

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н.Андриевский, Е.Худько

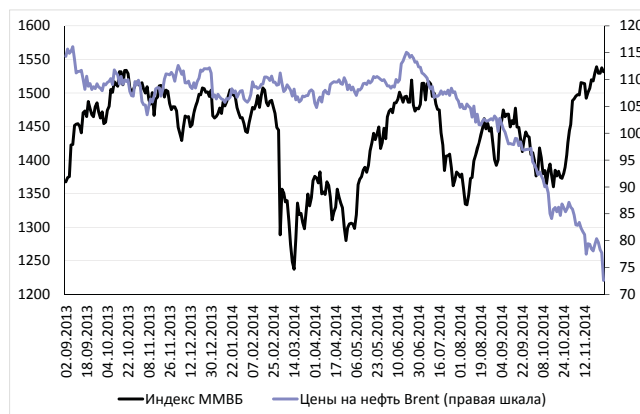
В ноябре индекс ММВБ вследствие значительного ослабления рубля обновил годовой максимум в 1538,9 пунктов. Лидером роста среди секторальных индексов в ноябре стал индекс металлообработки, выросший на 12,1% с начала месяца. Капитализация фондового рынка на 27 ноября составила 23,9 трлн. руб. (36,9% ВВП), за период с 3 ноября капитализация биржи увеличилась на 218,5 млрд руб. (0,9%). Негативными явлениями на рынке корпоративных облигаций в ноябре стали снижение индекса корпоративных облигаций и инвестиционной активности, ускорение роста средневзвешенной доходности эмиссий (особенно в производственном секторе). Позитивной динамикой характеризовались показатель объема рынка корпоративных облигаций и инвестиционная активность эмитентов. Произошло некоторое ухудшение ситуации с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

За последнюю неделю октября индекс ММВБ значительно вырос: прирост за неделю с 23 по 31 октября составил 115,55 пунктов или 8,4%. Основной причиной роста стало ослабление курса рубля к доллару США. В ноябре индекс ММВБ обновил годовой максимум, который был достигнут 21 ноября и составил 1538,9 пунктов.

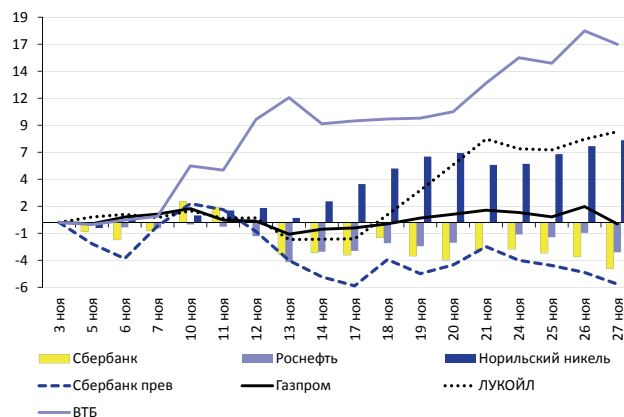
В основе ноябрьского роста индекса ММВБ – удорожание наиболее ликвидных акций компаний, входящих в базу расчета индекса. Темпы роста цены акций ВТБ, лидера среди высоколиквидных акций, с 3 по 27 ноября составили 16,49%. Акции компаний «ЛУКОЙЛ» и «Норильский никель» подорожали за аналогичный период, соответственно, на 8,4 и 7,6%. При этом стоимость акций Сбербанка в течение месяца снизилась, с 3 по 27 ноября обесценивание обыкновенных акций достигло 4,2%, а привилегированные акции подешевели на 5,7%. Необходимо отметить, что значительных позитивных новостей о деятельности компаний с подорожавшими акциями в ноябре не отслеживалось. Вместе с тем 11 ноября на сайте Сбербанка¹ были опубликованы финансовые результаты по РСБУ за 10 месяцев 2014 г., в соответствии с которыми снижение чистой прибыли по отношению к аналогичному периоду 2013 г. составило 7,8%.

