

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н.Андриевский, Е.Худько

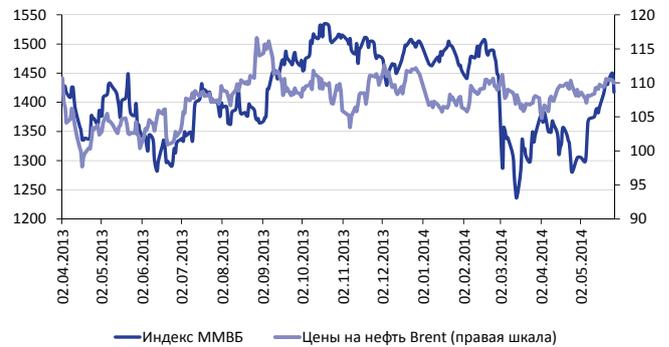
На фондовом рынке в мае наблюдался значительный восстановительный рост, индекс ММВБ достиг 1449,3 п. к 26 мая, а прирост с начала месяца составил более 11%. Лидером роста среди высоколиквидных акций стали ценные бумаги банка «ВТБ», прирост стоимости которых со 2 по 26 мая составил 24,25%. Однако наибольшую годовую доходность продемонстрировали акции «Норильского Никеля», принесшие инвесторам более 40% годовых. Капитализация фондового рынка на 26 мая составляла 22,9 трлн руб., или 35,3% ВВП. На внутрисоссийском рынке корпоративных облигаций сохранилась неблагоприятная конъюнктура, хотя разрастания кризисных тенденций пока не наблюдается. Инвестиционная активность, а также средняя доходность эмиссий (преимущественно в финансовом сегменте рынка) оказалась низкой, что во многом было обусловлено сезонным фактором. В то же время умеренно позитивный тренд продемонстрировали объем и индекс рынка, а также активность эмитентов, что обусловлено возникшими трудностями привлечения финансирования с международных рынков капитала. Стабильной остается ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Динамика индекса ММВБ в мае свидетельствовала о стремительном восстановлении рынка. Особенно быстрый рост индекса последовал после первых праздничных дней – прирост индекса фондового рынка за один день 7 мая составил 3,41%. Среднемесячное значение индекса в мае (с 2 по 27 мая) составило 1388,0 пунктов.

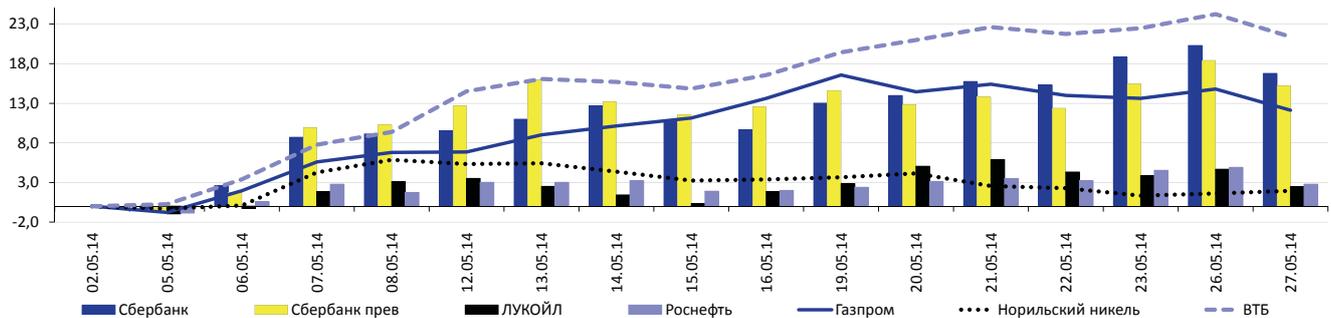
Стоимость высоколиквидных акций в мае росла: стоимость акций «Сбербанка» за период с 2 по 26 мая выросла на 20,29%, «ВТБ» – на 24,25%, «Газпрома» на 14,8%. Следует отметить, что высокие темпы роста стоимости акций в мае были характерны не для всех компаний «голубых фишек». Так, прирост стоимости акций «ЛУКОЙЛА» за период с начала месяца по 21 мая составил 5,89%. Высокие темпы роста стоимости акций «Норильского никеля» в марте и апреле закончились пиком в 6784 руб. за акцию 8 мая, а затем к 27 мая снизилась на 3,69%.

Высокие темпы роста стоимости акций «Сбербанка» в мае не смогли повлиять на годовую доходность этих ценных бумаг. Напомним, что 23 мая 2013 г. котировки акций банка достигли своего исторического максимума 110,7 руб. за акцию. А доходность



Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent со 2 апреля 2013 г. по 27 мая 2014 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи за период со 2 по 27 мая 2014 г.

