

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н.Андриевский, Е.Худько

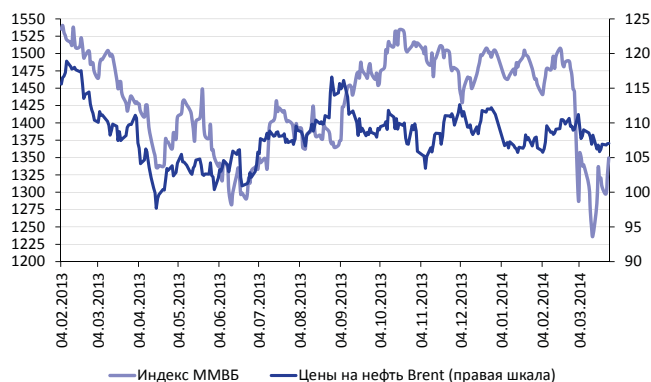
Внешнеполитические события марта крайне негативно отразились на российском фондовом рынке. За один день в 3 марта индекс ММВБ снизился на 10,8%. Потери капитализации фондового рынка за март составили 1,72 трлн руб., при общей капитализации на 26 марта в 21,7 трлн руб. (33,5% ВВП). Конъюнктура внутривнутрироссийского рынка корпоративных облигаций в марте продолжала ухудшаться в связи с усилившимися негативными тенденциями в российской экономике. Негативную динамику продемонстрировали ключевые показатели рынка: объем и индекс рынка, средневзвешенная доходность эмиссий, инвестиционная активность на первичном и вторичном рынках.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Нарастание напряженности на Украине крайне негативно отразилось на российском фондовом рынке: индекс ММВБ снизился с 1444,71 п. при закрытии Московской Биржи 28 февраля до 1237,43 п. к 14 марта.

К 14 марта снижение цен акций «ВТБ» достигло 24,62% с 27 февраля, за этот же период обыкновенные акции «Сбербанка» потеряли 20,4% стоимости, а акции «Газпрома» подешевели более чем на 15%. Единственные акции, продемонстрировавшие рост в марте – это акции «Норильского Никеля», максимальный прирост цены которых составил 6,76% с 27 февраля по 7 марта.

Годовая доходность акций «Сбербанка» к 26 марта оказалась отрицательной, потери за год с 26 марта 2013 г. составили 15,0%. Однако наибольший убыток по акциям за период 26.03.13–26.03.14 показали акции «ВТБ»: снижение их стоимости достигло 25,6%. Акции «Норильского никеля» по-

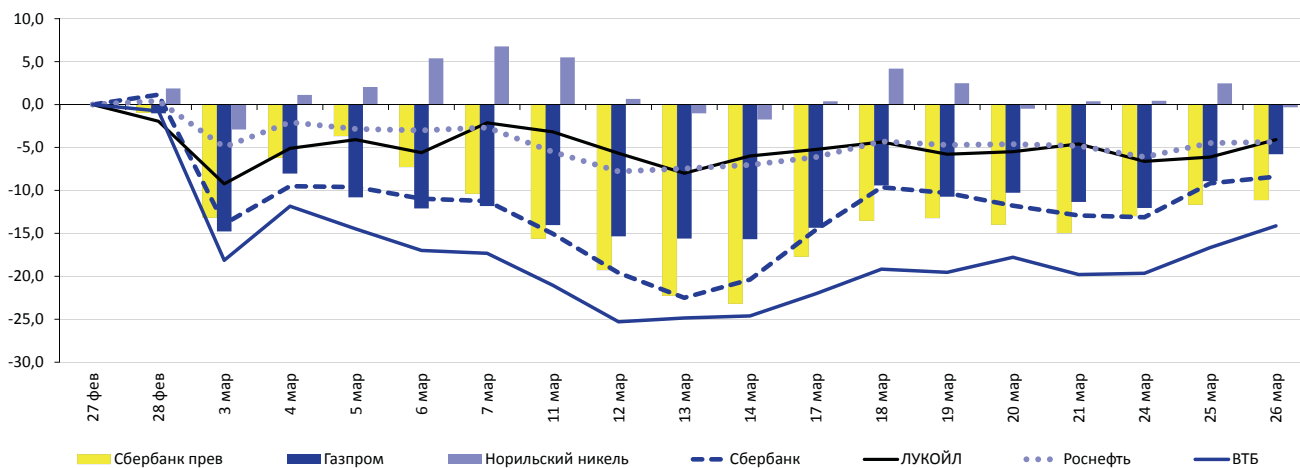


Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 4 февраля 2013 г. по 26 марта 2014 г.

