

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н.Андриевский, Е.Худько

Индекс ММВБ в феврале продолжал расти и достиг четырехлетнего максимума – 1809,6 пунктов. Капитализация фондового рынка на 25 февраля составила 27,4 трлн руб. (38,6% ВВП). На внутривнутрироссийском рынке корпоративных облигаций в целом сохранялась неблагоприятная конъюнктура в основном из-за причин внешнего характера. Основным негативным явлением на рынке продолжает оставаться высокая ставка средневзвешенной доходности эмиссий, хотя наметилось снижение показателя (особенно в технологичном секторе). Позитивной динамикой характеризовались такие показатели рынка, как объем и индекс рынка корпоративных облигаций; сохранялась высокая активность эмитентов и инвесторов. Ухудшилась ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

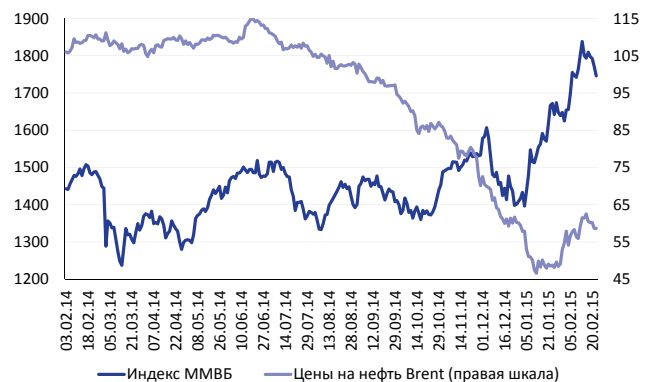
В феврале продолжился рост индекса ММВБ, начавшийся в январе. К 18 февраля индекс достиг своего максимального за последние 4 года значения в 1809,6 пунктов. В этот период также наблюдался рост фьючерсных цен на нефть марки Brent, со 2 по 17 февраля темпы прироста составили 14,2%. Однако в последнюю неделю февраля началось снижение как индекса ММВБ, так и цен на нефть. В результате, с 2 по 25 февраля темпы прироста индекса ММВБ составил 7,4%, цен на нефть – 7,1%.

Рост индекса ММВБ в течение месяца происходил в основном за счет роста высоколиквидных акций, причем лидером здесь стали привилегированные акции «Сбербанка», которые за период с 2 по 18 февраля поднялись практически на 30%. Обыкновенные акции за аналогичный период выросли на 24,4%, однако удержать достигнутый уровень не удалось, и к 25 февраля прирост с начала месяца составил 22,6%. Однако не все «голубые фишки» в феврале продемонстрировали положительную динамику. Акции «Норильского никеля» и «ВТБ» хоть и росли в отдельные периоды месяца, к концу февраля подешевели на 1,9% и 0,4% от цен на начало месяца.

Годовая доходность обыкновенных акции «Сбербанка» 25 февраля оказалась отрицательной и составила -19,6%¹, привилегированные акции этой компании оказались еще более убыточными – снижение стоимости за календарный год составило 32,9%. Акции «Норильского никеля» в феврале сохраняли лидерство по годовой доходности, 25 февраля доходность составила 88,6%. Схожую

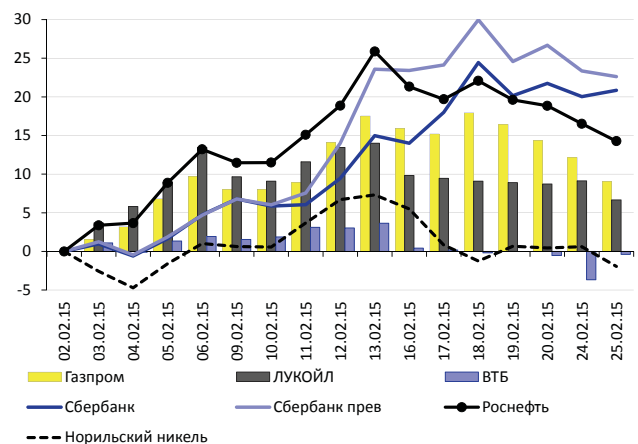
1 Годовая доходность по акциям рассчитана на основе изменения цены акций и не учитывает выплату дивидендов владельцам акций по итогам годовых и квартальных собраний акционеров.