его обыкновенных акций за год (с 27 мая 2013 г. по 27 мая 2014 г.) составила –18%. Акции «Норильско-го никеля» за этот же период подорожали на 41,5%. Акции «Газпрома» также продемонстрировали высокую доходность в 19% годовых. Необходимо отметить, что месячные темпы роста котировок «ВТБ» позволили акциям банка восстановить стоимость до уровня цен 27 мая 2013 г.

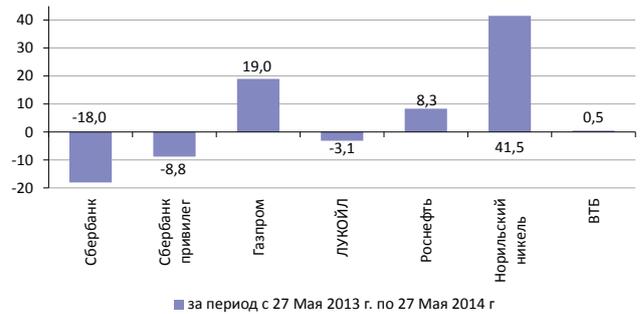
Среди секторальных в мае стремительнее всего рос индекс финансово-банковской отрасли, прирост индекса с 1 по 26 мая составил 18,17%. Помимо этого в мае наблюдался рост энергетического сектора, к 26 мая прирост индекса составил 12,67% от начала месяца. Прочие индексы за май выросли в среднем на 7,22%.

Торговый оборот Московской фондовой биржи с 1 по 27 мая составил 662,5 млрд руб., причем наиболее активными стали дни между праздниками, когда оборот биржи за день достигал 60,0 млрд руб., и в начале третьей декады мая. Доля торгов по обыкновенным и привилегированным акциям «Сбербанка» в обороте биржи достигала в среднем 44,0% суммарного оборота. Конкуренцию акциям этого банка составляли только акции «Газпрома» – в среднем их доля в обороте Московской биржи в апреле была на уровне 19,4%, а 21 мая достигла 35,5% дневного оборота биржи. Таким образом, на долю двух крупнейших компаний приходится более 63% торгового оборота биржи. На пятерку следующих наибольших по объему оборота акций компаний приходится в среднем 24,1% торгового оборота биржи.

Приток средств в инвестирующие в Россию фонды за период с 24 апреля по 7 мая, по данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), составил 47 млн долл. Общая капитализация ММВБ на 27 мая 2014 г. составила 22,9 трлн руб. (35,3% ВВП), со 2 мая капитализация выросла более чем на 1,53 трлн руб. (прирост в 7,2% с начала месяца). В структуре капитализации ММВБ в мае произошло увеличение доли финансовых компаний более чем на 0,76% до 14,6%, при этом также выросла доля компаний оптово-розничной торговли – на 0,32%. Увеличение долей этих секторов происходило за счет снижения долей добывающего и обрабатывающего секторов, которые в мае уменьшились соответственно на 0,66% и 0,45%.

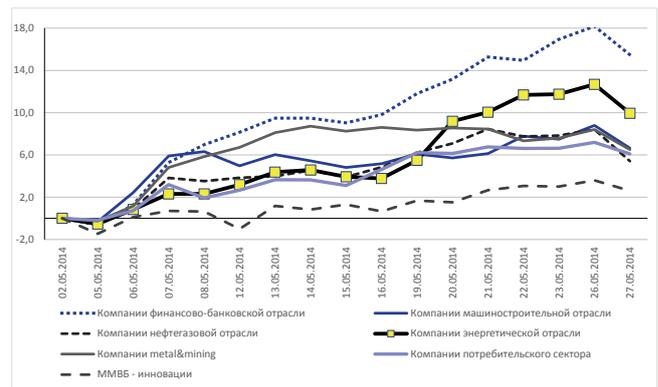
Рынок корпоративных облигаций

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 мае прекратил снижение. К концу текущего



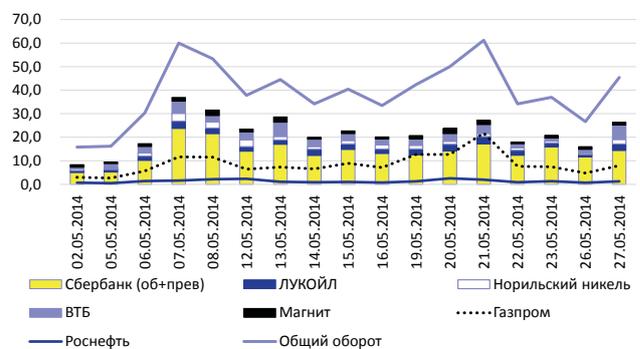
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 27 мая 2013 г. по 27 мая 2014 г.



