

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н.Андриевский, Е.Худько

Рост индекса ММВБ в последний месяц 2013 г. обусловлен в основном устойчивым приростом котировок акций «Норильского никеля» вследствие появления информации об успешной деятельности предприятия. Однако в целом по итогам года наиболее выгодным инструментом вложений остаются привилегированные акции «Сбербанка». Капитализация фондового рынка ММВБ к 20 декабря составила 25,02 трлн рублей (38,45% ВВП).

На рынке корпоративных облигаций практически сошла на нет позитивная динамика таких ключевых показателей, как объем и индекс рынка. В то же время на высоком уровне остается активность эмитентов и инвесторов. Ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций в декабре была стабильной.

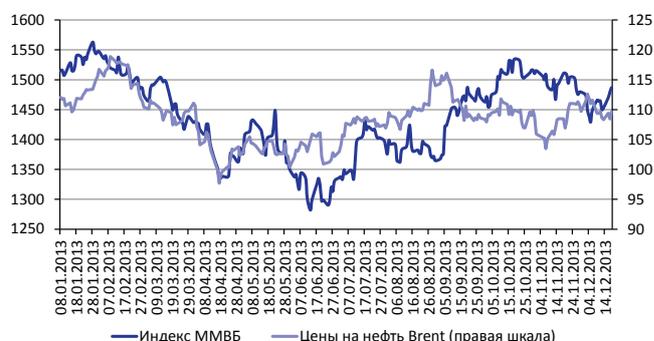
Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Индекс ММВБ за период с 2 по 23 декабря вырос на 1%. В течение месяца минимальное значение индекса на уровне 1429,25 пункта было достигнуто за 3 торговых дня с начала месяца, когда падение индекса достигло 3%.

Основой декабрьского прироста индекса ММВБ стали акции «Норильского никеля», «ВТБ» и «Роснефти». Акции «Норильского никеля» продемонстрировали максимальный прирост с начала месяца, достигший к 19 декабря 8,4%. Основой данного роста стало приближение годового собрания акционеров, на котором советом директоров предлагалось выплатить дивиденды в размере 4% от стоимости акций в начале месяца и 50% EBITDA по итогам 3 кварталов 2013 г. Рост котировок «ВТБ» с 16 декабря происходил вследствие появления новостей об увеличении чистой прибыли банка за 11 месяцев в 2,4 раза по сравнению с 2012 г. Лидером снижения цен акций в декабре оказались привилегированные акции «Сбербанка», стоимость которых с начала месяца по 17 декабря снизилась на 6%.

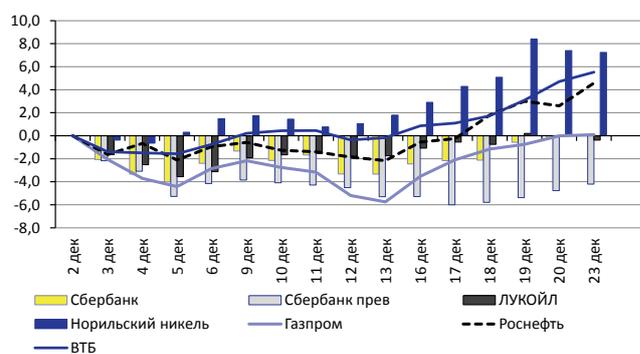
Однако, несмотря на «негативную» динамику стоимости акций «Сбербанка» в декабре, их годовые результаты оставались положительными: привилегированные акции за год с 24 декабря 2012 г. по 23 декабря 2013 г. подорожали на 21,2%, стоимость обыкновенных акций за тот же период увеличилась на 10,8%. Необходимо отметить, что за данный период акции «Норильского никеля» и «ВТБ», напротив, подешевели на 4,7% и 9,4% соответственно.

Для секторальных индексов последний месяц 2013 г. заканчивался ростом, за исключением индекса компаний потребительского сектора, который к 23 декабря с начала месяца снизился на



Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 08 января 2013 г. по 18 декабря 2013 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи в августе (за период с начала месяца)

0,5%. Лидером роста стал индекс энергетической отрасли, темп прироста которого с начала месяца по 23 декабря превысил 9,5%. Основными драйверами роста индекса стали акции компаний «Роснефти», «МОЭСК» и «ОГК-2».

