

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н.Андриевский, Е.Худько

Индекс ММВБ в октябре падал вслед за ценами на нефть. Снижение индекса с 1 по 24 октября составило 1,4%. Капитализация ММВБ на 24 октября равнялась 22,0 трлн руб. (34,0% ВВП).

Основным негативным явлением на внутрироссийском рынке корпоративных облигаций остаются как ускорение роста средневзвешенной доходности эмиссий (особенно в производственном секторе), так и смена динамики индекса рынка на негативный тренд. При этом ухудшения ситуации с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций не наблюдалось.

В октябре к источникам негативного влияния на российскую экономику, помимо геополитической ситуации и международных санкций, добавились снижение цен на нефть и понижение агентством Moody's суверенного рейтинга России (до Baa2). Это привело к пересмотру прогнозов по ключевым макроэкономическим показателям – ВВП и уровню инфляции. В частности, Всемирный банк оценил темп прироста ВВП России на уровне 0,5%, что фактически означает стагнацию, хотя Минэкономразвития России не исключает роста экономики на большую величину. При этом уровень инфляции ожидается выше последнего официального прогноза министерства на уровне 7,5%. Схожие оценки по инфляции дает и ЦБ РФ¹. Таким образом, инфляция, скорее всего, по итогам текущего года превысит уровень ключевой ставки финансового регулятора. Прогнозы на 2015 г. также пересматриваются в негативную сторону.

Ухудшение экономической ситуации в РФ привело к тому, что международными рейтинговыми агентствами были понижены рейтинги крупных участников облигационного рынка – банка «Русский стандарт», банка «Восточный экспресс», Азиатско-Тихоокеанского банка, КБ «Ренессанс Кредит», «Хоум Кредит Банка» и др., а для крупнейших банков и производственных компаний с государственным участием был пересмотрен прогноз изменения долгосрочных рейтингов на «негативный». Впрочем, некоторые российские компании надеются на изменение геополитической ситуации и возможность получения доступа к западным рынкам. К примеру, ОАО «РЖД» готовит в 2015 г. road show² евробондов в Европе и Азии³.

1 По материалам Информационного агентства Cbonds.

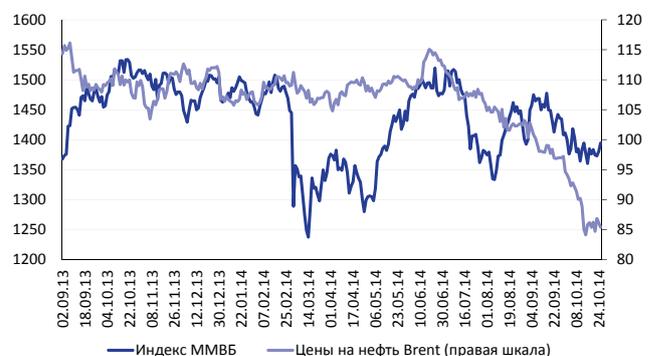
2 Дорожное шоу (англ. Road Show) – элемент практической подготовки компании-эмитента при выпуске ее ценных бумаг (облигации, акции, и т.д.) в том числе при первичном публичном размещении (IPO).

3 По материалам Информационного агентства Cbonds.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

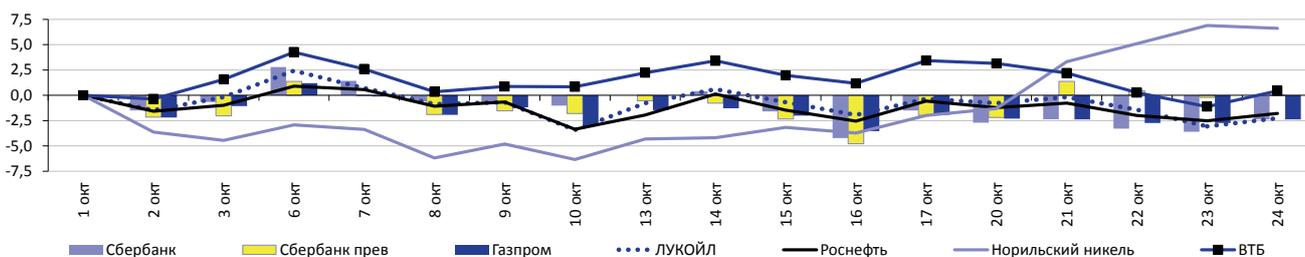
В октябре, вслед за снижением цен на нефть, снижался и индекс ММВБ. Падение индекса с 1 по 24 октября достигло 1,4%. К 24 октября его значение составило 1380,4 пункта. В среднем, с 1 по 24 октября значение индекса ММВБ находилось на уровне 1383,2 пункта, причем до минимума в 1360,3 пункта он опускался 16 октября, а максимум в 1418,1 пункта был достигнут 6 октября.

