

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ В ЯНВАРЕ

Н.Андриевский, Е.Худько

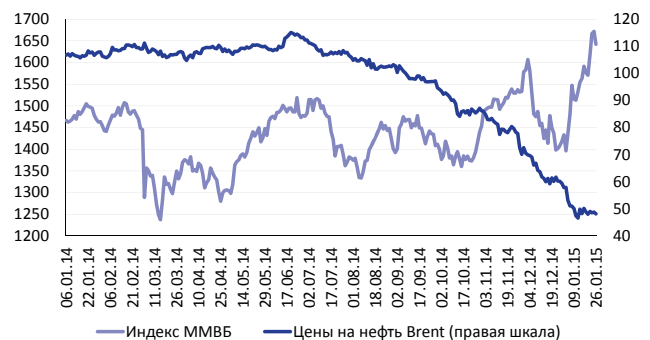
В январе 2015 г. индекс ММВБ стремительно рос, с 5 по 26 января прирост индекса составил 16,44%. Максимальное значение индекса в январе было достигнуто 23 января и составило 1671,8 пунктов. При этом в январе фьючерсная цена на нефть марки Brent снизилась до 48,1 долл./барр. Капитализация фондового рынка к 26 января составила 25,6 трлн. руб. (36,1% ВВП) (на 19 декабря истекшего года – 22,3 трлн руб.). Основным негативным явлением на рынке корпоративных облигаций в январе остаются как растущая динамика средневзвешенной доходности эмиссий, хотя и замедляющаяся, так и снижение инвестиционной активности на вторичном рынке. Позитивная динамика характерна для объема и индекса рынка корпоративных облигаций, на высоком уровне сохраняется активность эмитентов и инвесторов на первичном рынке. Ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций в начале года несколько улучшилась.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Январь 2015 г. начался для индекса ММВБ ростом с 1435,6 пунктов 5 января до 1547,4 пунктов к 8 января. После двух периодов коррекции с 8 по 12 и с 16 по 20 января индекс вырос на 16,44% по сравнению с началом месяца и к 23 января составил 1671,8 пунктов. При этом фьючерсные цены на нефть марки Brent продолжили снижаться с 53,1 долл./барр. в начале января до 48,1 долл./барр. к 26 января.

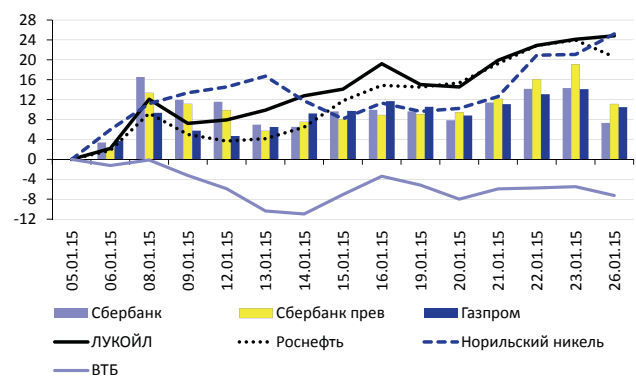
Рост индекса ММВБ в январе основывался на росте высоколиквидных акций. С 5 по 26 января стоимость обыкновенных акций «Сбербанка» увеличилась на 7,3%, привилегированные акции в этот период подорожали на 11,1%. Однако рекордным для января оказался рост стоимости акций «ЛУКОЙЛа» и «Норильского Никеля», прирост их стоимости с начала месяца к 26 января составил 24,8% и 25,2% соответственно. Акции «ВТБ» банка подешевели за период с 5 по 26 января на 7,2%, при этом банк сообщил, что ожидает дальнейшего снижения котировок из-за изменения рейтинга.