Годовая доходность акций в ноябре по большинству высоколиквидных акций была отрицательной. Обыкновенные акции «Сбербанка» подешевели за год (с 28 ноября 2013 г. по 27 ноября текущего года) на 28,9%², стоимость привилегированных ак-



Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 1 сентября 2013 г. по 27 ноября 2014 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи в июле (за период с 1 по 27 ноября)

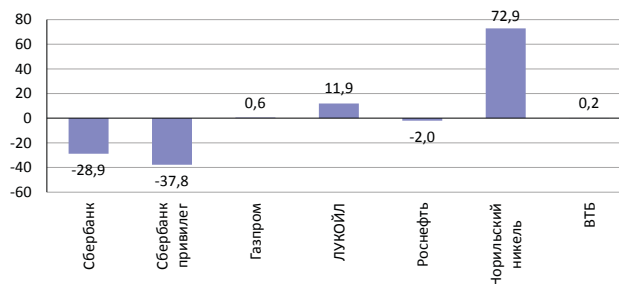
1 Официальный сайт компании, раздел для инвесторов. http://www.sberbank.ru/moscow/ru/press_center/all/index.php?id114=200005229

2 Годовая доходность по акциям рассчитана на основе изменения цены акций и не учитывает выплату дивидендов владельцам акций по итогам годовых и квартальных собраний акционеров.

ций банка уменьшилась за год более чем на 37,8%. Убыточными также оказались акции компании «Роснефть», потери за календарный год составили 2,0%. Значительный рост стоимости акций «Норильского никеля» в начале 2014 г., а также рост котировок в ноябре после появления положительных новостей о выплате дивидендов привел к росту доходности акций компании за период с 28 ноября 2013 г. по 27 ноября 2014 г. на 72,9%.

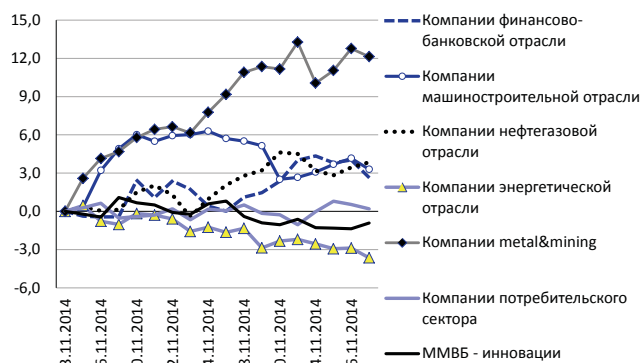
Среди отраслевых индексов в ноябре наибольший рост отмечался у индекса металлургического производства: причем был зафиксирован только рост стоимости акций «Норильского никеля», но и рост котировок акций компаний «Polymetal International plc» – на 22,0%, «Русский алюминий» – на 53,8% и «АЛРОСА» – на 16,9% с 3 по 27 ноября. В результате индекс отрасли вырос за рассматриваемый период на 12,1%. Следующим, по темпам роста в ноябре стал индекс компаний нефтегазовой отрасли, прибавивший с 3 по 27 ноября 3,8%. В течение первых двух декад ноября наблюдался значительный, до 6,2% по сравнению с началом месяца, прирост индекса машиностроительной отрасли. Причиной роста индекса стали проводимая программа утилизации и ослабление курса рубля, вызвавшее ожидания увеличения потребления населением товаров длительного пользования. В ноябре снизились индексы двух отраслей – ММВБ-инноваций и компании энергетической отрасли – снижение составило 0,9 и 3,6% соответственно. В среднем, рост отраслевых индексов за период с 1 по 27 ноября 2014 г. составил 2,5%.

