

## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н.Андриевский, Е.Худько

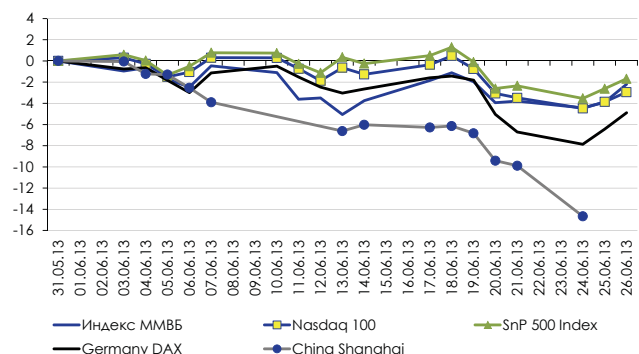
Российский фондовый рынок в июне находился под негативным влиянием динамики международных фондовых рынков. Снижение дивидендов по акциям «Газпрома» с 8,97 руб. на акцию по результатам 2011 г., до 5,99 руб. на акцию по итогам 2012 г. привело к снижению котировок акций компании на 13,1% за июнь, что, в совокупности, обеспечило потерю 28,5% стоимости компании за год с июня 2012 г. Кроме того, продолжили дешеветь акции компаний металлургии и электроэнергетики, а капитализация фондового рынка снизилась на 575 млрд рублей и 26 июня составляла 22,3 трлн руб. (35,8% ВВП). На внутрироссийском рынке корпоративных облигаций в июне активность эмитентов и инвесторов выросла, однако индекс рынка корпоративных облигаций снижался, а средневзвешенная доходность (особенно в производственном и энергетическом сегментах) росла.

### Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Основное влияние на индекс ММВБ в июне оказывала динамика мировых фондовых индексов. Так, с 31 мая 2013 г. по 24 июня индекс Шанхайской биржи снизился более чем на 14% в связи с проблемами с ликвидностью в банковском секторе страны. При этом динамика индекса ММВБ почти полностью повторяла динамику индексов американской биржи NASDAQ и S&P 500. В результате индекс ММВБ снизился на 2% с 1350 пунктов 31 мая до 1320 пунктов 26 июня (рис. 1). Негативное влияние динамики международных бирж не смогло скомпенсировать даже повышение цен на нефть до 106,12 долл./барр. к 19 июня (на 5,7% от цены на конец мая) (рис. 2).

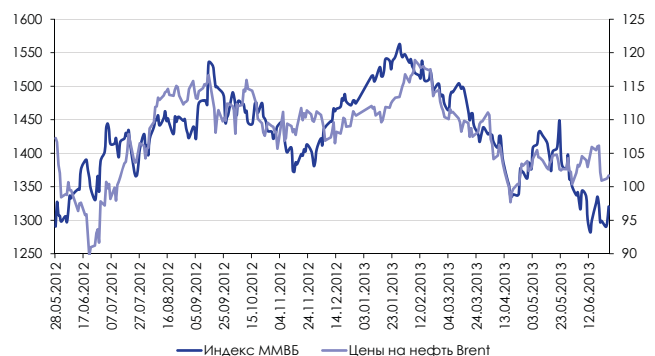
Положительная динамика «голубых фишек», наблюдавшаяся в мае, когда был зафиксирован максимум стоимости акций «Сбербанка», а акции «Газпрома» подорожали на 8% за одну неделю, сменилась в июне падением цен. Акции «Газпрома» потеряли к 24 июня 13,1% от цены на конец мая, в этот же день стоимость акции «Сбербанка» составляла только 80,8% от майского максимума. При этом оптимистичные прогнозы относительно дивидендов и годовой отчетности привели к росту цен на акции «ВТБ» на 7% за период с 31 мая по 26 июня 2013 г., а акции «Роснефти» подорожали на 9,3% по сравнению с началом месяца (рис. 3 и 4).

Несмотря на снижение цен в июне доходность обыкновенных акций «Сбербанка» с 27 июня 2012 г. по 26 июня 2013 г. достигла 9,5%,



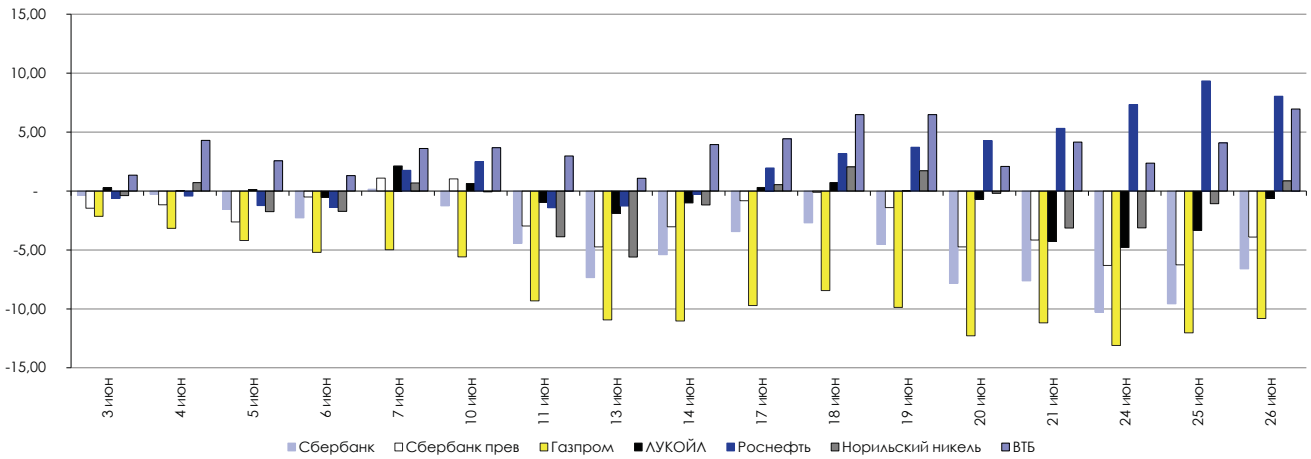
Источник: Quote РБК, Yahoo Finance

Рис. 1. Динамика международных индексов с 31 мая по 26 июня 2013 г.