годовую доходность продемонстрировали акции «ЛУКОЙЛа» и «ВТБ», за год (с 26 февраля 2014 г. по 25 февраля 2015 г.) стоимость акций выросла соответственно на 46,0% и 51,6%.



Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 1 февраля 2014 г. по 25 февраля 2015 г.

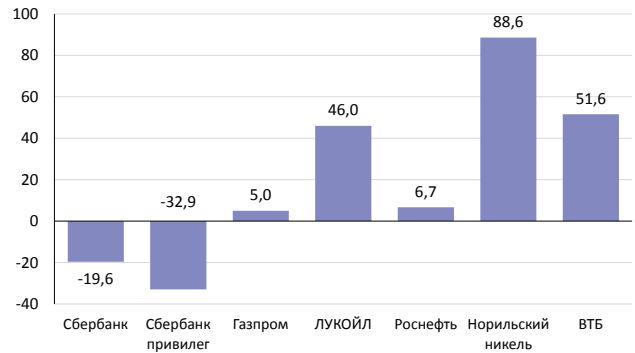


Источник: Quote РБК, расчеты автора.

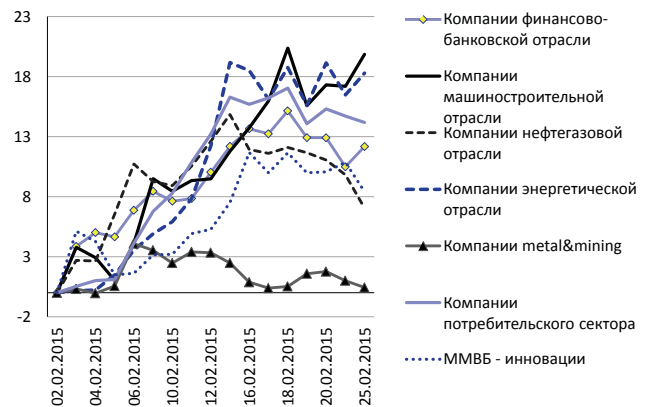
Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи за период с 2 по 25 февраля 2015 г.

Среди секторальных индексов со 2 по 25 февраля лидером прироста (19,8%) стало машиностроение. Аналогичную доходность продемонстрировали компании энергетического сектора с приростом индекса в 18,3%. Драйвером роста индекса машиностроения стали акции ОАО «Камаз», которые поднялись на 44,8%. Поводом для повышения стоимости акций стало сообщение о слиянии совместных предприятий ОАО «Камаз» и «Daimler». Индекс электроэнергетики в феврале рос в основном за счет удорожания акций сетевых компаний, таких как «ФСК ЕЭС» и «Россети». Прирост стоимостей акций этих компаний составил 45,8% и 48,0% соответственно. Положительные темпы роста в феврале продемонстрировали индексы нефтегазовой отрасли, инноваций, финансово-банковской отрасли и потребительского сектора (на 9–14%). Единственный индекс, который в феврале практически не изменился, – индекс металлургического сектора, скорее всего за счет снижения на мировых биржах в феврале цен на большинство металлов.

