарию крайне маловероятна (ограничение на экспорт сырьевых товаров). Такие санкции приведут к сильному экономическому "бумерангу", так как Россия в гораздо большей степени интегрирована в глобальную экономику. Этот фактор, на наш взгляд, сдерживал введение значимых санкций с 2014 года. В настоящий момент он еще более сильный, чем

раньше из-за энергетического кризиса в Европе.

На текущий момент мы видим два сценария:

- Несколько недель "качелей", после чего начало продолжительного восстановления. В случае, если новые санкции будут похожи на все те, что мы видели с 2014 года. Возможный прогресс в переговорах между Россией и США также может добавить позитива в этом сценарии
- Затяжной период неопределенности. Длительная "заморозка" переговоров между Россией, США и Европой. Финансовые санкции (например, ограничения на покупку ОФЗ) или запрет на экспорт в России высокотехнологичных товаров.

Первый сценарий выглядит более вероятным, чем второй.

*Авторы: **Егор Киселев**, начальник отдела инвестиционного маркетинга, инвестиционный советник; **Марина Цуцкиридзе**, эксперт по инвестиционным продуктам; **Александра Кузнецова**, эксперт по инвестиционным продуктам.*