

## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н.Андриевский, Е.Худько

После достижения в начале декабря пятилетнего максимума индекс ММВБ к 17 декабря снизился до 1413,8 пунктов. В течение месяца среди высоколиквидных акций только акции «ВТБ» демонстрировали рост стоимости. Капитализация фондового рынка на 19 декабря составила 22,3 трлн руб. (34,4% ВВП). На внутрироссийском рынке корпоративных облигаций в декабре сохранялась неблагоприятная конъюнктура по причинам как внешнего, так и внутреннего характера. Основными негативными явлениями на рынке стали резкий рост средневзвешенной доходности эмиссий, а также снижение индекса рынка и инвестиционной активности на вторичном рынке (особенно в производственном секторе). Ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций оставалась напряженной и внесла определенный вклад в рост доходностей.

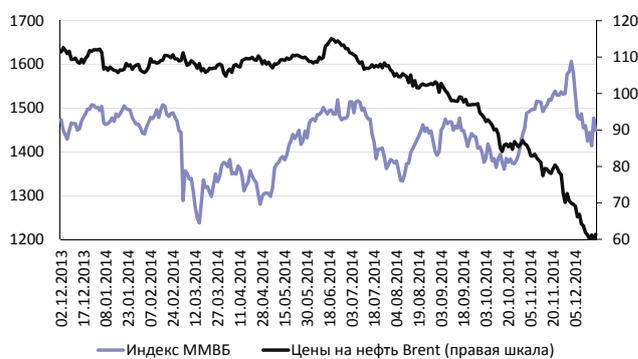
### Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Начало декабря характеризовалось ростом индекса ММВБ до рекордного за последние 5 лет значения в 1606,8 пунктов в связи с резким ослаблением рубля. Последовавшая затем стабилизация курса и его возврат к уровню 55–60 рублей за доллар привела к стремительному снижению индекса. Минимум индекс ММВБ достиг 17 декабря и составил 1413,8 пунктов. При этом цена на нефть марки Brent в декабре опустилась до 59,2 долл./барр. Необходимо отметить, что последний раз такая цена на нефть была зафиксирована в мае 2009 г.

Динамика стоимости высоколиквидных акций в декабре за исключением акций ВТБ была негативной. Стоимость обыкновенных акций «Сбербанка» снизилась с начала месяца по 19 декабря на 16,7%, привилегированные акции банка подешевели в рассматриваемый период на 19,8%. Снижение стоимости акций «Роснефти» за аналогичный период достигло 16,85%, «Норильского никеля» – 8,1%, «Газпрома» и «ЛУКОЙЛа» 3,75% и 4,9% соответственно.

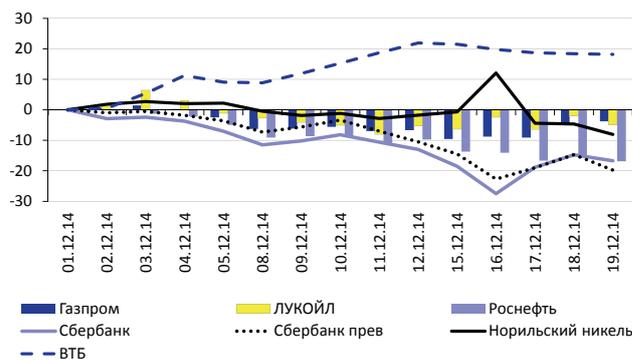
Годовая доходность обыкновенных акции «Сбербанка» с 20 декабря 2013 г. по 19 декабря 2014 г. снизилась на 39,9%<sup>1</sup>, привилегированные акции банка потеряли за год более 48%. Убыточными также оказались акции «Роснефти», подешевевшие за год на 20,3%. Значительный рост стоимости акций «Норильского никеля» в начале 2014 г., а также рост котировок в ноябре в результате увеличения цены никеля на мировом рынке привел к доходности акций компании на уровне

<sup>1</sup> Годовая доходность по акциям рассчитана на основе изменения цены акций и не учитывает выплату дивидендов владельцам акций по итогам годовых и квартальных собраний акционеров.



Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 1 декабря 2013 г. по 19 декабря 2014 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи за период с 1 по 19 декабря

65,0%. Акции «Газпрома» подешевели на 2,0% за календарный год, что с учетом выплаты дивидендов в 7 руб. 20 коп. за акцию свидетельствует об их доходности в 3,11% годовых. Акции «ЛУКОЙЛа» и «ВТБ» к 19 декабря 2014 г. продемонстрировали годовую доходность на уровне 13,1% и 13,8% соответственно.