Торговый оборот московской фондовой биржи в ноябре достиг 643,8 млрд руб., а среднедневной оборот – 35,76 млрд руб. в день. Доля суммарного оборота по обыкновенным и привилегированным акциям «Сбербанка» в ноябрьском обороте биржи составляла в среднем 25,9%. Необходимо отметить, что доля оборота Сбербанка снизилась по сравне-



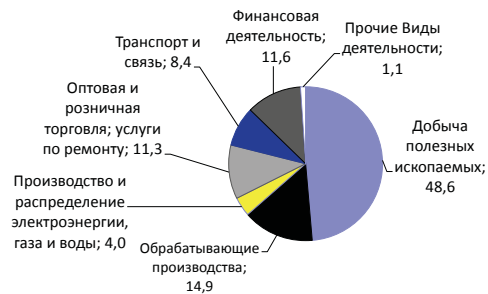
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 28 ноября 2013 г. по 27 ноября 2014 г.



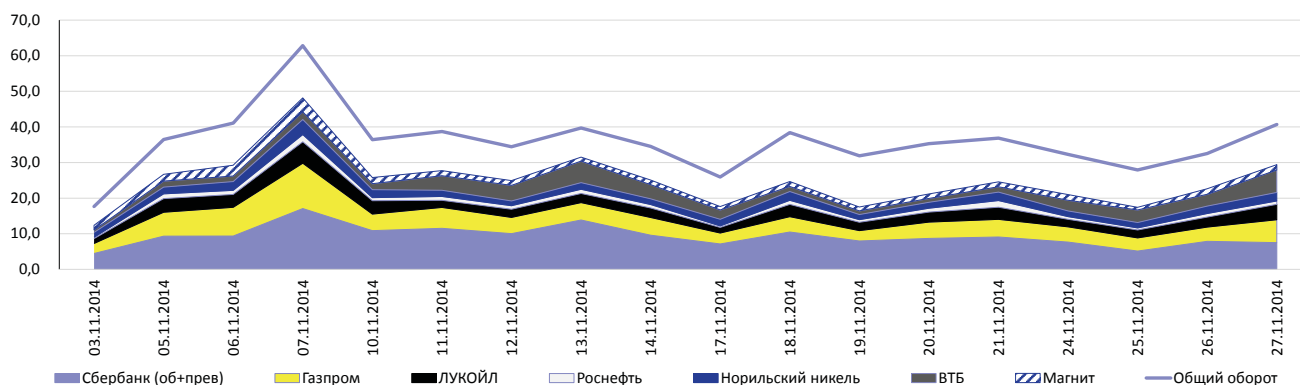
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи (за период с 1 по 27 ноября 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 1 по 27 ноября)

нию с октябрём на 5,6%. Доля акций «Газпрома» в обороте московской биржи в ноябре также уменьшилась на 1,3% до 14,2%. Таким образом, на долю наиболее ликвидных акций двух компаний в ноябре приходилось 40,1% торгового оборота биржи. На пятерку следующих наибольших по объёму оборота акций компаний приходилось в среднем 28,7% торгового оборота биржи.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), за период с 30 октября по 26 ноября был зафиксирован отток средств из фондов, ориентированных на российский рынок. Объём оттока составил 136,2 млн долл. Общая капитализация ММВБ на 27 ноября 2014 г. составляла 23,9 трлн руб. (36,9% ВВП), за период с 3 ноября капитализация биржи увеличилась на 218,5 млрд руб. (0,9%). В структуре капитализации ММВБ в октябре произошло снижение долей компаний энергетического сектора на 0,2% до 4,0% и финансового сектора на 0,67% до 11,65%. Снижение долей этих двух отраслей компенсировалось ростом долей компаний добывающей и обрабатывающей промышленности.

