

## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н.Андриевский, Е.Худько

Рост индекса ММВБ в феврале 2014 г. составил 2,47%, при этом его максимальное значение достигало 1507,49 пунктов 17 февраля в основном за счет роста котировок «Газпрома». Капитализация фондового рынка ММВБ к 25 февраля составляла 23,92 трлн руб. (36,88% ВВП). Практически без изменений в феврале остались объем и индекс рынка корпоративных облигаций, а средневзвешенная доходность продолжила расти. Позитивным явлением на корпоративном рынке стала возросшая активность эмитентов в привлечении заемных средств и стабильная ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

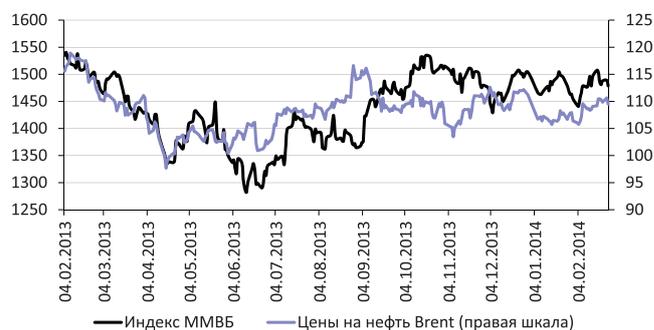
### Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

4 февраля индекс ММВБ составлял 1442,84 пунктов. Максимальное значение индекса ММВБ в феврале составило 1507,49 пунктов и было достигнуто 17 февраля в основном за счет роста котировок «Газпрома».

Быстрее всего в феврале дорожали акции «Норильского Никеля»: с 1 по 25 февраля их цена выросла на 11,09%. Напомним, что в январе лидером роста также были акции металлургического комбината, что происходило на фоне новостей о заимствованиях, и продажах месторождений за рубежом. Стоимость прочих акций в феврале увеличилась незначительно. Обыкновенные акции «Сбербанка» с 3 по 25 февраля снизились на 0,52%, но привилегированные акции банка подорожали за этот период на 4,15%. Негативным февраль оказался также для стоимости акций «ВТБ»: с начала месяца к 25 февраля потери составили 1,5%.

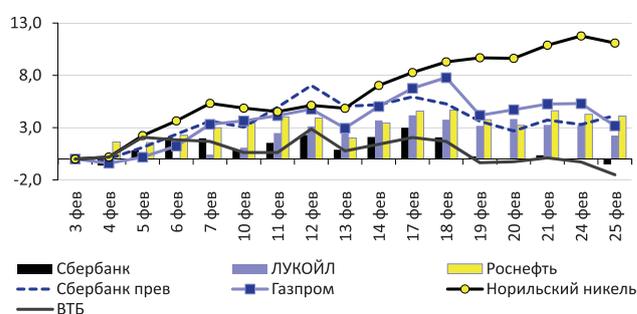
Годовая доходность акций «Сбербанка» к 25 февраля оказалась отрицательной, потери за год (с 25 февраля 2013 г.) составили 11,67%. Однако, наибольший убыток по акциям за прошедший год был по акциям «ВТБ», снижение стоимости которых составило 18,76%. Невысокой оказалась и доходность прочих акций, например, акции «Газпрома» и «Норильского Никеля» продемонстрировали годовой прирост на уровне 5,93% и 5,97% соответственно. Акции «Лукойла» и «Роснефти» практически не принесли дохода долгосрочным инвесторам, за исключением выплаты дивидендов в размере 50 руб. (2,49%) на акцию «Лукойла» и 8,05 руб. (3,24%) на акцию «Роснефти».