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), с 28 ноября по 12 декабря отток средств из

фондов, ориентированных на российский рынок, составил 70 млн долл. Общая капитализация российского фондового рынка ММВБ на 20 декабря 2013 г. равнялась 25 трлн руб. (38,5% ВВП), что на 880,6 млрд руб. (3,6%) ниже, чем на 2 декабря. Доля добывающего сектора осталась на уровне 49% капитализации. Обработывающие производства составили 12,8%, финансовая деятельность – 14,6% капитализации.

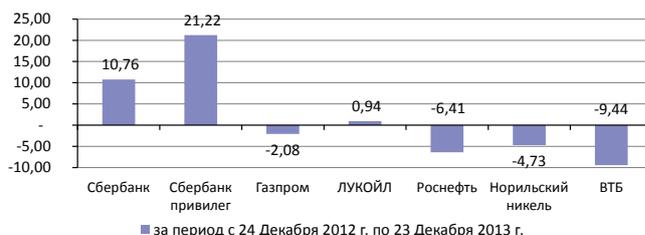
Рынок корпоративных облигаций

Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций в России (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте, в том числе нерезидентами РФ) в декабре значительно снизил темпы роста. К концу декабря этот показатель достиг уровня в 5 069,4 млрд руб., что всего лишь на 0,8% больше его значения на конец ноября¹. Примечательно, что рост емкости рынка был связан с заменой погашенных выпусков на новые займы большего объема, поскольку за истекший период практически не изменилось и даже несколько сократилось количество эмиссий облигаций (1034 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1039 эмиссий на конец предыдущего месяца) и численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (355 эмитентов против 354 компаний на конец ноября). В обращении также находятся 12 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 1,8 млрд долл.), и один выпуск облигаций – в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в декабре после незначительного спада в предшествующем месяце вновь возросла, не достигнув, однако, высокого уровня торгов 3 квартала. Так, с 26 ноября по 19 декабря суммарный объем биржевых сделок на Московской бирже составил 160,5 млрд руб. (с 24 октября по 25 ноября торговый оборот был равен 148,8 млрд руб.), при этом количество сделок за рассматриваемый период, наоборот, снизилось до 23,5 тысяч (в предыдущем периоде – 29,5 тысячи)². Такая динамика торговых показателей говорит о совершении преимущественно крупных сделок с ценными бумагами. Здесь же стоит заметить, что торговые показатели формировались в основном за счет внутренних инвесторов, поскольку активность международных инвесторов на долговых рынках в последние недели несколько спала.

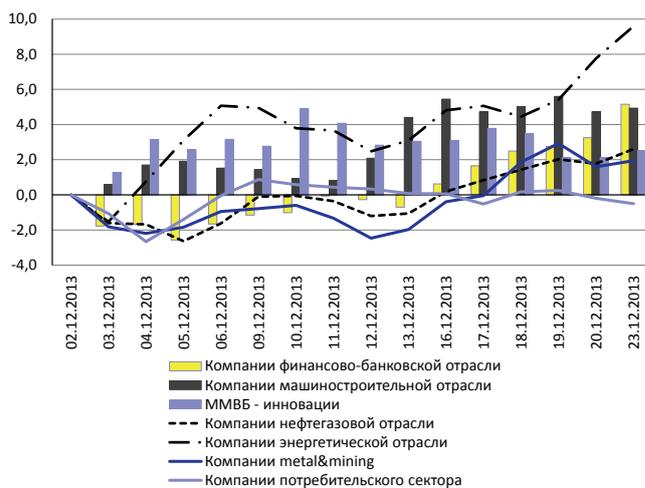
1 По данным Информационного агентства Rusbonds.
2 По данным Инвестиционной компании «Финам».