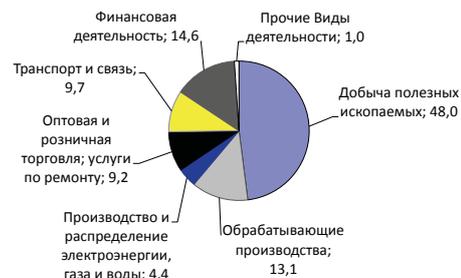
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период со 2 по 27 мая 2014 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Структура торгового оборота московской фондовой биржи за период со 2 мая по 23 мая 2014 г.



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.

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

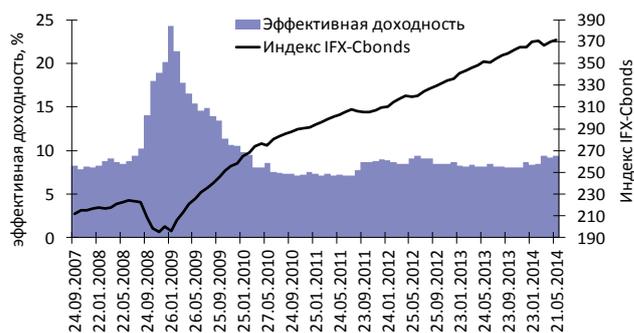
месяца объем рынка вырос до 5 249,1 млрд руб., что на 0,2% больше его значения на конец апреля¹. Стабилизация емкости рынка объясняется неизменностью количества эмиссий (1034 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте), притом что численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, даже несколько снизилась (353 эмитента против 359 компаний на конец апреля). Также в обращении находятся уже 17 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 2,7 млрд долл.), и по-прежнему 1 выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в мае существенно снизилась, что во многом объясняется сезонным спадом. Так, в период с 22 апреля по 21 мая т.г. суммарный объем биржевых сделок на Московской бирже составил всего 76,3 млрд руб. (для сравнения: в марте-апреле т.г. ежемесячный торговый оборот составил около 109 млрд руб.), а количество сделок за рассматриваемый период снизилось до 23,8 тыс. (в предыдущем периоде – 28,4 тыс.)².

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds вновь начал расти после кратковременного снижения в марте. К концу мая его значение увеличилось на 1,6 пункта (или 0,4%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций однако возросла – с 9,22% в конце апреля до 9,43% к концу мая т.г., хотя в начале мая все же отмечалось некоторое снижение (рис. 7)³. Также негативную динамику продолжил демонстрировать показатель дюрации портфеля корпоративных облигаций, которая на конец мая составила 554 дня, что на 26 дней меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. В данном случае такая динамика объясняется не только сокращением срока обращения бумаг, но и ростом доходности на рынке.

Российский финансовый рынок уже третий месяц находится под давлением локальных экономических и политических событий и тенденций.

Во-первых, на поведение инвесторов на внутреннем долговом рынке определенное влияние оказало снижение суверенного рейтинга России агентством S&P (до «BBB–» с негативным прогнозом), что в свою очередь затруднило компаниям привлечение финансирования из-за рубежа и усилило отток капитала из страны⁴. Во-вторых, уско-



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

ряется инфляция, что обусловлено высокими инфляционными ожиданиями. Для контроля за инфляцией ЦБ РФ неожиданно для участников рынка повысил ключевую ставку с 7,0 до 7,5%, что также спровоцировало рост доходностей на внутреннем облигационном рынке. В-третьих, ЦБ РФ в конце апреля – мае отозвал лицензии у значительного количества банков (ОАО «Национальный банк развития бизнеса», КБ «Местный кредит», «Атлас Банк», «Первый Республиканский Банк», Банк «Навигатор», Банк «Огни Москвы»).

Кроме того, появляется неутешительная статистика относительно результатов деятельности компаний; в частности, существенно сократилась прибыль российских компаний по сравнению с аналогичным периодом прошлого года⁵.