Снижение индекса ММВБ в октябре объясняется негативной динамикой по высоколиквидным акциям. С 1 по 24 октября обыкновенные акции «Сбербанка» подешевели на 2,38%, привилегированные акции также подешевели на 4,79% за период от начала месяца до 16 октября, но к 24 октября вернулись к первоначальным ценам. Необходимо отметить, что акции Газпрома, ЛУКОЙЛа и Роснефти также подешевели с начала месяца к 24 октября на 1,8–2,2%. Противоположную динамику в октябре продемонстрировали котировки акций Норильского никеля, прирост стоимости которых составил к 24 октября 6,6% с начала месяца. За этот же период прирост стоимости акций ВТБ достиг 0,5% (с заметными колебаниями котировок внутри интервала).



Источник: Quote РБК.

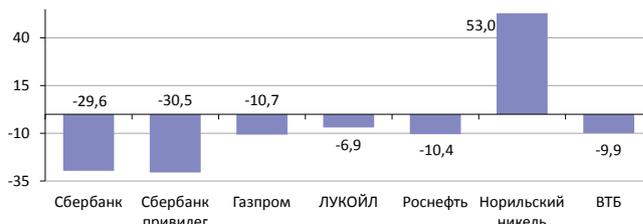
Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 1 октября 2013 г. по 24 октября 2014 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи в октябре (за период с 1 по 24 октября)

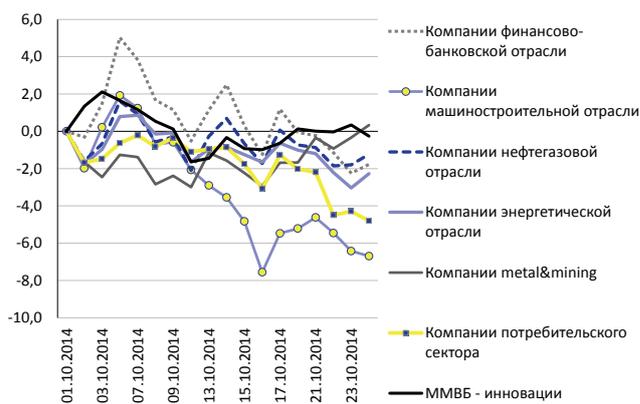
Годовая доходность акций в октябре продолжала снижаться, например, акции «Сбербанка» с 25 октября 2013 г. по 24 октября текущего года потеряли 29,6%¹ по обыкновенным акциям, привилегированные акции компании снизились в цене за год более чем на 30,5%. Убыточными также оказались акции ВТБ, Роснефти, ЛУКОЙЛа и Газпрома – потери по ним в годовом исчислении варьируются от 6,9% до 10,7%. Значительный рост стоимости акций компании «Норильский никель» в начале 2014 г., а также рост котировок в октябре привел к годовой доходности акций на уровне 53,0%.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы изменения стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 25 октября 2013 г. по 24 октября 2014 г.

Индекс компаний машиностроения, снизившийся в сентябре более чем на 7%, продолжил падение в октябре и к 24 октября уменьшился на 6,7% от начала месяца. В течение месяца снижались котировки акций холдинга «Соллерс», с 1 по 24 октября котировки упали на 10,5%. Также в октябре снизилась стоимость акций «ГАЗа» и «КАМАЗа» на 10,3 и 9,7% соответственно. К 24 октября единственной отраслью, индекс которой не снизился с начала месяца, оказалась металлургическая отрасль. Но с 1 по 24 октября прирост индекса составил лишь 0,34%.

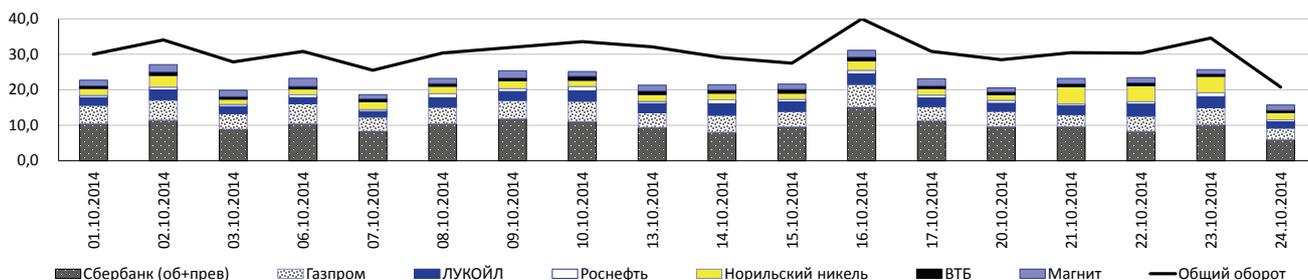


Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи (за период с 1 по 24 октября 2014 г.)