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds после продолжительного периода роста в декабре оставался практически неизменным. К концу декабря его значение увеличилось на 0,3 пункта (или 0,08%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций, наоборот, после нескольких месяцев стабилизации резко возросла – 8,64% к концу декабря против 8,05% в конце ноября (рис. 6), достигнув максимального значе-



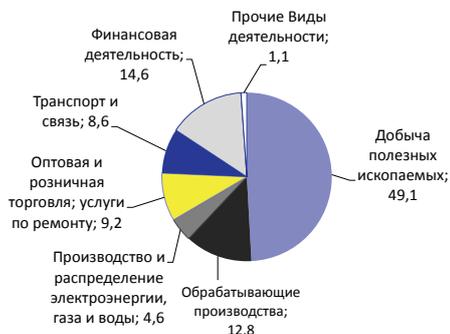
Источник: Quote РБК, расчеты авторов.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 24 декабря 2012 г. по 23 декабря 2013 г.



Источник: Quote РБК, расчеты авторов.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи (за период с начала месяца)



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.

Рис. 5. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности

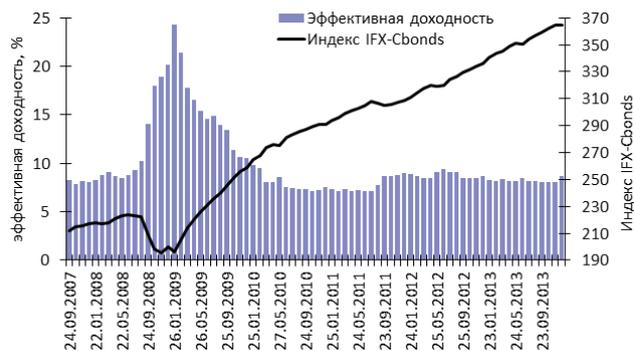
ния в текущем году, причем основной рост доходности наблюдался во второй половине декабря¹.

Росту доходности корпоративных облигаций способствовало нарастание напряженности в банковской секторе, что неизбежно ведет к кризису доверия, а также снижение рейтингов и/или прогнозов в отношении кредитоспособности достаточно крупных эмитентов – ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК», ОАО «ОТП-Банк», ОАО «Совкомфлот», ЗАО «Компания ТрансТелеКом». Дополнительное давление на рыночную доходность оказывает инфляция, значение которой по итогам текущего года превысит верхнюю планку официального прогноза на уровне 6%. Не добавляет оптимизма инвесторам макроэкономическая статистика (в частности, спад промышленного производства).

Показатель дюрации портфеля корпоративных облигаций, так же как и доходность, продемонстрировал резкий рост. На конец декабря дюрация составила 737 дней, что на 74 дня больше значения по состоянию на конец предыдущего месяца. Ввиду резко возросших процентных ставок на рынке увеличение показателя дюрации отражает значительный рост срочности потока платежей по облигациям, а, следовательно, срочности обращения облигационных займов в корпоративном сегменте.

В наиболее ликвидном сегменте корпоративного рынка облигаций наблюдалась ярко выраженная растущая доходность эмиссий. Наиболее значимое повышение доходности (более чем на 1 п.п.), как и в предыдущие месяцы, продемонстрировали преимущественно финансовые компании-эмитенты. Росли в декабре доходности по облигациям и высокотехнологического сектора (хотя в данном сегменте до этого два месяца подряд доходности облигаций снижались). Также растущая доходность преобладала и по облигациям энергетического сектора. В производственном же секторе в декабре, в противоположность предшествующим месяцам, наблюдались разнонаправленные тенденции. В частности, доходность по нескольким сериям облигаций ОАО «Газпром» по итогам месяца снизилась².

