

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

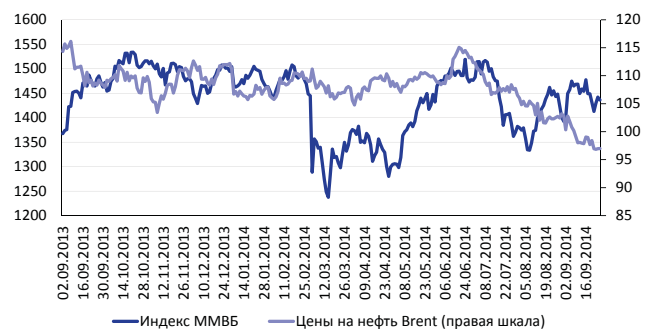
Н.Андриевский, Е.Худько

В сентябре т.г. индекс ММВБ, начав месяц с уровня 1392 п., к 16 числу достиг месячного максимума 1477 п., но затем индекс снизился до уровня 1430 пунктов и до конца месяца оставался в этом районе. Капитализация ММВБ к 25 сентября составляла 22,8 трлн руб. (35,2% ВВП). При этом в августе наблюдалось снижение доли торгов по наиболее ликвидным акциям. На внутророссийском рынке корпоративных облигаций в сентябре т.г. сохранялась неблагоприятная конъюнктура из-за усиления внешнего давления на российскую экономику и ареста председателя совета директоров АФК «Система». Основным негативным явлением на рынке остается растущая динамика средневзвешенной доходности эмиссий, тогда как ключевые показатели рынка (в частности, объем и индекс рынка) характеризовались стабилизацией.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Начало сентября т.г. характеризовалось очередным витком напряженности в международных отношениях и спадом на российском фондовом рынке. На время закрытия биржи 1 сентября т.г. индекс ММВБ составлял 1392,4 пункта, но отсутствие реальных экономических санкций против России привело к его восстановлению до уровня в 1450 пункта уже к концу первой недели сентября. К 16 сентября индекс достиг месячного максимума в 1477 п., но затем снизился до уровня 1430 пунктов и до конца месяца оставался в этом районе.

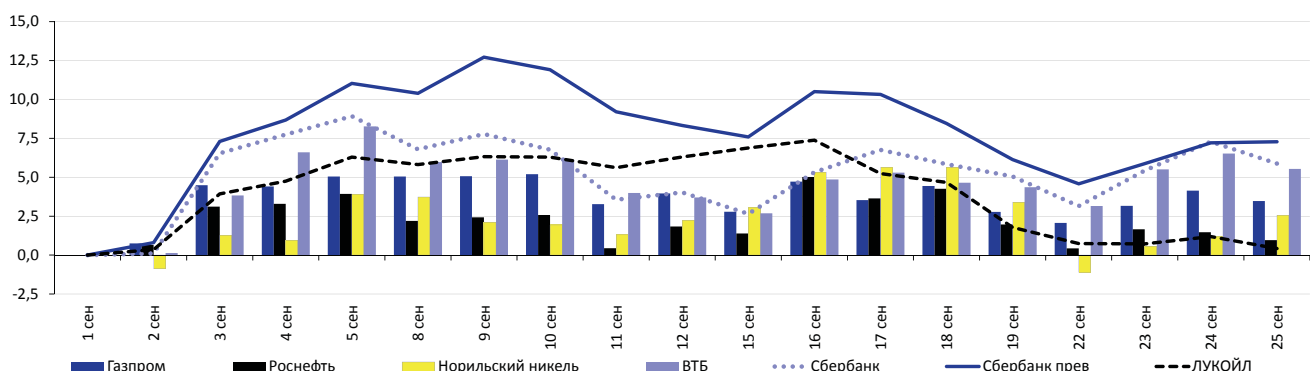
Высоколиквидные акции в сентябре росли, причем, что в августе отмечалось снижение их цен из-за санкций. За первую декаду сентября обыкновенные акции «Сбербанка» подорожали на 7,8%, а привилегированные акции более чем на 12,7%. К 25 сентября акции банка выросли в цене на 5,8% от цен на начало месяца, а прирост цен привилегированных акций составил 7,2%. Динамика акций



Источник: Quote РБК.

