

## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н.Андриевский, Е.Худько

Индекс ММВБ в августе после роста до уровня 1460 пунктов на 21 августа за последующие дни месяца снизился на 4,1% и к 29 августа индекс ММВБ опустился до 1400,7 пунктов. Капитализация ММВБ на 29 августа составляла 22,4 трлн рублей (34,6% ВВП). Основным негативным фактором на внутрисекторном рынке корпоративных облигаций в августе стал резкий рост средневзвешенной доходности эмиссий и, как следствие, снижение дюрации, а также сокращение активности инвесторов на первичных и вторичных торгах. Позитивной динамикой тем не менее отличись такие ключевые показатели рынка, как объем и индекс рынка, активность эмитентов в отношении регистрации новых эмиссий. Также улучшилась ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

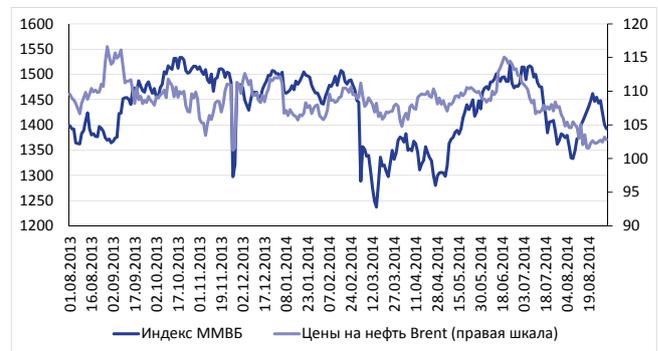
### Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

За период с 7 по 21 августа российский фондовый рынок вырос на 9,6%. Новых санкций со стороны Евросоюза и США в этот период не вводилось, что и вызвало рост рынка. Значимость санкций для инвесторов подтверждается последней декадой августа, когда вследствие появления новостей о новых санкциях в отношении РФ индекс ММВБ снизился на 4,1% до 1400 пунктов.

Котировки высоколиквидных акций в первую неделю августа снижались после очередного пакета санкций, в основном направленного против крупнейших российских банков. Вторая декада августа характеризовалась восстановлением рынка до уровня начала месяца, и последующим приростом котировок на 5% относительно уровня начала месяца.

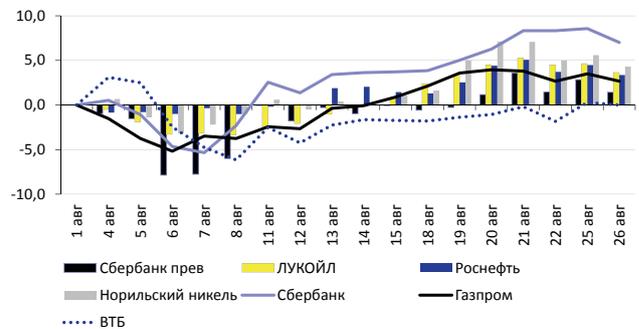
Годовая доходность акций «Сбербанка» к 29 августа оказалась отрицательной, потери за год составили 17,0%<sup>1</sup> по обыкновенным акциям, привилегированные акции компании потеряли за год более 21,2%. Убыточными оказались акции «ВТБ» – потери в годовом исчислении достигли 13,7%. Годовая доходность акций «Норильского Никеля» на 29 августа 2014 г. равнялась 65,4%, что связано со значительным ростом стоимости акций компании в начале текущего года.

Необходимо отметить падение индекса ММВБ – инновации в августе. Причиной значительного (более чем на 15% с начала месяца) падения индекса в августе стала динамика стоимости акций компании ОАО «АРМАДА» после публикации очередного ежеквартального отчета. Негативные ожидания



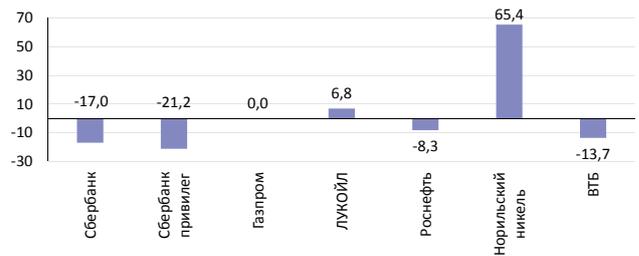
Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 1 августа 2013 г. по 29 августа 2014 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи в июле (за период с 1 августа)