Рынок корпоративных облигаций

Объём 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 ноябре, после непродолжительного периода стабилизации, вернулся к умеренному росту. К концу текущего месяца объём рынка составил 5 717,2 млрд руб., что всего на 1,5% больше его значения на конец октября¹. При этом в истекшем периоде (с 25 октября по 24 ноября) продолжился рост количества эмиссий (1051 выпуск корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1041 эмиссии на конец октября), тогда как численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, осталась без изменений (как и прошлом месяце, 345 эмитентов). В обращении по-прежнему находятся 17 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объёмом свыше 2,7 млрд долл.), и один выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

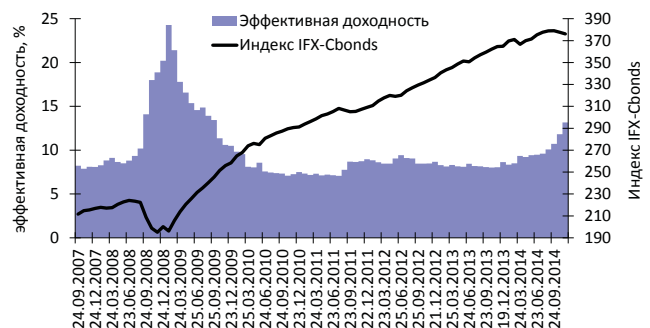
Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций, после умеренного роста в предыдущие несколько месяцев, незначительно снизилась в ноябре, что, впрочем, во многом объясняется меньшим количеством торговых дней в рассматриваемом периоде. Тем не менее показатели вторичных торгов остались на средне-

годовом уровне. Так, за период с 25 октября по 24 ноября объём биржевых сделок на Московской бирже составил 93,0 млрд руб. (для сравнения, с 25 сентября по 24 октября торговый оборот был равен 102,3 млрд руб.). Количество сделок за рассматриваемый период также незначительно снизилось и составило 26,7 тыс. (в предыдущем периоде 27,7 тыс.)².

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds продолжал, как и в октябре, снижаться. К концу ноября индекс уменьшился на 1,4 пункта (или 0,4%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций при этом вновь обновила рекорд, увеличившись с 11,83% в конце октября до 13,17% к концу ноября, что является самым высоким значением показателя с середины кризисного 2009 г. (рис. 7)³. Дюрация портфеля корпоративных облигаций также снижалась: на конец ноября дюрация составила 397 дней, что на 31 день меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца.

Важным событием на финансовом рынке в конце октября стало существенное повышение базовой ставки ЦБ РФ сразу на 1,5 п.п., что способствовало резкому росту доходности на долговом рынке.

Следует отметить, что после снижения суверенного рейтинга России агентством Moody's остальные международные агентства оставляют свои оценки без изменений (благодаря устойчивым бюджетным и внешнеэкономическим показателям), что добавляет некоторого оптимизма инвесторам, хотя, конечно, само по себе не способно существенно переломить негативные тенденции. Что касается отдельных эмитентов, то были снижены рейтинги (или прогнозы по рейтингам) многих банков и ипотечных агентов, но при этом оставлены



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».

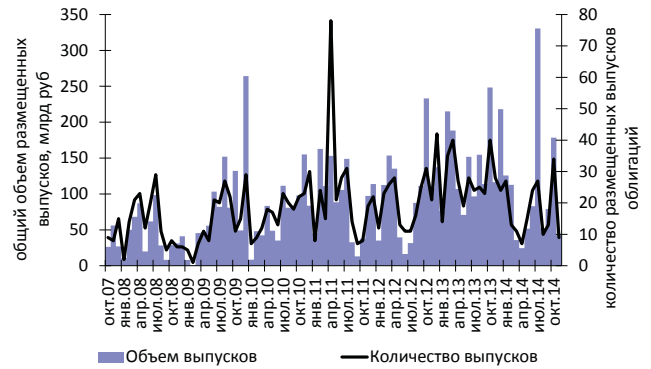
3 По материалам Информационного агентства Cbonds.

без изменений рейтинги некоторых крупнейших производственных и технологичных компаний¹.