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

другого банка – «ВТБ» – была схожей: значительное подорожание (на 7,5%) с 1 по 5 сентября, а к 25 сентября стабилизация на уровне 5,5% прироста от начала месяца. Акции «Газпрома» в сентябре также подорожали за период с 1 по 25 сентября на 3,5%. В сентябре также наблюдался рост цен по акциям «ЛУКОЙЛА» и «Роснефти», макси-



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи за период с 1 по 25 сентября 2014 г.

мальный прирост с начала месяца составил 7,3% и 5% к 16 и 17 сентября соответственно, но к концу месяца прирост практически сошел на нет.

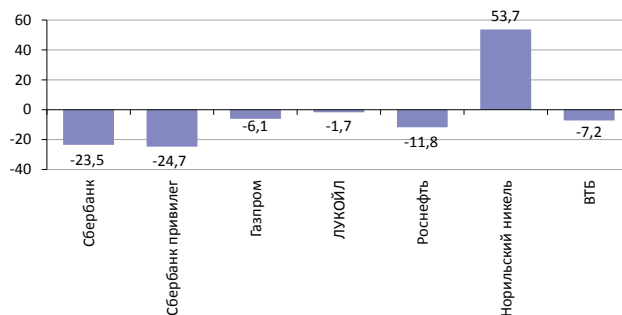
Годовая доходность акций «Сбербанка» к 25 сентября оказалась отрицательной, потери за год с 25 сентября 2013 г. составили 23,5%¹ по обыкновенным акциям, привилегированные акции компании потеряли за год более 24,7%. Убыточными оказались акции «ВТБ» – потери за год с 25 сентября 2013 г. составили 7,2%. Значительный рост стоимости акций «Норильского Никеля» с начала 2014 г. отразился на годовой доходности акций на уровне 53,7%, без учета выплаты дивидендов в размере 6,5% от стоимости акций 29 августа 2014 г.

К 17 сентября индекс компаний машиностроения снизился более чем на 7% с начала месяца, основным драйвером стали акции холдинга «Соллерс», бумаги которого с 1 по 25 сентября подешевели на 10,7%. Конец второй декады месяца негативно отразился также на индексе финансово-банковского сектора. Причиной резкого падения индекса стало обесценивание акций АФК «Система» на 36,9% за один день из-за новостей об аресте председателя совета директоров. В итоге индекс снизился на 7% за один день, а к 22 сентября снижение достигло 8,25%. Лидером роста стал индекс компаний потребительского сектора, прирост которого составил 7,6% с 1 по 25 сентября. Индексы компаний нефтегазовой и энергетической отраслей выросли с 1 по 25 сентября на 3,3% и 1,9% соответственно.

Торговый оборот Московской фондовой биржи с 1 по 25 сентября составил 609,8 млрд руб., что на 18,1% выше, чем за аналогичный период августа. Доля суммарного оборота по обыкновенным и привилегированным акциям «Сбербанка» в обороте биржи составляла в среднем 36,2%. Второе место по объему торгов в сентябре занимали акции «Газпрома» – в среднем их доля в обороте московской биржи была на уровне 12,6%. Таким образом, на долю двух наиболее ликвидных акций приходилось более 49% торгового оборота биржи, что значительно ниже, чем в августе. На пятерку следующих наибольших по объему оборота акций компаний приходилось в среднем 21,6% торгового оборота биржи. На 8 наиболее обращаемых на рынке акций компаний приходилось до 70,4% дневного оборота биржи, доля оборота ниже, чем в предыдущий месяц из-за оборота по акциям АФК «Система», который вырос за один день в 9 раз.