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

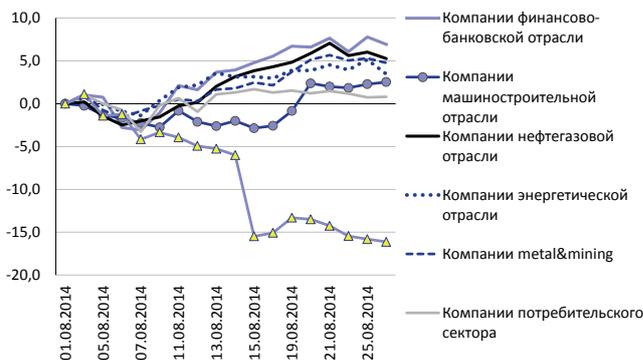
Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 30 августа 2013 г. по 29 августа 2014 г.

<sup>1</sup> Годовая доходность по акциям рассчитана на основе изменения цены акций и не учитывает выплату дивидендов владельцам акций по итогам годового собрания.

относительно объемов продаж автомобилей оказывали влияние на индекс машиностроительной отрасли. Введение ответных санкций Россией, негативные ожидания относительно темпов экономического развития отразились на индексе потребительских компаний, прирост которого составил лишь 1,5% с начала месяца.

Торговый оборот московской фондовой биржи с 1 по 29 августа составил 641,7 млрд руб., что на 9,3% ниже, чем в июле. Доля суммарного оборота по обыкновенным и привилегированным акциям «Сбербанка» в обороте биржи составляла в среднем 39,3%, а 25 августа доля оборота по акциям банка достигла 57,0% дневного оборота биржи. Второе место по объему торгов в августе занимали акции «Газпрома» – в среднем их доля в обороте московской биржи составила 17,4%. Таким образом, доля наиболее ликвидных акций двух компаний превысила 57% торгового оборота биржи. На пятерку следующих наибольших по объему оборота акций компаний приходится в среднем 19,5% торгового оборота биржи, а на 8 наиболее обращаемых на рынке акций компаний – до 85,1% дневного оборота биржи.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), за период с 31 июля по 27 августа зафиксирован приток средств в фонды, ориентированные на российский рынок. Объем притока составил 94,7 млн долл. Общая капитализация ММВБ на 29 августа 2014 г. составляла 22,4 трлн руб. (34,6% ВВП), за период с 1 августа капитализация биржи увеличилась на 262,1 млрд руб. (1,1%). В структуре капитализации ММВБ в августе произошло уменьшение доли компаний финансового сектора на 0,67% до 12,4 процентов. При этом увеличивалась доля сектора добычи полезных ископаемых и обрабатывающего производства.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи (за период с 1 августа 2014 г.)