дорожали за год на 14,2%, а акции «Газпрома», «ЛУКОЙЛа» и «Роснефти» подешевели на 1–3%.

Секторальные индексы в начале марта отреагировали на внешние события практически одинаково – за период с 27 февраля по 17 марта снижение



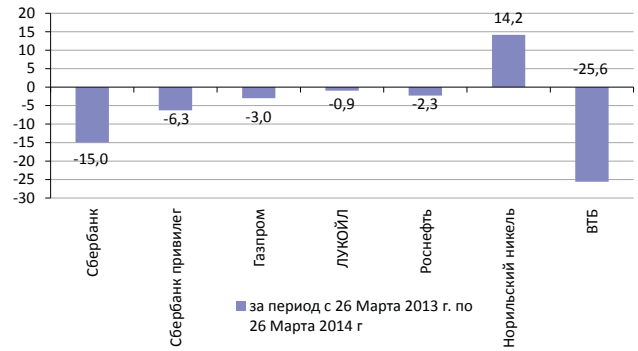
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи в августе (за период с 27 февраля)

составило от 8,5% по индексу компаний нефтегазового сектора до 15,92% по индексу энергетической отрасли. Сильнее всего снизился индекс машиностроительной отрасли – на 25,92%.

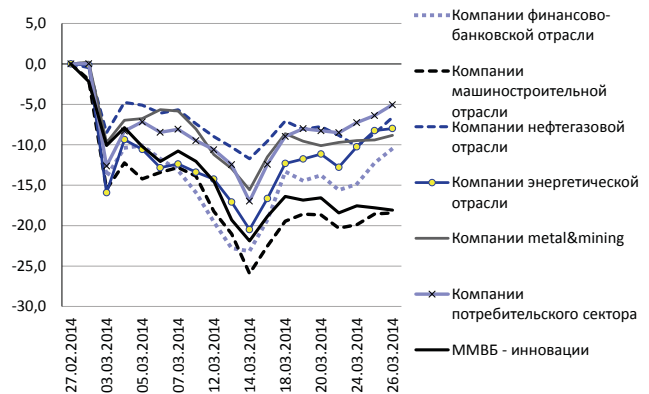
Торговый оборот московской фондовой биржи в марте составлял в среднем 64,5 млрд руб. в день. Доля акций «Сбербанка» в обороте биржи достигала в среднем 32,5% суммарного оборота по обыкновенным и привилегированным акциям. Конкуренцию акциям банка составляют только акции «Газпрома» – в среднем их доля в обороте московской биржи в марте составила 20,3%. Таким образом, на долю двух крупнейших компаний приходится около 50% торгового оборота биржи. На пятерку следующих наибольших по объему оборота акций компаний приходится в среднем 24,7% торгового оборота биржи. Необходимо отметить, что помимо высоколиквидных акций, рассмотренных ранее, в указанную пятерку входит ретейловая компания «Магнит». Кроме того, в отдельные дни в данную группу попадали акции компаний «Мечел» и «Аэрофлот». В сумме, на 8 наиболее обращаемых на рынке акций компаний приходилось от 70 до 80% дневного оборота биржи.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), за период с 27 февраля по 26 марта т.г. впервые с начала года был зафиксирован приток средств в фонды, ориентированные на российский рынок. Объем притока составил 377 млн долл. Данный приток был связан с восстановлением российского фондового рынка после того, как ожидания инвесторов относительно жестких санкций западных стран по отношению к России не оправдались. Общая капитализация ММВБ на 26 марта 2014 г. равнялась 21,73 трлн руб. (33,5% ВВП), за период с 27 февраля капитализация снизилась более чем на 1,72 трлн руб. (-7,34%). В структура капитализации ММВБ в марте произошло увеличение доли компаний по добыче полезных ископаемых на 0,8 п.п. до 48,8%. Доля компаний обрабатывающего производства увеличилась на 0,5 п.п. до 12,8%. При этом наблюда-



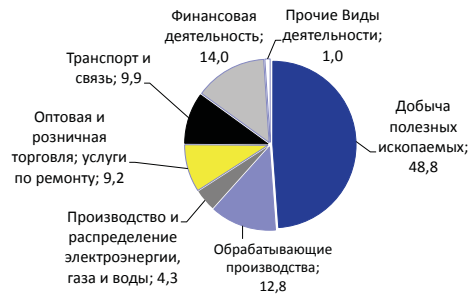
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 26 марта 2013 г. по 26 марта 2014 г.