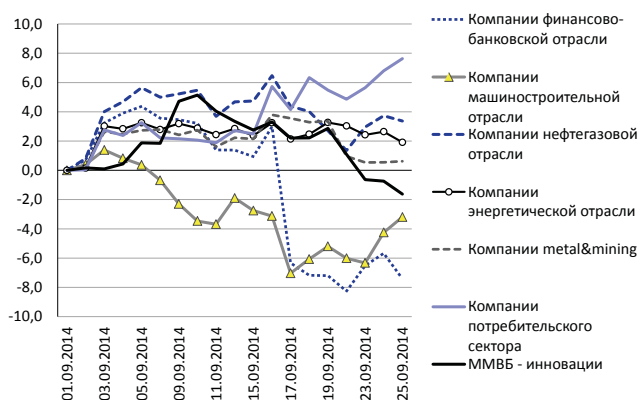
По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), за период с 28 августа по 24 сентября 2014 г.

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



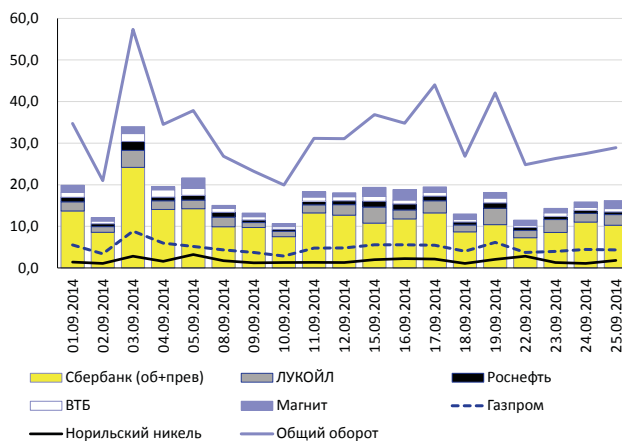
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

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



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи (за период с 1 по 25 сентября 2014 г.)



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Торговый оборот Московской фондовой биржи (за период с 1 по 25 сентября 2014 г.), млрд руб.

зафиксирован приток средств в фонды, ориентированные на российский рынок. Объем притока составил 386,1 млн долл. Общая капитализация ММВБ на 25 сентября 2014 г. составляла 22,8 трлн руб. (35,2% ВВП), за период с 1 сентября капитализация биржи увеличилась на 360,0 млрд руб. (1,6%).

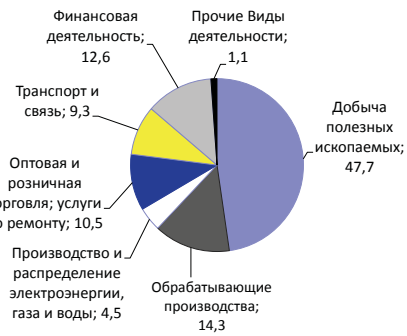
В структуре капитализации ММВБ в сентябре произошло снижение доли компаний финансового сектора на 0,35% до 12,6%. Также уменьшилась доля добывающего сектора на 0,4% до 47,3% общей капитализации. Снижение долей этих двух отраслей компенсировалось ростом доли компаний оптовой и розничной торговли.

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 сентябре, значительного роста в последние месяцы, остался практически неизменным. К концу сентября показатель составил 5 588,2 млрд руб., что всего лишь на 1,0% больше, чем на конец августа¹. При этом несколько возросло количество эмиссий (1031 выпуск корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте на конец сентября, против 1026 эмиссий на конец августа), тогда как численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, даже несколько снизилась (344 эмитента в сентябре против 346 компаний в предыдущем месяце). В обращении по-прежнему находятся 17 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 2,7 млрд долл.), и один выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в сентябре, после существенного падения в предыдущем месяце, продемонстрировала умеренный рост. Так, за период с 26 августа по 24 сентября суммарный объем биржевых сделок на Московской бирже составил 97,0 млрд руб. (для сравнения, с 25 июля по 25 августа торговый оборот был равен 91,5 млрд руб.). При этом количество сделок за рассматриваемый период незначительно снизилось и составило 26,4 тыс. (в предыдущем периоде – 27,6 тыс.), но тем не менее осталось на уровне среднего за год значения².