Торговый оборот московской фондовой биржи с 1 по 27 октября составил 578,3 млрд руб., что на 9,3% ниже, чем за аналогичный период сентя-

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. 5. Структура торгового оборота московской фондовой биржи (за период с 1 по 27 октября)



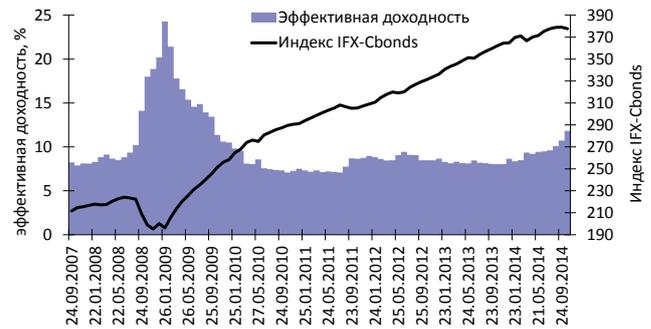
Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.
Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности

бря. Доля суммарного оборота по обыкновенным и привилегированным акциям «Сбербанка» в октябрьском обороте биржи составляла в среднем 32,6%. Необходимо отметить, что доля оборота по акциям этого банка снизилась по сравнению с сентябрем на 3,6%. Напротив, акции «Газпрома» увеличили долю в обороте Московской биржи в октябре на 2,8% до 15,3%. Таким образом, на долю наиболее ликвидных акций двух компаний приходится более 47,9% торгового оборота биржи. На пятерку следующих наибольших по объему оборота акций компаний приходится в среднем 27,6% торгового оборота биржи, а на 8 наиболее обращаемых на рынке акций компаний – до 79,6% дневного оборота биржи.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), за период с 28 сентября по 24 октября зафиксирован приток средств в фонды, ориентированные на российский рынок. Объем притока составил 96,3 млн долл. Общая капитализация ММВБ на 24 октября 2014 г. составляла 22,0 трлн руб. (34,0% ВВП), за период с 1 октября капитализация биржи уменьшилась на 454,2 млрд руб. (2,0%). В структуре капитализации ММВБ в октябре произошло уменьшение доли компаний финансового сектора на 0,56% до 12,2%. Также произошло снижение доли сектора транспорта и связи на 0,45% до 8,4% общей капитализации. Снижение долей этих двух отраслей компенсировалось ростом доли компаний доли оптовой и розничной торговли и обрабатывающих производств.

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 октябре, как и в предыдущем месяце, оставался практически неизменным. К концу октября пока-



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

затель составил 5 633,2 млрд руб. что всего лишь на 0,8% больше его значения на конец сентября¹. При этом в истекшем периоде продолжился рост количества эмиссий (1041 выпуск корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1031 эмиссии на конец сентября), тогда как численность эмитентов, представленных в долгом сегменте, осталась без изменений (345 эмитентов в сентябре против 344 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 1 выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в октябре незначительно росла. Так, за период с 25 сентября по 24 октября т.г. объем биржевых сделок на Московской бирже составил 102,3 млрд руб. (для сравнения, с 26 августа по 24 сентября торговый оборот был равен 97,0 млрд руб.), что является среднегодовым значением. Количество сделок за рассматриваемый период также незначительно возросло и составило 27,7 тыс. (в предыдущем периоде 26,4 тыс.)².