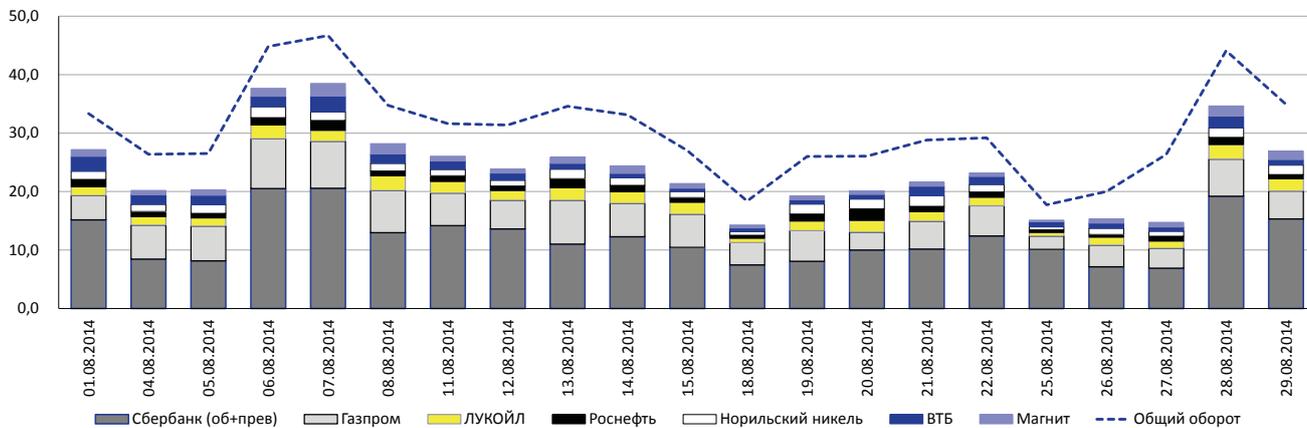


Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.

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

### 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 августе продолжил быстрый рост. К концу месяца показатель увеличился до уровня 5 531,4 млрд руб., что на 4,0% больше его значения на конец ию-



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 6. Структура торгового оборота московской фондовой биржи (за период с 1 по 29 августа 2014 г.)

ля<sup>1</sup>. При этом за истекший период сократилось как количество эмиссий (1026 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1031 эмиссии на конец июля), так и численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (346 эмитентов в августе против 357 компаний в июле). Это говорит об увеличении среднего объема каждой эмиссии. В обращении по-прежнему находятся 17 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 2,7 млрд долл.), и 1 выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций после нескольких месяцев умеренного роста в августе несколько снизилась, причем преобладали продажи. Так, в период с 25 июля по 25 августа суммарный объем биржевых сделок на Московской бирже составил 91,5 млрд руб. (для сравнения, с 24 июня по 24 июля торговый оборот был равен 127,1 млрд руб.), а количество сделок за рассматриваемый период снизилось до 27,6 тыс. (в предыдущем периоде – почти 30 тыс.), хотя осталось на уровне среднего за год значения<sup>2</sup>.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds незначительно вырос. К концу августа индекс увеличился на 1,3 пункта (или 0,3%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. В то же время средневзвешенная доходность корпоративных облигаций вновь существенно возросла – с 9,61% в конце июля до 10,09% к концу августа, что является самым высоким значением показателя с конца кризисного 2009 г. (рис. 7)<sup>3</sup>. Продолжилась негативная динамика показателя дюрации портфеля корпоративных облигаций: на конец августа она составила 410 дней, что на 32 дня меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца.

На рост доходности долговых инструментов повлияли повышение ключевой ставки ЦБ РФ, возросшие политические риски и снижение доступности кредитования на внешних рынках. Осложнение доступа к внешнему долговому финансированию в ближайшей перспективе заставит российских эмитентов активнее занимать на внутреннем рынке, и это, в силу ограниченного инвестиционного потенциала и при условии сохранения достаточно высоких рисков, не будет способствовать снижению доходности.

Наибольшим ростом ставок (свыше 1 п.п.) характеризовались отдельные эмиссии компаний: ОАО



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

«Российские железные дороги» (серия 30), ОАО «Банк ВТБ» (серия БО-22), ОАО «Мобильные Теле-Системы» (серия 07), ОАО «Российский Сельскохозяйственный банк» (серия 16). Впрочем, по другим эмиссиям некоторых из перечисленных эмитентов было зафиксировано весьма значимое (с учетом общей негативной динамики доходностей) снижение. Так, более чем на 1 п.п. снизилась доходность бумаг ОАО «Российские железные дороги» (серия 14) и ОАО «Банк ВТБ» (серии БО-06 и БО-21). Ярко выраженный рост доходности продемонстрировали ценные бумаги эмитентов телекоммуникационного сектора (почти на 0,6 п.п. за истекший период), чего нельзя сказать о финансовых, производственных и энергетических компаниях (средний прирост ставок не превысил 0,2 п.п.). Таким образом, показатели рынка пока умеренно реагируют на введение санкций в отношении компаний финансового и энергетического секторов экономики, хотя в отношении крупных компаний указанных секторов наблюдалась активизация торгов бумагами – объем сделок с облигациями по большинству из них за рассматриваемый период превысил 1 млрд руб.<sup>4</sup>