Годовая доходность высоколиквидных акций за период с 27 января 2014 г. по 26 января 2015 г. без учета выплаченных дивидендов в январе показана на рис. 3. Доходность «Сбербанка» за этот период оказалась отрицательной, снижение стоимости составило 38,1% по обыкновенным бумагам и более 44,5% по привилегированным. Напротив, акции «ЛУКОЙЛа» подорожали за год на 46%, при этом основной рост стоимости акций компании пришелся на ноябрь-декабрь 2014 г. Наибольшую годовую доходность за год продемонстрировали акции «Норильского Никеля», стоимость которых увеличилась практически вдвое (прирост составил



Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 6 января 2014 г. по 26 января 2015 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

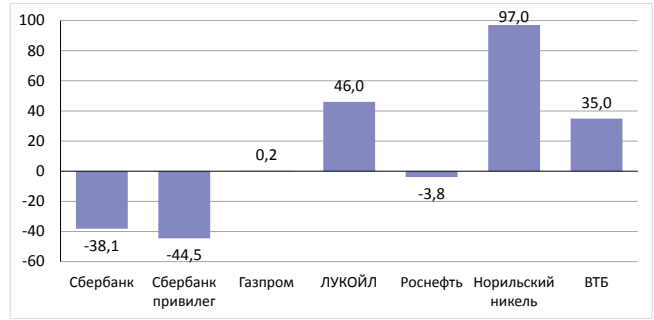
Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи в июле (за период с 5 по 26 января)

97,0%). Акции «ВТБ» за период с 27 января 2014 г. по 26 января 2015 г. также продемонстрировали прирост стоимости, который, составил 35%, что ниже чем снижение курса рубля за этот период, но выше процентов по банковским депозитам. Годовая доходность акций «Газпрома» и «Роснефти»

составила 0,2% и -3,8% соответственно. Напомним также, что данные не учитывают выплату дивидендов в размере 7 рублей 20 коп. (4,8% от стоимости на 26 января 2015 г.) по акциям «Газпрома» и 12,85 рублей (5,4% от стоимости акций 26 января 2015 г.) в течении 2014 г.

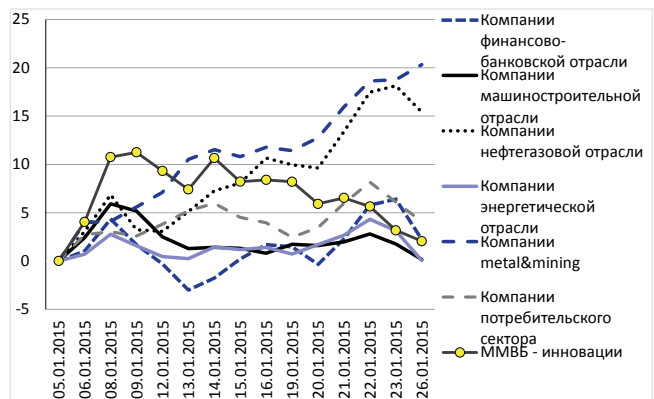
Лидером среди секторальных индексов в январе стал индекс металлообработки, выросший с 5 по 26 января на 20,3%. Драйвером роста индекса стали акции «Новолипецкого металлургического комбината», компании «Полиметалл» и «Норильского Никеля». Акции металлургического комбината подорожали за период с 5 по 26 января на 25%. Акции «Полиметалл» (вес компании в индексе металлургии составлял на 26 января 15,14%) подорожали к 26 января на 18,6% с начала месяца. Индекс нефтегазовой отрасли за январь выросли на 15,4%. Драйвером роста индекса стали, в основном, акции «ЛУКОЙЛа», но необходимо также отметить рост стоимости акций «Новатэк» на 10,6%, «Газпрома» на 10,5%, «Роснефти» на 20,6% и «Татнефти» на 20%. Прочие отраслевые индексы к 26 января не превысили 4% прироста с начала месяца.

Торговый оборот московской фондовой биржи с 5 по 26 января составил 493,6 млрд руб., что соответствует среднедневному обороту в размере 39,2 млрд руб. в день. Среднедневной оборот в январе ниже на 35,2% аналогичного декабрьского показателя. Доля суммарного оборота по обыкновенным и привилегированным акциям «Сбербанка» в январском обороте биржи составляла в среднем 28,1%, что на 2% выше чем в декабре, и подтверждает возвращение рынка в состояние нормальной торговли. На долю акций «Газпрома» в этот январский период пришлось в среднем 15,1% торгового оборота, что также соответствует обычному состоянию рынка. Таким образом, на долю наиболее ликвидных акций двух компаний в январе пришлось более 43% торгового оборота биржи, что на 4,5% выше, чем в декабре. На пятерку следующих наибольших по объему оборота акций компаний



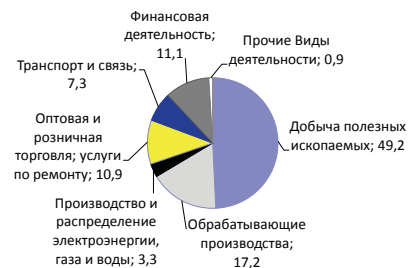
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 27 января 2014 г. по 26 января 2015 г.