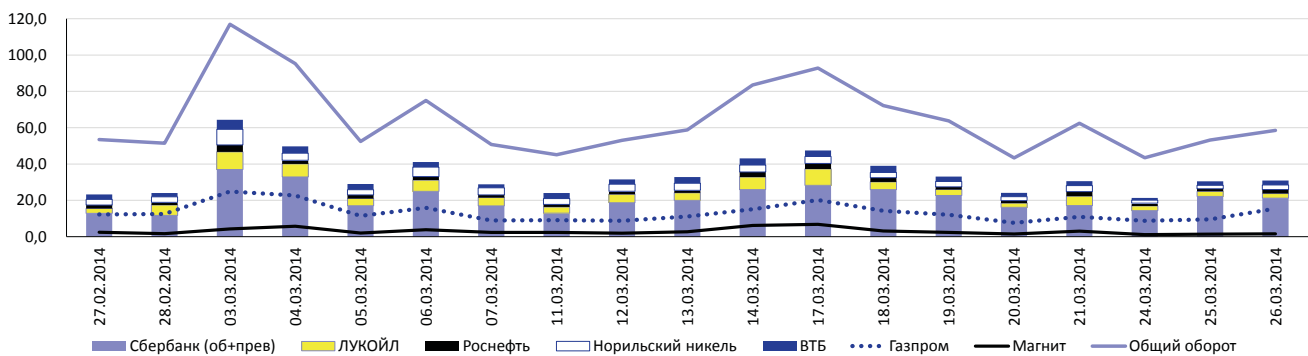
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи (за период с 27 февраля 2014 г.)



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.

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



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 6. Структура торгового оборота московской фондовой биржи (за период с 27 февраля по 26 марта)

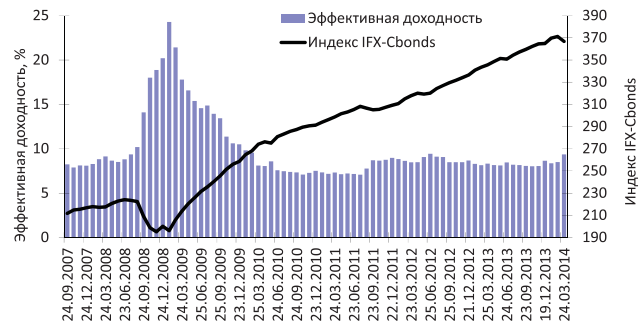
лось сокращение доли компаний оптовой и розничной торговли и финансовой деятельности, которая уменьшилась соответственно на 0,5 п.п. и 0,6 п.п.

Рынок корпоративных облигаций

Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций России (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте, в том числе нерезидентами РФ) в марте впервые за последние годы сократился: к концу марта показатель находился на уровне 5260,2 млрд руб., что на 0,5% меньше его значения на конец февраля¹. Произошло это ввиду сокращения количества эмиссий (1044 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1054 эмиссий на конец предыдущего месяца), тогда как численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, даже несколько возросла (360 эмитентов против 355 компаний на конец февраля). При этом с 12 до 16 увеличилось количество выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 2,2 млрд долл.). Также в обращении по-прежнему находится один выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в марте снизилась, хотя не столь существенно, как можно было бы ожидать. Более того, частично это объясняется сезонным спадом. Так, в период с 24 февраля по 24 марта т.г. суммарный объем биржевых сделок на Московской бирже составил 108,7 млрд руб. (для сравнения, с 24 января по 21 февраля т.г. торговый оборот был равен 117,8 млрд руб.), количество сделок за рассматриваемый период также несколько снизилось – до 26,0 тыс., но при этом оставалось на весьма высоком уровне (в предыдущем периоде – 27,9 тыс.)². Такая динамика торговых показателей говорит о сохраняющемся интересе к бумагам со стороны инвесторов.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds прервал рост. К концу марта его значение снизилось на 4,4 пункта (или 1,2%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций резко возросла, достигнув локального максимума за последние 1,5 года, и составила 9,4% к концу марта против 8,5% в конце февраля (рис. 7)³. Показатель дюрации портфеля корпоративных облигаций продолжал снижаться. На конец марта дюрация составила 605 дней, что



Источник: по данным Информационного агентства Cbonds.