Несмотря на ухудшение конъюнктуры рынка в декабре, активность российских эмитентов в регистрации новых серий облигаций снизилась по сравнению с рекордным показателем ноября, однако остается на весьма высоком уровне. Так, за период с 26 ноября по 19 декабря 15 эмитентов зарегистрировали 38 выпусков рублевых облигаций совокупным номиналом 164,2 млрд руб. (с 24 октября по 25 ноября было зарегистрировано 72 серии облигаций на общую сумму 669,3 млрд руб., а в октябре –



Источник: по данным Информационного агентства Cbonds.
Рис. 6. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности

на сумму 123,3 млрд руб.). Крупные выпуски зарегистрировали ЗАО «Кредит Европа Банк», ЗАО Ипотечный агент «ВТБ 24-2», ООО «ТрансФин-М», ООО «ОВК Финанс»³. Более половины зарегистрированных выпусков составили биржевые облигации. Также примечательно, что в декабре было зарегистрировано немало ипотечных ценных бумаг с большими сроками обращения, что в случае успешного размещения на рынке и стабилизации ставок в ближайшие месяцы может существенно увеличить среднерыночную дюрацию.

В противоположность общим пессимистичным настроениям игроков рынка инвестиционная активность на первичном долговом рынке в декабре значительно возросла, достигнув одного из самых высоких значений за текущий год. Так, за период с 26 ноября по 19 декабря 15 эмитентов разместили 24 облигационных займа совокупным номиналом 218,2 млрд руб. (с 24 октября по 25 ноября было размещено 28 серий облигаций на сумму 116,4 млрд руб.) (рис. 7). Наиболее крупные облигационные займы разместили ОАО «Российские железные дороги», ОАО «Газпром» (ЗАО Ипотечный агент «ВТБ 24-2», ОАО «Федеральная Сетевая компания ЕЭС», Внешэкономбанк⁴). Статистика первичных размещений, так же как и показатели регистрации выпусков свидетельствуют о больших сроках размещений в декабре. Одному ипотечному агенту удалось привлечь финансирование на 46 лет, двум другим – на 33 года, а компаниям «ФСК ЕЭС» и «Газпром» – на 35 и 30 лет соответственно.

Несмотря на рост инвестиционной активности в декабре, Службой Банка РФ по финансовым рынкам были признаны несостоявшимися по причине неразмещения ни одной ценной бумаги 7 серий облигаций (в предыдущем месяце аннулирован-

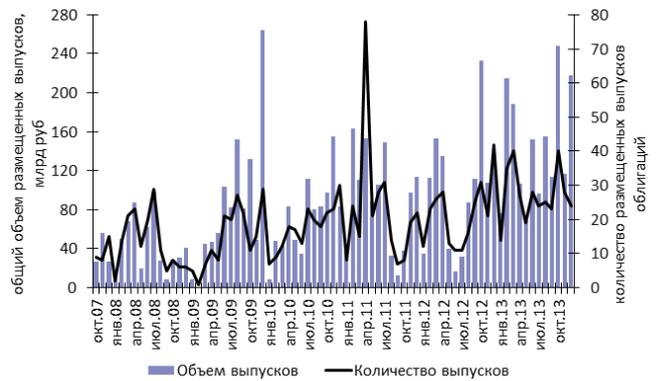
1 По материалам Информационного агентства Cbonds.
2 По данным Инвестиционной компании «Финам».

3 По данным Информационного агентства Rusbonds.
4 По данным Информационного агентства Rusbonds.

ных выпусков по данной причине не было)¹. Впрочем, в данном случае речь идет о выпусках облигаций (в т.ч. дебютных), предлагаемых рынку преимущественно эмитентами среднего эшелона.

С 26 ноября по 19 декабря все 23 эмитента погасили свой займы совокупным номиналом 68,2 млрд руб. в положенный срок (в предыдущий период также все эмитенты исполнили свои обязательства, и обошлось без объявления о техническом дефолте), что является позитивным фактом на рынке. В январе 2014 г. ожидается погашение 4 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 3,0 млрд руб.²

Также в период с 26 ноября по 19 декабря, как и в предыдущем периоде, на рынке не было реальных дефолтов при выплате купонного дохода и досрочном выкупе ценных бумаг по оферте³.



Источник: по данным компании Rusbonds.

Рис. 7. Динамика первичного размещения выпусков корпоративных облигаций, номинированных в национальной валюте

- 1 По данным ФСФР России.
- 2 По данным компании Rusbonds.
- 3 По данным компании Rusbonds.