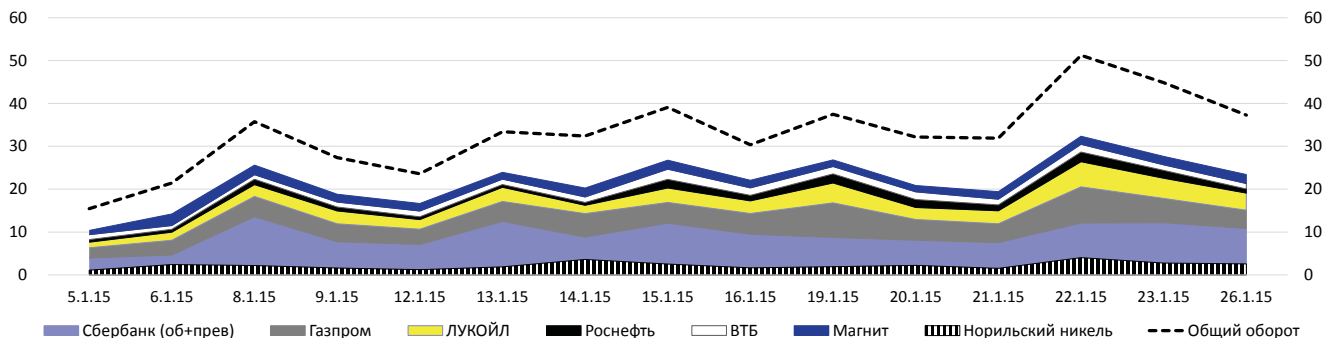
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи (за период с 5 по 26 января 2015 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 5 по 26 января)

приходится в среднем 30,6% торгового оборота биржи.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), за период с 1 по 21 января зафиксирован отток средств из фондов, ориентированных на российский рынок. Объем оттока составил более 305,9 млн долл. Общая капитализация ММВБ на 26 января 2015 г. составляла 25,6 трлн руб. (36,1% ВВП), за период с 5 января капитализация биржи увеличилась на 3 трлн 166,8 млрд руб. (14,1%). В структуре капитализации ММВБ в январе увеличилась доля компаний добывающего сектора на 1,05 п.п. до 49,24%. Также выросла доля обрабатывающей промышленности – на 0,97 п.п. до 17,2%. Напротив, доля компаний транспорта и связи, а также доля компаний сектора оптово-розничной торговли снизились на 0,15 п.п. до 7,3% и 10,9% соответственно.

Рынок корпоративных облигаций

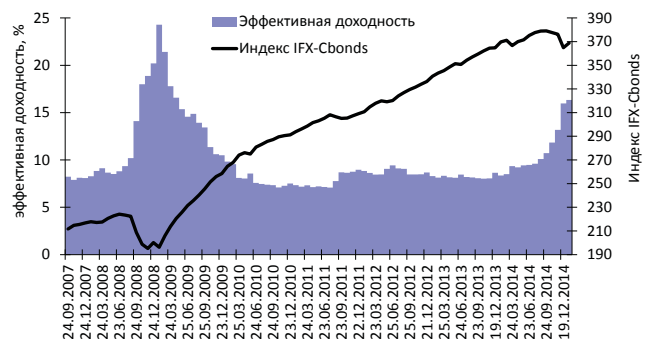
Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций в России (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте, в том числе нерезидентами РФ) в начале года, несмотря на кризисные явления на финансовом рынке, продолжил расти высоким темпом, хотя и не таким рекордным, какой был зафиксирован в декабре. К концу текущего месяца показатель составил 6604,2 млрд руб., что на 3,5% больше его значения на конец декабря¹. В истекшем периоде продолжало увеличиваться количество эмиссий (1074 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1057 эмиссий на конец декабря), а также увеличилась численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, которая весь IV квартал прошлого года практически не менялась (355 эмитентов против 345 компаний). 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 продолжила снижаться, что является сезонным явлением. Так, за период с 20 декабря 2014 г. по 22 января 2015 г. объем биржевых сделок на Московской бирже составил 58,8 млрд руб. (для сравнения, с 25 ноября по 19 декабря прошлого года торговый оборот был равен 71,0 млрд руб.). При этом количество сделок за рассматриваемый период, наоборот, сохранилось на своем максимальном уровне – 30,1 тыс. (в