Динамика секторальных индексов в феврале была аналогичной динамике котировок высоколиквидных акций. Максимальный прирост индекса с начала месяца к 17 февраля составил 7,85% для индекса сектора металлообработки. Также



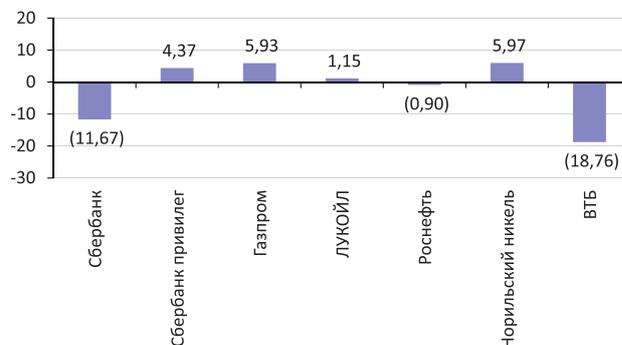
Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 4 февраля 2013 г. по 25 февраля 2014 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

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



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 25 февраля 2013 г. по 25 февраля 2014 г.

вырос индекс акций нефтегазовой отрасли. Значительный вклад в рост индекса внесли котировки компании «Новатек», прирост стоимости которых составил 7,33% вследствие появления новостей об увеличении основных финансовых показателей компании.

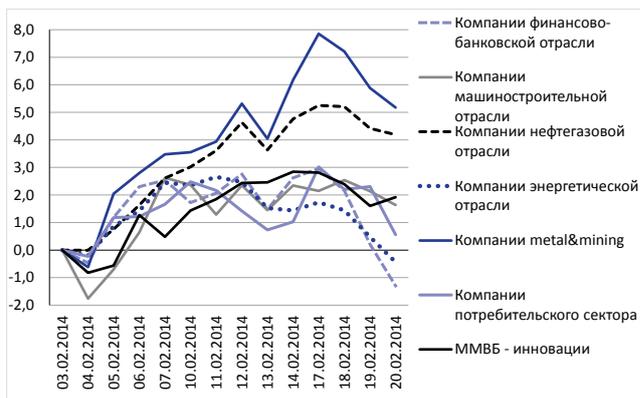
Торговый оборот Московской фондовой биржи в феврале составлял в среднем 31,43 млрд руб. в день, или 0,13% капитализации. Доля акций «Сбербанка» в обороте биржи составляла в среднем 24,56% в сумме по обыкновенным и привилегированным акциям. Конкуренцию по обороту акций банка могут составить только акции «Газпрома», средняя доля оборота которого достигла 24,8%. Таким образом, на долю двух крупнейших компаний приходится до 50% торгового оборота биржи. Доля в обороте следующих пяти наибольших по объему оборота компаний составляет 26,2%. Необходимо отметить, что помимо высоколиквидных акций рассмотренных ранее, в пятерку наиболее обращаемых на рынке акций входит ретейловая компания «Магнит». На акции восьми компаний приходится от 70 до 80% дневного оборота биржи.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), с 30 января по 19 февраля 2014 г. отток средств из фондов, ориентированные на российский рынок, составил 299 млн долл., что на 18,0% меньше чем в январе. Общая капитализация ММВБ на 25 февраля 2014 г. составила 23,92 трлн руб. (36,88% ВВП), за период с начала месяца капитализация увеличилась на 654,3 млрд руб. (2,81%). Необходимо отметить, что увеличение капитализации в течение месяца достигнуто в основном за счет увеличения капитализации топливно-энергетического комплекса. В структуре капитализации ММВБ по видам экономической деятельности в феврале сохраняется высокая доля компаний по добыче полезных ископаемых на уровне 48,0%. Доля обрабатывающего производства составляет 12,3%. В течение месяца значительно изменялась только доля компаний оптово-розничной торговли, которая увеличилась на 0,5%.