Рис. 7. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности

на 82 дня меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. Такая динамика дюрации стала следствием преимущественно роста процентных ставок на рынке.

Ухудшение конъюнктуры российского финансового рынка во многом было вызвано политическими событиями, тогда как статистика по основным макроэкономическим показателям США и ЕС, наоборот, свидетельствовала об улучшении экономической ситуации в данных странах. Прежде всего на динамике рыночных ставок сказалось резкое повышение Банком России ключевой ставки на 1,5 п.п. Международные рейтинговые агентства в феврале-марте ухудшили прогноз по России и ряду российских эмитентов, и, вероятно, корректировки рейтингов и прогнозов в отношении российских компаний продолжатся в ближайшие месяцы. Это стало дополнительным давлением на доходности. Исключением из этой тенденции стали компании «МТС» и АФК «Система», по которым прогноз был пересмотрен на позитивный.

В наиболее ликвидном сегменте корпоративного рынка облигаций, в противоположность предыдущему периоду, наблюдалась ярко выраженная тенденция роста доходности эмиссий (хотя среди компаний второго эшелона было зафиксировано в ряде случаев и снижение доходности). Наиболее значимый рост доходности (более чем на 2 п.п.) продемонстрировали финансовые эмитенты, в частности Внешэкономбанк, ОАО «Российский сельскохозяйственный банк, ОАО «Газпромбанк», а также ОАО «АНК «Башнефть». Стоит отметить, что по бумагам компаний финансового сектора в целом наблюдалось существенное увеличение доходности (среди ликвидных выпусков в среднем свыше 1 п.п.), что происходило либо при массовой распродаже бумаг, либо, наоборот, при крайне низкой инвестиционной активности. По бумагам производственных и технологичных компаний был зафиксирован менее заметный рост доходности облигаций – около 0,8 и 0,5 п.п.

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

соответственно. Впрочем, в технологичном сегменте повышенным спросом пользовались бумаги эмитентов «МТС» и АФК «Система».

В марте активность российских эмитентов при регистрации новых серий облигаций снизилась после рекордного значения в феврале, однако остается на достаточно высоком уровне по сравнению с предшествующими месяцами. Так, за период с 22 февраля по 24 марта т.г. 17 эмитентов зарегистрировали 35 выпусков облигаций совокупным номиналом 140,5 млрд руб. (для сравнения, с 24 января по 21 февраля т.г. была зарегистрирована 61 серия облигаций на сумму 398,6 млрд руб.).

Ухудшение конъюнктуры существенно сказалось на торговых показателях первичного рынка, которые снизились до минимального значения с середины 2012 г. Так, за период с 22 февраля по 24 марта 9 эмитентов разместили 11 облигационных займов совокупным номиналом 35,7 млрд руб. (для сравнения, с 24 января по 21 февраля было размещено 13 рублевых и 4 валютных серии облигаций номиналом 112,8 млрд руб. и 400 млн долл. США соответственно) (рис. 8). Почти половину размещенных выпусков составили биржевые облигации. Однако, несмотря на низкую инвестиционную активность и негативные прогнозы в отношении российского рынка, ипотечному агенту – ЗАО «Ипотечный агент Петроком-мец-1» – удалось привлечь финансирование почти на 33 года, еще двум эмитентам – на 10 лет.

В марте Банком России были признаны несостоявшимися в связи с неразмещением ни одной ценной бумаги 2 выпуска облигаций и аннулирована их регистрация (в предыдущем месяце не было аннулировано по данной причине ни одного облигационного займа)¹.

1 По данным Банка России.



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

С 22 февраля по 24 марта т.г. все 19 эмитентов погасили свои займы совокупным номиналом 82,8 млрд руб. в положенный срок (в предыдущие несколько месяцев также все эмитенты исполняли свои обязательства, не объявляя технического дефолта), что является позитивным фактором с учетом сложившейся на рынке ситуации. В апреле 2014 г. ожидается погашение 22 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 61,3 млрд руб.².

Также в период с 22 февраля по 24 марта т.г., как и в предшествующие месяцы, на рынке не произошло реальных дефолтов по выплате купонного дохода, досрочного выкупа ценных бумаг по оферте и погашению всего займа³. В то же время стоит отметить, что в рассматриваемый период 1 эмитент объявил технический дефолт по выплате купонного дохода.

2 По данным компании Rusbonds.

3 По данным компании Rusbonds.