В наиболее ликвидном сегменте корпоративного рынка облигаций вновь наблюдался рост доходности эмиссий. Наибольшим ростом ставок (свыше 2 п.п.) характеризовались отдельные эмиссии финансовых и производственных компаний (и их аффилированных лиц), хотя распродаж данных бумаг не наблюдалось. Снижение доходностей наблюдалось лишь по единичным выпускам облигаций крупных эмитентов (АК Барс, Банк Зенит, ФСК ЕЭС). Максимальный рост доходностей отмечался в производственном секторе – среди наиболее ликвидных бумаг в среднем на 1,6 п.п., в финансовом и технологическом сегментах он составил порядка 1 п.п. Минимальным ростом доходности характеризовались ценные бумаги энергетического сегмента (не более 0,7 п.п.). Достаточно активные распродажи наблюдались в финансовом секторе².

Несмотря на высокие доходности, эмитенты продемонстрировали в ноябре высокую активность в вопросе привлечения новых займов. Так, за период с 25 октября по 24 ноября 17 эмитентов зарегистрировали 57 выпусков облигаций совокупным номиналом 228,3 млрд руб. (для сравнения, с 25 сентября по 24 октября было зарегистрировано 27 серий облигаций на сумму 88,6 млрд руб.). Крупные выпуски зарегистрировали ОАО «Газпромбанк» (10 серий биржевых облигаций и 2 серии ипотечных облигаций на общую сумму 77 млрд руб.), ЗАО «Инг Банк (Евразия)» (6 серий биржевых облигаций на сумму 40 млрд руб.), ОАО «Трансфин-М» (9 серий биржевых облигаций на сумму 27 млрд руб.), ОАО «Новая перевозочная компания» (3 серии биржевых облигаций на сумму 15 млрд руб.)³. Более двух третей зарегистрированных эмиссий составили биржевые облигации, хотя также прошли регистрацию несколько дебютных выпусков. Кроме того, ОАО «Газпромбанк» зарегистрировал 7 выпусков облигаций, номинированных в долларах США, на общую сумму 2,5 млрд долл.

Однако инвестиционная активность на первичном рынке оказалась существенно ниже среднегодового значения. Так, за период с 25 октября по 24 ноября всего лишь 7 эмитентов разместили 9 облигационных займов совокупным номиналом 42,3 млрд руб. (для сравнения, с 25 сентября по 24 октября было размещено 34 серии облигаций номиналом 178,4 млрд руб.) (рис. 8). Наиболее крупные облигационные займы разместили ОАО «Газпромбанк» (серия биржевых облигаций



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

на сумму 15 млрд руб.) и ОАО «Трансфин-М» (3 серии биржевых облигаций на общую сумму 12 млрд руб.)⁴. Более половины размещенных займов составили биржевые облигации. На долгосрочную перспективу удалось привлечь финансирование только двум эмитентам: «Газпромбанку» – на 30 лет и «Трансфин-М» – на 10 лет.

В конце октября – ноябре Банком России был аннулирован один выпуск корпоративных облигаций по причине неразмещения ценных бумаг (в прошлом периоде были признаны несостоявшимися по данной причине три выпуска облигаций одного эмитента)⁵.

С 25 октября по 24 ноября все 13 эмитентов погасили 14 займов совокупным номиналом 60,7 млрд руб. (в предшествующем периоде также все эмитенты исполнили свои обязательства в положенный срок). В декабре 2014 г. ожидается погашение 18 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 71,3 млрд руб.⁶

Ситуация с исполнением эмитентами корпоративных облигаций своих обязательств в конце октября – ноябре несколько ухудшилась в связи с объявлением технического дефолта по нескольким выпускам облигаций. В то же время в рассматриваемом периоде на облигационном рынке реальных дефолтов⁷ по купонной выплате, досрочному выкупу ценных бумаг по оферте и погашению всего займа (в предшествующем периоде также не было объявлено о реальном дефолте)⁸ не произошло.

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

4 По данным Информационного агентства Rusbonds.
5 По данным Банка России.
6 По данным компании Rusbonds.
7 То есть, когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного периода».
8 По данным компании Rusbonds.