**Рынок корпоративных облигаций**

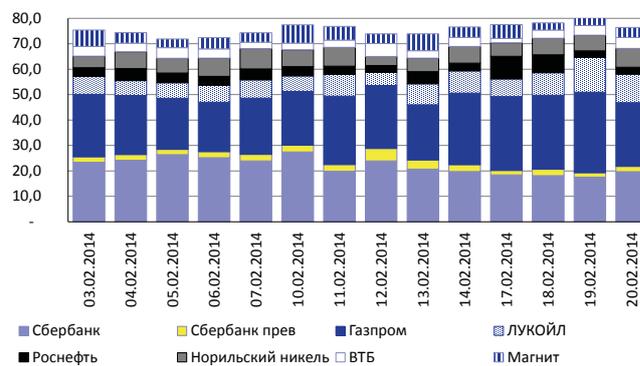
Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций в России (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте, в том числе нерезидентами РФ) в феврале, после стремительного роста в начале года, остался практически без изменений: к концу февраля показатель находился на уровне 5 284,1 млрд руб., что всего лишь на 0,5% больше его значения на конец января<sup>1</sup>. Соответственно практически без изменений осталось и количество

<sup>1</sup> По данным Информационного агентства Rusbonds.



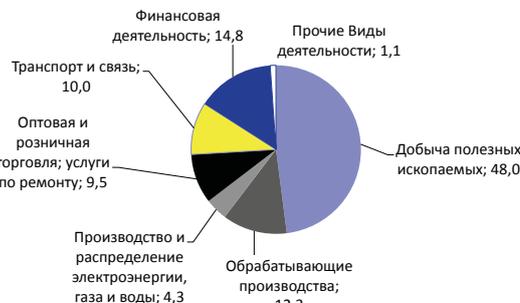
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

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



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи (за период с начала месяца)



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты автора.

Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности

эмиссий облигаций (1054 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1052 эмиссий на конец предыдущего месяца), и численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (355 эмитентов против 357 компаний на конец января). В обращении по-прежнему 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 феврале существенно снизилась, что особенно заметно на фоне января, когда обычно наблюдается спад торгов. Так, в период с 24 января по 21 февраля суммарный объем биржевых сделок на Московской бирже составил 117,8 млрд руб. (для сравнения, с 20 декабря по 23 января торговый оборот был равен 163,8 млрд руб.), при этом количество сделок за рассматриваемый период изменилось не так значительно – 27,9 тыс. (в предыдущем периоде – 29,1 тыс.)<sup>1</sup>. Такая динамика торговых показателей говорит о сохраняющемся интересе к бумагам со стороны мелких инвесторов.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds продолжил рост, хотя не столь высоким темпом, как в январе. К концу февраля его значение возросло всего лишь на 1,4 пункта (или 0,4%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций после временного снижения в январе вновь возросла и составила 8,50% к концу февраля против 8,35% в конце декабря (рис. 6)<sup>2</sup>.

Говоря об ухудшении конъюнктуры рынка корпоративных облигаций, следует отметить, что еще в начале февраля наблюдалась относительная стабилизация рынка. В частности, на банковской ликвидности практически не отразилось решение ЦБ РФ в конце января понизить лимит по операциям однодневного РЕПО. Что касается рейтингов, то в начале текущего месяца и в отношении РФ, и касательно нескольких крупных эмитентов долгового рынка они были подтверждены на прежних уровнях со стабильным прогнозом. Это, в свою очередь, способствовало поддержанию высокого спроса на суверенные облигации. Однако ситуация на долгом рынке во второй половине февраля заметно ухудшилась, чтобы было связано с ухудшением экономической ситуации в РФ, сопровождавшемся быстрым ослаблением рубля вследствие значительного оттока капитала из страны.

Показатель дюрации портфеля корпоративных облигаций продолжал снижаться. На конец февраля дюрация составила 687 дней, что на 27 дней меньше значения показателя на конец предыдущего месяца. Такая динамика дюрации отчасти является следствием роста процентных ставок на рынке.