Отраслевые индексы в декабре продемонстрировали разнонаправленную динамику. Индексы компаний металлургической и финансово-банковской отрасли с 1 по 19 декабря выросли на 5,4% и 9,6% соответственно. Основной причиной роста индекса металлургического производства в декабре стала динамика стоимости акций ОАО «Полиметалл». С начала месяца по 17 декабря акции компании подорожали на 35%. Основой роста индекса компаний финансово-банковской деятельности являлся рост стоимости акций «ВТБ», «ММВБ» и «АФК Система». Прочие отраслевые индексы в декабре снизились на 10,7–15,7%.

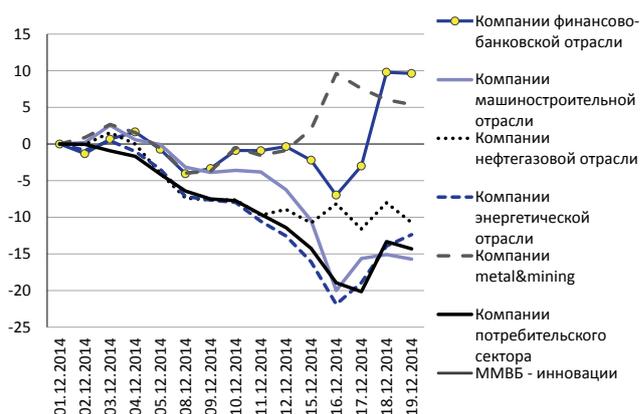
Торговый оборот московской фондовой биржи с 1 по 19 декабря составил 889,5 млрд руб., что соответствует среднедневному обороту в размере 59,3 млрд руб. в день. Рост оборота в рассматриваемый период на 19,7% больше оборота биржи за весь ноябрь. Доля суммарного оборота по обыкновенным и привилегированным акциям «Сбербанка» в декабрьском обороте биржи составляла в среднем 26,1%. На долю акций «Газпрома» в рассматриваемый период декабря пришлось в среднем 12,4% торгового оборота, что 1,8% ниже, чем в ноябре. Таким образом, доля акций двух наиболее ликвидных компаний в декабре составила 38,5%, что на 1,6% ниже, чем в ноябре. На пятерку следующих наибольших по объему оборота акций компаний приходится в среднем 33,5% торгового оборота биржи.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), за период с 27 ноября по 17 декабря зафиксирован отток средств из фондов, ориентированных на российский рынок. Объем оттока составил 185,7 млн долл. Общая капитализация ММВБ на 19 декабря 2014 г. составляла 22,3 трлн руб. (34,4% ВВП), за период с 1 декабря капитализация биржи уменьшилась на 1 трлн 858,5 млрд руб. (7,7%). В структуре капитализации ММВБ в декабре увеличилась доля компаний обрабатывающего сектора на 0,85 п.п. до 14,92%. Напротив, доля компаний транспорта и связи снизилась на 0,57 п.п. до 7,6%, а доля компаний сектора оптово-розничной торговли на 0,27 п.п. до 11,2%.



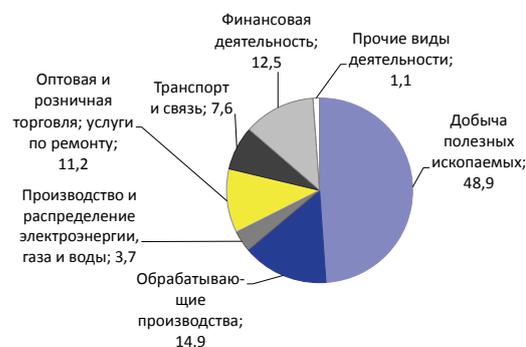
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 20 декабря 2013 г. по 19 декабря 2014 г.



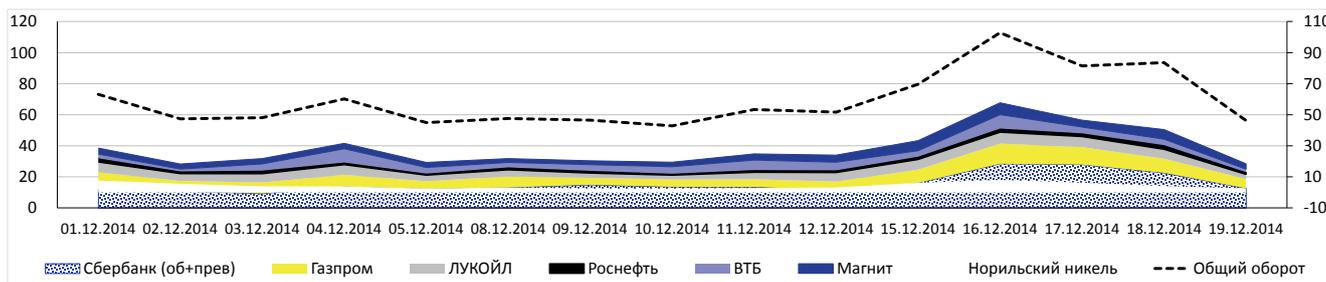
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период с 1 по 19 декабря 2014 г.