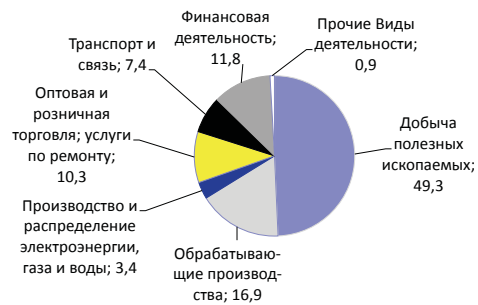
Торговый оборот Московской фондовой биржи за 17 торговых дней февраля составил 805,8 млрд руб., что соответствует среднедневному обороту в размере 47,4 млрд руб. в день. Доля суммарного оборота по обыкновенным и привилегированным акциям «Сбербанка» в февральском обороте биржи достигала в среднем 30,2%. Таким образом, в феврале доля оборота по акциям банка выросла по сравнению с январем на 2,5%. Акции «Газпрома» также пользовались большим спросом на рынке в феврале, их доля в обороте Московской биржи выросла на 1,2% и составила 15,7%. Таким образом, на долю двух наиболее ликвидных акций в феврале приходилось 45,9% торгового оборота биржи. На пятерку следующих наибольших по объему оборота акций компаний приходилось в среднем 26,3% торгового оборота биржи. Необходимо также отметить значительный интерес на фондовом рынке к акциям «Сургутнефтегаза», доля которых в месячном обороте биржи составила 3,41%.



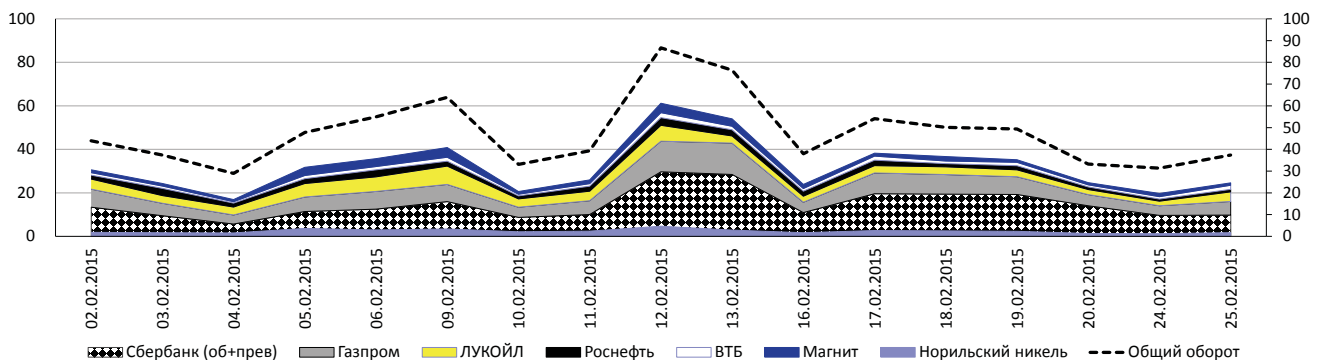
Источник: Quote РБК, расчеты автора.
 Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 26 февраля 2014 г. по 26 февраля 2015 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.
 Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период со 2 по 25 декабря 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 со 2 по 25 февраля 2015 г.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), за период с 29 января по 18 февраля зафиксирован приток средств в фонды, ориентированные на российский рынок. Объем притока составил 312,3 млн долл. Общая капитализация ММВБ на 25 февраля 2015 г. составляла 27,4 трлн руб. (38,6% ВВП), причем за период со 2 февраля капитализация биржи увеличилась на 1 трлн 942,6 млрд руб. (7,6% ВВП). В структуре капитализации ММВБ в феврале произошло увеличение доли добывающего сектора на 0,55% до 49,3%. Напротив, доля сектора обрабатывающего производства снизилась на 1,3% до 16,8%. Прочие сектора продемонстрировали в феврале незначительный рост, например, доля компаний финансовой деятельности увеличилась на 0,33% до 11,8%.