Ограничение доступа к международным рынкам капитала способствовало повышению активности эмитентов в вопросе регистрации новых эмиссий, хотя речь идет преимущественно о наращивании объема облигационных займов крупными эмитентами. Так, за период с 25 июля по 25 августа 10 эмитентов зарегистрировали 25 выпусков облигаций совокупным номиналом 163,7 млрд руб. (для сравнения, с 24 июня по 24 июля было зарегистрировано 27 выпусков облигаций на сумму 94,0 млрд руб.). Крупные выпуски зарегистрировали ОАО «Атомный энергопромышленный комплекс» (8 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 100 млрд руб.), ЗАО Банк «Балтийское Фи-

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

4 По данным Инвестиционной компании «Финам».

нансовое Агентство» (4 выпуска биржевых облигаций на сумму 10 млрд руб.), ЗАО АКБ «Пересвет» (4 выпуска биржевых облигаций на сумму 10 млрд руб.).<sup>1</sup> Более 2/3 зарегистрированных эмиссий составили биржевые облигации, однако среди зарегистрированных эмиссий было также несколько дебютных выпусков. Кроме того, был зарегистрирован один выпуск облигаций в долларах США.

Однако показатели первичных размещений в августе продемонстрировали существенное снижение активности инвесторов. Так, за период с 25 июля по 25 августа только 8 эмитентов смогли разместить 10 облигационных займов совокупным номиналом 52,6 млрд руб. (для равнения, с 24 июня по 24 июля было размещено 27 серий облигаций на рекордную сумму 330,6 млрд руб.) (рис. 8). Наиболее крупные облигационные займы разместили ООО «ВТБ Лизинг Финанс» (2 серии биржевых облигаций совокупным объемом 15 млрд руб.), ЗАО «Ипотечный агент «Московский» (1 серия биржевых облигаций объемом 12 млрд руб.), ЗАО «Хорус Финанс» (2 серии биржевых облигаций объемом 10 млрд руб.) и ЗАО «ЮниКредит Банк» (1 серия биржевых облигаций объемом 10 млрд руб.).<sup>2</sup> Более половины размещенных займов составили биржевые облигации. В отличие от предшествующих месяцев в августе эмитентам удалось привлечь финансирование только на среднесрочную перспективу (в основном не выше 5 лет), за исключением ипотечного агента, который разместил выпуск облигаций сроком обращения 14 лет.

В августе по причине неразмещения ни одной ценной бумаги Банком России были признаны несостоявшимися 9 выпусков облигаций двух эмитентов (в прошлом месяце были аннулированы 3 выпуска облигаций по указанной причине)<sup>3</sup>. Это было связано в первую очередь с изменением планов самих компаний по привлечению внешнего финанси-



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

рования, поскольку речь идет о крупных и надежных эмитентах долгового рынка – Государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» и ОАО «Силловые машины – ЗТЛ, ЛМЗ, Электросила, Энергомашэкспорт».

С 25 июля по 25 августа с.г. все 12 эмитентов погасили свои займы совокупным номиналом 55,2 млрд руб. (в предыдущий период 2 эмитента не смогли исполнить свои обязательства и объявили технический дефолт). В сентябре 2014 г. ожидается погашение 4 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 4,8 млрд руб.<sup>4</sup>

Также в период с 25 июля по 25 августа на облигационном рынке реальных дефолтов<sup>5</sup> по купонной выплате, досрочному выкупу ценных бумаг по оферте и погашению всего займа зафиксировано не было (в предшествующем периоде 1 эмитент объявил реальный дефолт по выплате купонного дохода)<sup>6</sup>.

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.  
2 По данным Информационного агентства Rusbonds.  
3 По данным Банка России.

4 По данным компании Rusbonds.

5 То есть, когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного периода».

6 По данным компании Rusbonds.