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.

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



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

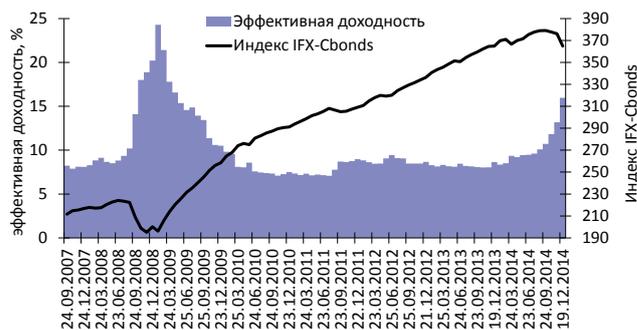
Рис. 6. Структура торгового оборота московской фондовой биржи (за период с 1 по 19 декабря)

### Рынок корпоративных облигаций

В декабре усилился рост объема внутреннего рынка корпоративных облигаций в России. К концу декабря 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) составил 6383,8 млрд руб., что на рекордные 11,5% больше его значения на конец ноября<sup>1</sup>. В истекшем периоде продолжало увеличиваться количество эмиссий (1057 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1051 эмиссии на конец ноября), тогда как численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, осталась без изменений (как и в ноябре, 345 эмитентов). 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 продолжила снижаться, хотя обычно в конце года наблюдалось сезонное повышение торговых показателей. Так, за период с 25 ноября по 19 декабря объем биржевых сделок на Московской бирже составил 71,0 млрд руб. (для сравнения, с 25 октября по 24 ноября торговый оборот был равен 93,0 млрд руб.). При этом количество сделок за рассматриваемый период, наоборот, возросло до максимальных значений и составило 30,5 тыс. (в предыдущем периоде – 26,7 тыс.)<sup>2</sup>, что говорит в том числе об интересе к бумагам со стороны розничных инвесторов.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds продолжил начавшееся еще в октябре снижение. К концу декабря индекс уменьшился на рекордные 11,3 пункта (или 3,0%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций при этом вновь обновила рекорд, увеличившись с 13,17% в конце ноября до 15,97% к концу декабря, что является самым высоким значением показателя с начала кризисного 2009 г. (рис. 7)<sup>3</sup>. Дюрация портфеля корпоративных облигаций также снижалась: на конец декабря дюрация составила 348 дней, что на 49 дней меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. Столь негативная динамика дюрации объясняется быстрым ростом процентных ставок на облигационном рынке.



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

Резкий рост доходностей эмиссий в декабре наблюдался даже в наиболее ликвидном сегменте корпоративного рынка облигаций. Наибольший рост ставок (свыше 8 п.п.) был зафиксирован у отдельных эмиссий финансовых и производственных компаний (и их аффилированных лиц), что также сопровождалось распродажами данных бумаг: ОАО «РУСАЛ Братский алюминиевый завод», ОАО «Холдинговая компания «Металлоинвест», ОАО «Банк ВТБ», ОАО «Россельхозбанк». Впрочем, стоит отметить весьма значимое при подобной конъюнктуре рынка (более чем на 1 п.п.) снижение доходности облигаций компаний «Альфа-Банк» и «МОЭСК». В целом наибольшее давление на ставки доходности наблюдалось, как и на протяжении всех последних месяцев, в производственном сегменте – в среднем на 5,0 п.п. Несколько меньше среднего уровня повысились ставки в технологичном и финансовом секторах – на ,7 п.п. и 3,8 п.п. соответственно. Энергетический сегмент оказался малопривлекательным для инвесторов, особенно в отношении займов региональных энергетических компаний. Также слабый интерес инвесторы проявляли к металлургическим компаниям, чего нельзя сказать о финансовом секторе, который характеризовался достаточно высоким торговым оборотом<sup>4</sup>.