предыдущем периоде было заключено 30,5 тыс. биржевых сделок)², что говорит об интересе к бумагам со стороны розничных инвесторов.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds после двухмесячного снижения попытался вернуться к росту. К концу января он возрос на 3,9 пункта (или 1,1%) по сравнению со значением на конец прошлого года. Однако средневзвешенная доходность корпоративных облигаций на фоне ужесточения денежно-кредитной политики вновь демонстрировала негативную динамику, обновив очередной рекорд, – с 15,97% в конце декабря 2014 г. до 16,34% к концу января т.г., что является самым высоким значением показателя с начала кризисного 2009 г. (рис. 7)³. Дюрация портфеля корпоративных облигаций также продолжила снижение: на конец января дюрация составила 318 дней, что на 30 дней меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. Продолжающееся снижение дюрации является следствием роста процентных ставок на облигационном рынке.

В конце прошлого – начале текущего годов внутрироссийский облигационный рынок находился под давлением неблагоприятных событий и тенденций. В этот период рынок «накрыла» волна пересмотра суверенных, субсуверенных и корпоративных рейтингов/прогнозов по рейтингам в худшую сторону. Сначала Fitch Ratings снизило рейтинг России до «BBB–» с негативным прогнозом, затем Moody's – до «Ваа3». Вслед за страновым рейтингом были понижены рейтинги/прогнозы по рейтингам таких крупнейших эмитентов, как: «Сбербанк России», Внешэкономбанк, «Россельхозбанк», «Газпром», «ЛУКОЙЛ», НК «Роснефть», «НОВАТЭК», «РЖД», «ФСК ЕЭС», ГК «Норильский никель», «Ростелеком» и проч. Стали активно пересматривать в худшую сторону кредитные рейтинги



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».

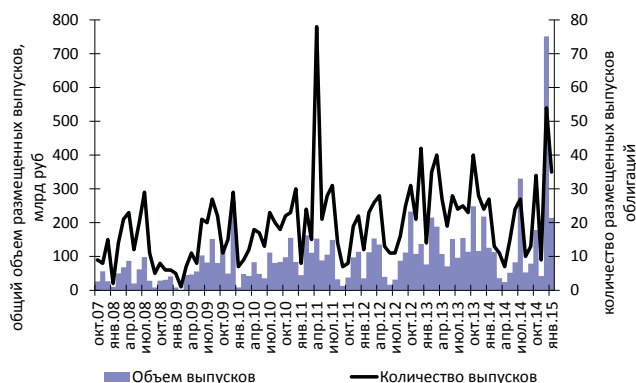
3 По материалам Информационного агентства Cbonds.

и российские агентства (в основном в отношении эмитентов банковского сектора).

В рассматриваемом периоде даже в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций наблюдалась сильная волатильность доходностей, причем как в одну, так и в другую сторону. Продолжился стремительный рост доходности (более чем на 4 п.п.) облигаций ОАО Банк ВТБ, ОАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК», ЗАО «Райффайзенбанк», ОАО «ГМК «Норильский никель». Максимальный рост ставок (свыше 4 п.п.) был отмечен у отдельных эмиссий финансовых и производственных компаний (и их аффилированных лиц): Открытое акционерное общество «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», ОАО «АЛЬФА-БАНК», ОАО «Газпромбанк», ПАО Банк ЗЕНИТ, ОАО «Холдинговая компания «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», ОАО «ВымпелКом», ОАО «РУСАЛ Братский алюминиевый завод», ОАО АФК «Система».

В то же время, несмотря на весьма неблагоприятную конъюнктуру рынка, началось снижение ставок по отдельным высоконадежным займам. Наиболее яркую понижающую тенденцию среди ликвидных бумаг продемонстрировали технологичные компании (в среднем на 3 п.п.). В производственном и энергетическом сегментах ставки доходностей по бумагам зафиксировали менее заметное снижение (в среднем на 1,0 п.п. и 0,7 п.п. соответственно). Наибольшее давление на ставки доходности наблюдалось в финансовом сегменте: несмотря на весьма ощутимое снижение доходностей по отдельным эмиссиям, в среднем по ликвидным бумагам финансовых компаний ставки оставались без изменений. При этом относительно слабый интерес инвесторы проявляли к финансовым компаниям, а также к региональным энергетическим операторам¹.