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds второй раз за год сменил тренд и начал свое снижение. К концу октября индекс снизился почти на 1,5 пункта (или 0,4%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. В то же время средневзвешенная доходность корпоративных облигаций продемонстрировала рекордный темп прироста – с 10,72% в конце сентября до 11,83% к концу октября, что является самым высоким значением показателя с конца кризисного 2009 г. (рис. 7)³. После кратковременного периода роста дюрация портфеля корпоративных облига-

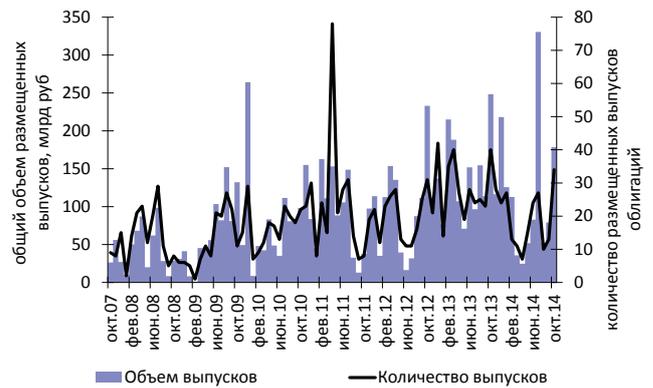
1 По данным Информационного агентства Rusbonds.
2 По данным Инвестиционной компании «Финам».
3 По материалам Информационного агентства Cbonds.

ций вновь начала снижаться: на конец октября дюрация составила 428 дней, что на 28 дней меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. Такое снижение вполне объяснимо существенным ростом процентных ставок на облигационном рынке.

В наиболее ликвидном сегменте корпоративного рынка облигаций усилился рост доходности эмиссий. Наибольшим ростом ставок (свыше 2 п.п.) вновь характеризовались отдельные эмиссии производственных компаний (ОАО «АЛРОСА», ООО «ЕвразХолдинг Финанс», ОАО «ГМК «Норильский никель»), хотя распродаж данных бумаг не наблюдалось. По некоторым выпускам облигаций крупных финансовых эмитентов (АИЖК, Внешэкономбанк, Газпромбанк) было зафиксировано снижение доходностей, однако оно не было существенным, и в целом доходности эмиссий в финансовом секторе в октябре росли при активных распродажах по отдельным выпускам бумаг. Наиболее выраженный рост ставок наблюдался в производственном и энергетическом сегментах (в среднем на 0,6–0,7 п.п.), наименьшую волатильность продемонстрировали высокотехнологичные компании, при этом спрос на данные бумаги был весьма высок. Таким образом, наиболее уязвимой к негативным внешним явлениям оказалась производственная сфера¹.

После снижения активности эмитентов в вопросе привлечения новых займов в сентябре, в текущем месяце показатели регистрации новых выпусков облигационных займов несколько возросли, хотя еще не достигли среднегодового уровня. Так, за период с 25 сентября по 24 октября 16 эмитентов зарегистрировали 27 выпусков облигаций совокупным номиналом 88,6 млрд руб. (для сравнения, с 26 августа по 24 сентября было зарегистрировано 29 серий облигаций на сумму 67,3 млрд руб.). Крупные выпуски зарегистрировали ЗАО АКБ «Новикомбанк», ООО «РГС Недвижимость», ЗАО «Гражданские самолеты Сухого»². Почти половину зарегистрированных эмиссий составили биржевые облигации, хотя также прошли регистрацию достаточно большое количество дебютных выпусков.

Ситуация на первичном рынке вновь оказалась оптимистичнее по сравнению с показателями регистрации, и теперь инвестиционная активность значительно превысила среднегодовое значение.



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

Так, за период с 25 сентября по 24 октября 22 эмитента разместили 34 облигационных займа совокупным номиналом 178,4 млрд руб. (для сравнения, с 26 августа по 24 сентября было размещено только 13 серий облигаций номиналом 79,1 млрд руб.) (рис. 8). Наиболее крупные облигационные займы разместили ОАО «Российские железные дороги», АК «Транснефть», ЗАО «ТПГК-Финанс» и ОАО «Трансфин-М»³. Более половины размещенных займов составили биржевые облигации. В отличие от предшествующего периода в октябре многим эмитентам удалось привлечь финансирование на длительные сроки.

В конце сентября – октябре Банком России были аннулированы три выпуска корпоративных облигаций одного эмитента по причине неразмещения ценных бумаг (в прошлом периоде таких случаев не произошло, хотя до этого по данной причине признавались несостоявшимися по несколько выпусков облигаций в месяц)⁴.

С 25 сентября по 24 октября т.г. все 6 эмитентов погасили свои займы совокупным номиналом 33,8 млрд руб. (в предшествующем периоде 1 эмитент не смог исполнить свои обязательства и объявил технический дефолт). В ноябре 2014 г. ожидается погашение 14 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 58,6 млрд руб.⁵.

В период с 25 сентября по 24 октября т.г. на облигационном рынке реальных дефолтов не было.

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.