В наиболее ликвидном сегменте корпоративного рынка облигаций вновь не наблюдалось единой выраженной тенденции в отношении доходности эмиссий. Наибольшей волатильностью как в сторону роста, так и в сторону понижения характеризовались отдельные эмиссии компаний производственного сектора (в прошлом месяце неустойчивую динамику демонстрировали финансовые компании). Так, существенный рост доходности (свыше 1 п.п.) был зафиксирован по ценным бумагам ОАО АНК «Башнефть», а аналогичное снижение – по бумагам ОАО «НК «Роснефть», ОАО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ». Также значимый рост доходности произошел по облигациям ОАО «Газпромбанк». В то же время следует отметить, что ажиотажа на вторичных торгах вокруг этих бумаг не наблюдалось в отличие от финансовых компаний (к примеру, объем сделок с облигациями отдельных эмиссий Внешэкономбанка, Банка Зенит, Агентства по ипотечному жилищному кредитованию за рассматриваемый период превысил 1 млрд руб.). Однако в среднем производственный сектор, а также технологичные компании не отличись высокой во-

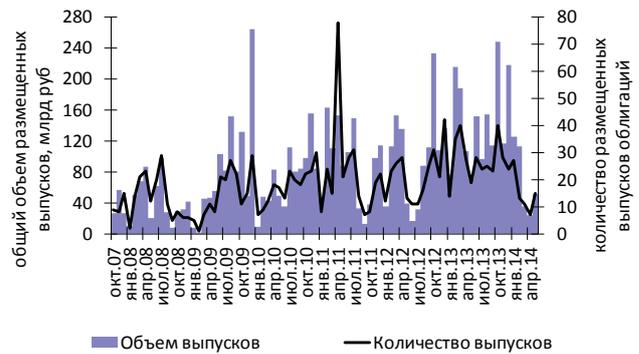
1 По данным Информационного агентства Rusbonds.
2 По данным Инвестиционной компании «Финам».
3 По материалам Информационного агентства Cbonds.
4 По материалам Информационного агентства Cbonds.

5 По материалам Информационного агентства Cbonds.

латильностью ставок. При этом явно растущую тенденцию показали эмитенты финансового сектора (более 0,3 п.п.). Доходность эмиссий в энергетическом секторе демонстрировала разнонаправленную динамику, хотя стоит отметить весьма низкий интерес к таким бумагам¹.

Несмотря на неблагоприятную конъюнктуру рынка и традиционное снижение активности участников рынка в первой половине мая показатели регистрации новых серий облигаций достигли рекорда последних месяцев. Так, за период с 22 апреля по 21 мая 12 эмитентов зарегистрировали 61 выпуск облигаций совокупным номиналом 304,4 млрд руб. (для сравнения, с 25 марта по 21 апреля было зарегистрировано 19 выпусков облигаций на сумму 58,6 млрд руб.). Одной из основных причин такого всплеска активности эмитентов является резкое снижение доступности финансирования из-за рубежа. Крупные выпуски зарегистрировали ЗАО «ЮниКредит Банк» (на общую сумму 110 млрд руб.), ОАО «Российские сети» (100 млрд руб.), ОАО «НОМОС-БАНК» (22 млрд руб.)². Почти все зарегистрированные выпуски составили биржевые облигации.

Показатели первичных размещений также выросли по сравнению с предшествующим периодом, когда торговые показатели достигли двухлетнего минимума, но тем не менее остаются на весьма низком уровне. Так, за период с 22 апреля по 21 мая т.г. 10 эмитентов разместили 15 облигационных займов совокупным номиналом 513,85 млрд руб. (для сравнения, с 25 марта по 21 апреля было размещено всего лишь 7 серий облигаций номиналом 24,6 млрд руб.) (рис. 8). Основную часть размещенных займов составили биржевые облигации. Несмотря на неудовлетворительную конъюнктуру рынка ОАО «АИЖК» удалось привлечь финансиро-



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

вание на срок от 15 до 19 лет, еще четверем эмитентам — на 10 лет.

В мае по причине неразмещения ни одной ценной бумаги Банком России были признаны несостоявшимися 8 выпусков облигаций (в прошлом месяце не было аннулировано ни одного выпуска облигаций по данной причине)³. В итоге два крупных эмитента — «Газпром нефть» и «РЕСО-Гарантия» — отказались от своих планов заимствований.

С 22 апреля по 21 мая т.г. все 18 эмитентов погасили свои займы совокупным номиналом 66,2 млрд руб. в положенный срок (в предыдущем месяце один эмитент не исполнил свои обязательства и объявил технический дефолт). В июне 2014 г. ожидается погашение 23 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 56,8 млрд руб.⁴

Также в период с 22 апреля по 21 мая т.г., как и в предшествующие месяцы, на рынке не произошло реальных дефолтов по выплате купонного дохода, досрочного выкупа ценных бумаг по оферте или погашению всего займа⁵.

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

3 По данным Банка России.
4 По данным компании Rusbonds.
5 По данным компании Rusbonds.