Несмотря на сложившиеся высокие ставки доходности, эмитенты в конце декабря – январе демонстрировали достаточно высокую активность в вопросе привлечения новых займов, хотя, конечно, по сравнению с рекордом предшествующего месяца показатели регистрации снизились в несколько раз, что объясняется сезонным снижением активности участников рынка и большим количеством нерабочих дней. Так, за период с 20 декабря 2014 г. по 22 января 2015 г. 9 эмитентов зарегистрировали 14 выпусков облигаций совокупным номиналом 110,9 млрд руб. (для сравнения, с 25 ноября по 19 декабря прошлого года было зарегистрировано 50 выпусков облигаций совокупным номиналом 994,3 млрд руб.)². Крупные выпуски зарегистри-



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

ровали ЗАО «Ипотечный агент Абсолют», ГК «Российские автомобильные дороги», ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2014-2». Биржевые облигации составили менее четверти от числа зарегистрированных эмиссий, но при этом в рассматриваемом периоде было размещено несколько дебютных выпусков.

Ситуация на первичном рынке вновь была весьма оптимистичной, хотя сравнивать с предыдущим рекордом нельзя, поскольку тогда на показатели размещения кардинальным образом повлиял один из крупнейших игроков рынка. Так, за период с 20 декабря 2014 г. по 22 января 2015 г. 25 эмитентов разместили 35 облигационных займов совокупным номиналом 214,3 млрд руб. (для сравнения, с 25 ноября по 19 декабря прошлого года было размещено 54 серии облигаций рекордным номиналом 751,1 млрд руб., хотя еще в конце октября – ноябре объем размещений составил всего лишь 42,3 млрд руб.) (рис. 2). Наиболее крупные облигационные займы разместили ЗАО «Ипотечный агент Абсолют», ООО «ВТБ Лизинг Финанс», ПАО «Ханты-Мансийский банк Открытие»³. Почти две трети всех размещенных в рассматриваемом периоде займов составили биржевые облигации, а также было размещено достаточно большое количество дебютных займов. Несмотря на сложную ситуацию на финансовых рынках, на долгосрочную перспективу удалось привлечь финансирование большинству эмитентов: четырем ипотечным агентам – на срок от 19 до 43 лет, одному эмитенту – на 15 лет, еще семи – на 10 лет.

В конце декабря – январе Банк России признал несостоявшимися 12 выпусков корпоративных облигаций по причине неразмещения ценных бумаг либо в связи с отказом самих эмитентов от планов по внешнему финансированию и соответственно аннулировал их регистрацию (в предыдущем ана-

1 По данным Инвестиционной компании «Финам».

2 По данным Информационного агентства Rusbonds.

3 По данным Информационного агентства Rusbonds.

логичном периоде все предлагаемые на первичном рынке займы были успешно размещены)¹. Пересмотр финансовых планов был связан с резко возросшими ставками на долговом рынке.

Несмотря на сложную ситуацию в экономике, в период с 20 декабря 2014 г. по 22 января 2015 г. все 14 эмитентов погасили свои 16 займов совокупным номиналом 34,5 млрд руб. (в предшествующем периоде также все эмитенты исполнили свои обязательства в положенный срок). В феврале т.г. ожидается погашение 16 рублевых выпусков корпоративных облигаций общим объемом 69,5 млрд руб., а также 1-го выпуска облигаций объемом 500 млн долл. США².

1 По данным Банка России.

2 По данным компании Rusbonds.

Ситуация с исполнением эмитентами корпоративных облигаций своих обязательств в конце декабря – январе несколько улучшилась. Только 1 эмитент объявил технический дефолт по выплате купонного дохода, начисленного по двум своим эмиссиям (в предыдущем периоде было объявлено несколько технических и реальных дефолтов)³. При этом в рассматриваемом периоде на облигационном рынке обошлось без реальных дефолтов⁴ по купонной выплате, досрочному выкупу ценных бумаг по оферте и погашению всего займа. ●

3 По данным компании Rusbonds.

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