Рынок корпоративных облигаций

В начале года 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), продолжал расти, несмотря на кризисные явления на финансовом рынке. К концу февраля показатель обновил исторический максимум и составил 7015,5 млрд руб., что на 6,2% больше его значения на конец января¹. В истекшем периоде также продолжился рост количества эмиссий (1088 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1074 эмиссий на конец января), при этом численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, осталась практически на неизменном уровне (354 эмитента против 355 компаний). Также в обращении осталось 16 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 2,2 млрд долл.), и один выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

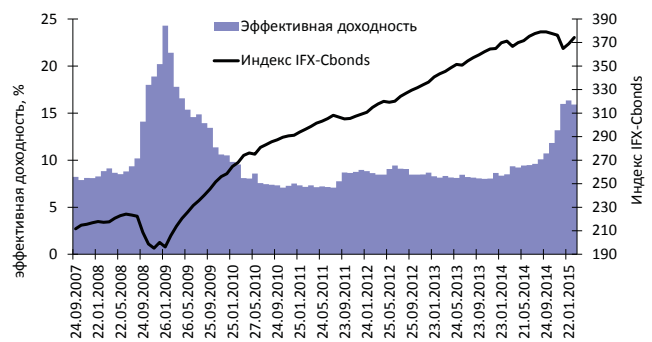
Неожиданно возросла инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций, вернувшись к своим среднегодовым значениям. Так, с 23 января по 20 февраля т.г. объем биржевых сделок на Московской бирже составил 118,2 млрд руб. (для сравнения, с 20 декабря 2014 г. по 22 января т.г. торговый оборот был равен 58,8 млрд руб.). При этом был зафиксирован рекорд по количеству сделок за последние несколько лет. За рассматриваемый период показатель достиг 36,1 тыс. (в предыдущем периоде было заключено 30,1 тыс. биржевых сделок)², что говорит об особом

интересе к бумагам со стороны розничных инвесторов.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в феврале закрепил тенденцию роста. К концу февраля индекс увеличился на 5,5 пункта (или 1,5%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций снизилась впервые со II кв. 2014 г. – с 16,34% в конце января до 15,91% к концу рассматриваемого периода, что тем не менее выше ключевой ставки на текущий момент (рис. 7)³. Однако дюрация портфеля корпоративных облигаций все же продолжала снижаться и на конец февраля составила 293 дня, что на 25 дней меньше, чем на конец предыдущего месяца.

В феврале облигационный рынок России находился под давлением извне: с разницей в несколько дней новые санкции против отдельных физических и юридических лиц РФ ввели ЕС и Канада, два международных рейтинговых агентства снизили суверенный рейтинг России до спекулятивного уровня. Эти события пока не позволили серьезно укрепиться наметившимся позитивным тенденциям и способствовали продолжению массового снижения корпоративных рейтингов/прогнозов (Внешэкономбанк, ВТБ, Газпромбанк, Альфа-Банк, Банк Москвы, МСП Банк, Газпром, НК Роснефть, РЖД, Транснефть, НОВАТЭК, ФСК ЕЭС, АИЖК, РОСНАНО и др.⁴). Впрочем, на этом фоне примечательным фактом является присвоение компании «Газпром» высшего рейтинга кредитоспособности китайским рейтинговым агентством Dagong.

В рассматриваемом периоде в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций впервые за последние месяцы наблюдалась достаточно выраженная понижающая динамика до-



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.

ходностей ценных бумаг. Максимальное снижение процентной ставки (более чем на 6 п.п.) зафиксировали компании (и их аффилированные лица), действующие прежде всего в производственной сфере: ОАО «Мобильные ТелеСистемы», ОАО «Холдинговая компания «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», ООО «СУЭК-Финанс», ПАО «ТрансФин-М». Однако несмотря на наметившуюся позитивную тенденцию, существенный рост доходностей по отдельным выпускам наблюдался в отношении бумаг ОАО «Российский сельскохозяйственный банк». В целом максимальное снижение доходностей среди ликвидных бумаг вновь продемонстрировали технологичные компании (в среднем более чем на 3 п.п.). В энергетическом и производственном сегментах ставки доходностей по бумагам зафиксировали менее заметное снижение (в среднем на 2 п.п.). Наибольшее давление на ставки доходности по-прежнему наблюдается в финансовом сегменте: несмотря на весьма ощутимое падение доходностей по отдельным эмиссиям, в среднем по ликвидным бумагам финансовых компаний ставки понизились менее чем на 1,5 п.п., тогда как снижение ключевой ставки составило 2 п.п. В феврале большой интерес инвесторы проявляли прежде всего к производственным компаниям и крупным энергетическим операторам¹.