Несмотря на сложившиеся высокие ставки доходности, эмитенты в конце ноября – декабре продемонстрировали крайне высокую активность в вопросе привлечения новых займов. Так, за период с 25 ноября по 19 декабря 16 эмитентов зарегистрировали 50 выпусков облигаций совокупным номиналом 994,3 млрд руб. (для сравнения, с 25 октября по 24 ноября было зарегистрировано 57 серий облигаций на сумму 228,3 млрд руб., что также является высоким показателем). Однако основной вклад в столь высокий показатель внес единственный эмитент – ОАО «НК «Роснефть», который заре-

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

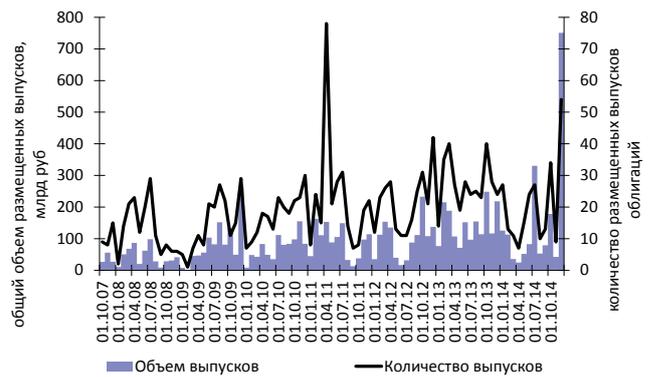
4 По данным Инвестиционной компании «Финам».

гистрировал 12 серий биржевых облигаций на общую сумму 800 млрд руб. Также крупные выпуски зарегистрировали ООО «Газпром капитал», ПАО «ХМБ Открытие», ОАО «Банк Москвы»<sup>1</sup>. Более половины зарегистрированных эмиссий составили биржевые облигации, хотя также прошли регистрацию несколько дебютных выпусков.

Ситуация на первичном рынке была аналогична показателям регистрации. Так, за период с 25 ноября по 19 декабря 25 эмитентов разместили 54 облигационных займа совокупным номиналом 751,1 млрд руб., что является абсолютным рекордом в корпоративном сегменте российского облигационного рынка (для сравнения, с 25 октября по 24 ноября было размещено всего лишь 9 серий облигаций номиналом 42,3 млрд руб.) (рис. 8). Основным игроком на рынке в рассматриваемом периоде вновь стала компания «НК «Роснефть», которая привлекла с рынка 625 млрд руб. посредством размещения 14 биржевых серий облигаций. Наиболее крупные облигационные займы также разместили Внешэкономбанк (на сумму 20 млрд руб.), ООО «Ипотечный агент СБ-2014» (на общую сумму 11,1 млрд руб.), ЗАО «Ипотечный агент ХМБ-2» (на сумму 7,3 млрд руб.)<sup>2</sup>. Биржевые облигации на этот раз составили чуть меньше половины всех размещенных в рассматриваемом периоде займов в связи с тем, что было размещено большое количество дебютных займов (в основном из числа ипотечных бумаг). Более того, несмотря на сложную ситуацию на финансовых рынках, на долгосрочную перспективу удалось привлечь финансирование половине эмитентов: десяти ипотечным агентствам – на срок от 28 до 33 лет, одному – на 15 лет, трем – на 10 лет.

Отдельно стоит отметить, что в конце ноября – декабре все предлагаемые на первичном рынке займы были успешно размещены, и Банком России не было аннулировано ни одного выпуска корпоративных облигаций по причине неразмещения ценных бумаг (в предыдущем аналогичном периоде был признан несостоявшимся один выпуск облигаций)<sup>3</sup>.

С 25 ноября по 19 декабря все 16 эмитентов погасили свои 37 займов совокупным номиналом 86,6 млрд руб. (в предшествующем периоде также все эмитенты исполнили свои обязательства в положенный срок). В январе 2015 г. ожидается по-



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

гашение 4 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 12,0 млрд руб.<sup>4</sup>

Ситуация с исполнением эмитентами корпоративных облигаций своих обязательств в конце ноября – декабре оставалась напряженной. Один эмитент объявил технический и реальный дефолт по выплате купонного дохода, начисленного по нескольким своим эмиссиям; второй эмитент – технический дефолт по выкупу ценных бумаг у их владельцев по оферте<sup>5</sup>. Случаи дефолта достаточно крупных эмитентов не добавили оптимизма инвесторам на рынке и тоже сыграли определенную роль в повышении доходностей. В предшествующем же периоде на облигационном рынке обошлось без реальных дефолтов<sup>6</sup> по купонной выплате, досрочному выкупу ценных бумаг по оферте и погашению всего займа.

Определенные трансформации на внутреннем рынке корпоративных облигаций следует ожидать в связи с планируемым в ближайшее время изменением правил их включения в высший котировальный список, поскольку облигации из высшего котировального списка могут покупать пенсионные фонды (предусматривается сокращение списка рейтинговых агентств, чьих рейтингов будет достаточно для включения в котировальный список, повышение требований к обеспечению по займам).

4 По данным компании Rusbonds.

5 По данным компании Rusbonds.

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

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

2 По данным Информационного агентства Rusbonds.

3 По данным Банка России.