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds фактически прекратил рост. К концу сентября индекс вырос всего лишь на 0,1 пункта (или 0,02%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. В то же время средневзвешенная доходность корпоративных облигаций вновь продемонстрировала существенный рост – с 10,09% в конце августа до 10,72% к концу сентября, что является самым высоким значением показателя с конца кризисного 2009 г. (рис. 7)³. После

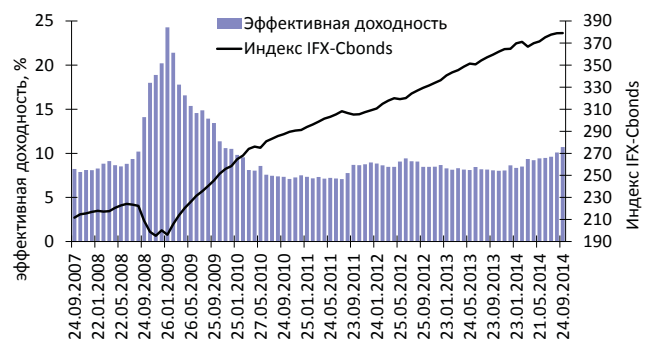


Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.
Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности в сентябре

нескольких месяцев негативной динамики неожиданно возросла дюрация портфеля корпоративных облигаций: на конец сентября дюрация составила 456 дней, что на 46 дней больше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. Ввиду роста процентных ставок на облигационном рынке такую динамику можно объяснить повышением срока обращения бумаг.

Неблагоприятные прогнозы относительно ключевых показателей развития экономики (в частности, снижение Минэкономразвития прогнозов роста ВВП на 2015 г. с 2% до 1% и ускорения инфляции по итогам 2014 г. до 7,5%⁴) повышают риски вложения в ценные бумаги российских эмитентов, что отражается в растущей доходности рынка.

В наиболее ликвидном сегменте корпоративного рынка облигаций в сентябре в целом вновь наблюдался рост доходности эмиссий. Наибольший рост ставок (свыше 1 п.п.) был у отдельных эмиссий производственных компаний (и их аффилированных лиц), что сопровождалось высокими распродажами бумаг: ОАО «Башнефть», ООО «Газпром Капитал», ОАО «ГМК «Норильский никель». В то же время некоторые финансовые компании про-



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

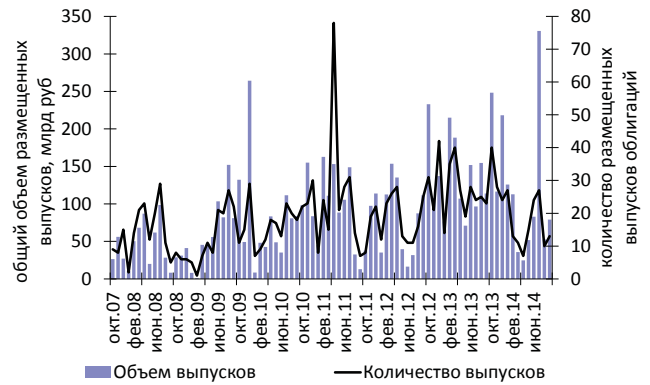
1 По данным Информационного агентства Rusbonds.
2 По данным Инвестиционной компании «Финам».
3 По материалам Информационного агентства Cbonds.

4 По материалам Информационного агентства Cbonds.