Наметившийся тренд на понижение процентных ставок на облигационном рынке позволил сохранить активность эмитентов в вопросе привлечения новых займов на достаточно высоком уровне. Так, с 23 января по 20 февраля 8 эмитентов зарегистрировали 33 выпуска облигаций совокупным номиналом 109,0 млрд руб. Для сравнения, с 20 декабря 2014 г. по 22 января 2015 г. было зарегистрировано 14 серий облигаций на общую сумму 110,9 млрд руб.² Крупные выпуски зарегистрировали ЗАО «Коммерческий банк ДельтаКредит», ОАО «Полюс Золото» и ООО «Балтийский лизинг». Практически все зарегистрированные эмиссии составили биржевые облигации.

Несмотря на неблагоприятные события ситуация на первичном рынке вновь была весьма оптимистичной. Так, с 23 января по 20 февраля 13 эмитентов разместили 26 облигационных займов совокупным номиналом 478,7 млрд руб. (для сравнения, с 20 декабря по 22 января было размещено 35 серий облигаций на сумму 214,3 млрд руб.) (рис. 8). Однако следует обратить внимание на то, что на столь высокие показатели кардинальным образом повлиял один из крупнейших игроков рынка – ОАО «Нефтяная компания



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

«Роснефть», – разместивший 8 серий биржевых облигаций на общую сумму 400 млрд руб. (стоит отметить, что совсем недавно, в декабре 2014 г., компания привлекла еще большее финансирование – 625 млрд руб.). Также крупные облигационные займы разместили ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2014-2», ОАО «ВЭБ-лизинг», ОАО «Российский сельскохозяйственный банк» и ОАО «АФК «Система»³. Примерно две трети всех размещенных займов составили биржевые облигации, а также было размещено два дебютных выпуска. Несмотря на сложную ситуацию на финансовых рынках, нескольким эмитентам удалось привлечь финансирование на долгосрочную перспективу: двум ипотечным агентам – на срок от 27 до 32 лет, одному эмитенту – на 15 лет, еще двум – на 10 лет.

В конце января – феврале Банком России были признаны несостоявшимися 13 выпусков корпоративных облигаций в связи с неразмещением ценных бумаг (в предыдущем аналогичном периоде по данной причине была аннулирована регистрация 12 серий)⁴. Подобная статистика последних месяцев свидетельствует о пересмотре эмитентами своих планов по внешнему финансированию ввиду резко возросших ставок на долговом рынке.

Несмотря на сложную ситуацию в экономике, с 23 января по 20 февраля все 12 эмитентов погасили свои займы: 17 выпусков рублевых облигаций совокупным номиналом 69,9 млрд руб. и 1 выпуск номиналом 500 млн долл. США (в предыдущем периоде также все эмитенты исполнили свои обязательства в положенный срок). В марте 2015 г. ожидается погашение 15 выпу-

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

3 По данным Информационного агентства Rusbonds.
4 По данным Банка России.

сков корпоративных облигаций общим объемом 67,2 млрд руб.¹.

В конце января – феврале обострилась ситуация с исполнением эмитентами корпоративных облигаций своих обязательств: один эмитент объявил технический дефолт по выплате купонного дохода, второй – по досрочному выкупу ценных бумаг по четырем своим эмиссиям (в предыдущем периоде технический дефолт был объявлен только

одним эмитентом)². Кроме того, было объявлено три реальных дефолта³ по выплате купонного дохода (в предыдущем рассматриваемом периоде на облигационном рынке обошлось без реальных дефолтов по купонной выплате, досрочному выкупу ценных бумаг по оферте и погашению всего займа).

1 По данным компании Rusbonds.

2 По данным компании Rusbonds.

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