Наиболее значимое снижение доходности (более чем на 1 п.п.) продемонстрировали производственные компании-эмитенты, в частности: ОАО «Магнитогорский металлургический комби-



Источник: по данным Информационного агентства Cbonds.  
 Рис. 7. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности

нат» и ОАО «Российские железные дороги». В то же время максимальный рост доходности был характерен для облигаций финансовых компаний (в предыдущий месяц финансовый сектор, наоборот, был лидером снижения): ОАО «НОМОС-БАНК» и ОАО «Промсвязьбанк». Тем не менее доходность наиболее ликвидных облигаций эмитентов финансового сектора, а также высокотехнологичных компаний продемонстрировала снижение, хотя в среднем это понижение не превысило 0,1 п.п.

В феврале активность российских эмитентов при регистрации новых серий облигаций возросла до рекордного за последние месяцы уровня. Так, за период с 24 января по 21 февраля 10 эмитентов зарегистрировали 61 выпуск рублевых облигаций совокупным номиналом 398,6 млрд руб. (для сравнения, с 20 декабря по 23 января было зарегистрировано 42 серии облигаций на общую сумму 167,2 млрд руб.). Крупные выпуски зарегистрировали ОАО «Альфа-Банк» (30 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 200 млрд руб.), ОАО «Российский сельскохозяйственный банк» (15 выпусков биржевых облигаций на сумму 100 млрд руб.), ОАО «ГМК «Норильский никель» (4 выпуска биржевых облигаций на сумму 50 млрд руб.)<sup>3</sup>. Ввиду ухудшения конъюнктуры торговые показатели на первичном рынке уступали активности эмитентов в отношении регистрации выпусков бумаг, тем не менее они по-прежнему находятся на весьма высоком уровне. Так, за период с 24 января по 21 февраля 9 эмитентов разместили 13 рублевых облигационных займов совокупным номиналом 112,8 млрд руб. (для сравнения, с 20 декабря по 23 января было размещено 27 серий облигаций совокупным номиналом 125,7 млрд руб.) (рис. 8). Наиболее крупные облигационные займы разместили ОАО «НК «Роснефть» (две серии биржевых облигаций совокупным объемом 35 млрд руб.), два ипотечных агента Группы ВТБ – ЗАО «ВТБ 2013-1» и ЗАО «ВТБ-БМ1» (по две серии облигаций на сумму

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

3 По данным Информационного агентства Rusbonds.

28,8 млрд руб. и 25,96 млрд руб. соответственно)<sup>1</sup>. Кроме того, ОАО «ВЭБ-лизинг» разместило один рублевый и четыре валютных выпусков облигаций на сумму 5 млрд руб. и 400 млн долл. соответственно. Почти половину размещенных в рассматриваемом периоде займов вновь составили ипотечные облигации, поэтому статистика первичных размещений отличилась большими сроками размещений. Ипотечным агентам удалось привлечь финансирование на срок от 33 до 40 лет, еще двум эмитентам – на 10 лет.

В феврале Службой Банка РФ по финансовым рынкам не было аннулировано по причине неразмещения ни одного выпуска облигаций (в предыдущем месяце был признан несостоявшимся только один облигационный заем)<sup>2</sup>.

С 24 января по 21 февраля все 14 эмитентов погасили свои займы совокупным номиналом 91,7 млрд руб. в положенный срок (в предыдущие несколько месяцев также все эмитенты исполняли свои обязательства, не объявляя технического дефолта), что является позитивным фактором на рынке. В марте 2014 г. ожидается погашение 14 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 53,8 млрд руб.<sup>3</sup>.

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

2 По данным ФСФР России.

3 По данным компании Rusbonds.



Источник: по данным Информационного агентства Rusbonds.

Рис. 8. Динамика первичного размещения выпусков корпоративных облигаций, номинированных в национальной валюте

Также в период с 24 января по 21 февраля, как и в предшествующие месяцы, на рынке обошлось без реальных дефолтов (т.е. ситуаций, при которых эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного периода») по выплате купонного дохода, досрочного выкупа ценных бумаг по оферте и погашению всего займа<sup>4</sup>.

4 По данным компании Rusbonds.