демонстрировали столь же значимое снижение: ОАО «АК БАРС», ОАО «МДМ Банк», ОАО Банк «ФК Открытие». При этом стоит отметить, что в среднем динамика доходностей эмиссий в финансовом секторе, а также среди крупнейших энергетических компаний, в рассматриваемом периоде была наименее выраженной. Более существенный рост продемонстрировали производственные и высокотехнологичные компании (средний прирост ставок составил 0,7 п.п. и 0,2 п.п. соответственно). Таким образом, наиболее уязвимой к негативным внешним явлениям оказалась производственная сфера¹.

После всплеска активности эмитентов в регистрации новых эмиссий в августе, в сентябре показателей регистрации новых выпусков облигационных займов снизились. Так, за период с 26 августа по 24 сентября 10 эмитентов зарегистрировали 29 выпусков облигаций совокупным номиналом 67,3 млрд руб. (для сравнения, с 25 июля по 25 августа было зарегистрировано 25 выпусков облигаций на сумму 163,7 млрд руб.). Крупные выпуски зарегистрировали ОАО «Группа Компаний ПИК» (7 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 29 млрд. руб.) и ЗАО «ТПГК-Финанс» (3 выпуска биржевых облигаций на сумму 15 млрд руб.)². Также были зарегистрированы еще 9 выпусков ценных бумаг, предполагаемых к размещению посредством закрытой подписки среди квалифицированных инвесторов, в связи с чем параметры эмиссий не раскрываются. Более половины зарегистрированных эмиссий составили биржевые облигации, хотя прошли регистрацию также несколько дебютных выпусков.

Ситуация на первичном рынке несколько улучшилась по сравнению с предшествующим периодом, однако показатели инвестиционной активности по-прежнему существенно отстают от среднегодовых значений. Так, за период с 26 августа по 24 сентября только 12 эмитентов смогли разместить 13 облигационных займов совокупным номиналом 79,1 млрд руб. (для сравнения, с 25 июля по 25 августа было размещено 10 серий облигаций объемом 52,6 млрд руб.) (рис. 8). Наиболее крупные облигационные займы разместили «Банк развития и внешнеэкономической деятельности» (Внешэкономбанк) (серия биржевых облигаций объемом 20 млрд руб.), ООО «ОВК Финанс» (серия биржевых облигаций объемом 15 млрд руб.), ОАО «Райффайзенбанк» (серия биржевых облигаций объемом 10 млрд руб.) и ОАО «Альфа-Банк» (две серии биржевых облигаций совокупным объемом 10 млрд руб.)³. Почти все размещенные займы составили биржевые облигации. Од-



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

нако, как и в предшествующем месяце, в сентябре эмитентам удалось привлечь финансирование преимущественно на среднесрочную перспективу (не выше 5 лет), за исключением двух крупнейших кредитных учреждений – Внешэкономбанк и «Альфа-Банк», которые разместили выпуски облигаций сроком обращения 15 лет.

В сентябре Банком России не был аннулирован ни один выпуск корпоративных облигаций по причине неразмещения ценных бумаг (в предыдущем месяце по данной причине были признаны несостоявшимися 9 выпусков облигаций)⁴. Учитывая высокие показатели регистрации новых эмиссий в последние месяцы, следует отметить, что большинство эмитентов отложили выход на первичный рынок во избежание возможной ситуации по аннулированию выпуска ценных бумаг.

С 26 августа по 24 сентября 12 эмитентов должны были погасить свои займы совокупным номиналом 24,2 млрд руб. Однако один эмитент не смог исполнить свои обязательства и объявил технический дефолт (в предшествующий период все эмитенты погасили займы в положенный срок). В октябре 2014 г. ожидается погашение 6 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 17,5 млрд руб.⁵

В период с 26 августа по 24 сентября на облигационном рынке обошлось без реальных дефолтов (т.е. когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного периода») по купонной выплате, досрочному выкупу ценных бумаг по оферте и погашению всего займа (в предшествующем периоде также не было объявлено о реальном дефолте)⁶.

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

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