Источник: Quote РБК.

Рис. 2. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 28 мая 2012 г. по 26 июня 2013 г.



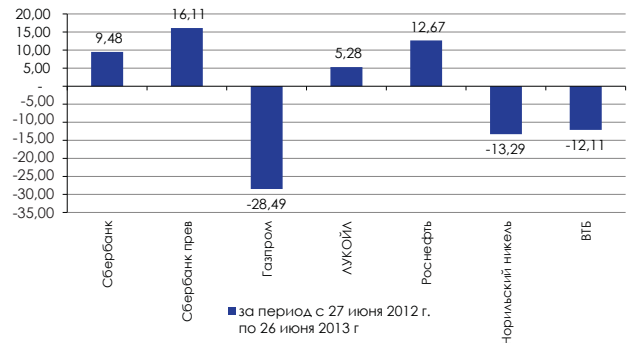
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы роста котировок высоколиквидных акций Московской биржи в июне

а привилегированные акции за тот же период показали доходность в 16,1%. Самый большой убыток принесли акции «Газпрома», потерявшие с конца июня 2012 г. 28,5% стоимости, убыточными оказались также акции «Норильского Никеля» и «ВТБ» (-13,3% и -12,1% соответственно).

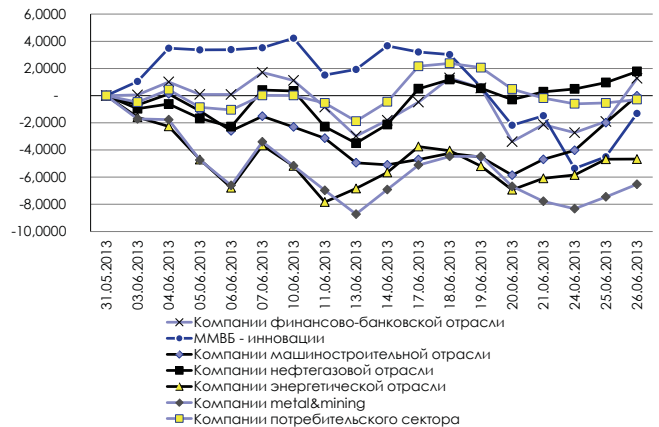
Динамика котировок секторальных индексов находилась под влиянием ожиданий результатов ежегодных собраний акционеров. Так, индекс ММВБ-инновации вырос на 4,2% за первую декаду июня в результате позитивных итогов годовых собраний акционеров компаний «Армада», «Смелянского электромеханического завода», однако затем негативные результаты компании «Ютиснет» привели 24 июня к падению индекса на 5,8% по сравнению с уровнем начала месяца (рис. 5). Необходимо также отметить значительное снижение индексов электроэнергетики, металлургической и горнодобывающей промышленности в июне – потери индексов достигали 8,7% от цен на начало месяца. Из положительных тенденций можно отметить коррекцию «вверх» многих индексов в конце месяца. Так, упомянутый выше индекс инноваций вырос с 24 по 26 июня на 4%, а стоимость акций компаний нефтегазовой отрасли, снижавшаяся в середине месяца до 94,2% от уровня начала месяца, за месяц выросла на 1,8%.

Общая капитализация российского фондового рынка ММВБ на 26 июня 2013 г. составила 22,8 трлн руб. или 35,8% ВВП, что на 2,5% или 575 млрд руб. ниже, чем на 24 мая (дата предыдущего обзора). При этом в структуре капитализации произошли небольшие изме-



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

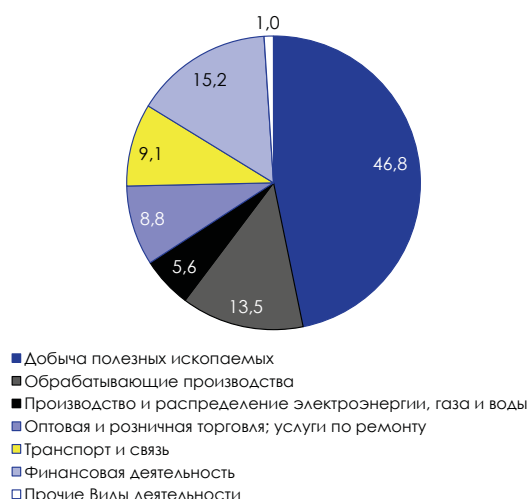
Рис. 4. Темпы роста котировок высоколиквидных акций Московской биржи за период с 27 июня 2012 г. по 26 июня 2013 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Темпы роста различных фондовых индексов Московской биржи

нения. В частности, доля добычи полезных ископаемых снизилась с 47% в мае до 46,6% в июне. Кроме того, продолжила расти доля оптовой и розничной торговли и финансовой де-



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.

Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности

тельности (прирост за июнь составил 0,6 п.п. и 0,2 п.п. 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 июне несколько вырос. К концу месяца показатель достиг уровня в 4 513,8 млрд руб., что лишь на 0,4% больше его значения на конец мая (в I квартале прирост составлял в среднем 1,5–2,0% в месяц)<sup>1</sup>. Стабилизация емкости рынка связана с неизменностью количества облигационных займов (971 выпуск корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 969 эмиссий на конец предыдущего месяца) и численности эмитентов, представленных в долговом сегменте (347 эмитентов против 348 компаний в мае). В обращении по-прежнему находятся 8 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в долларах США, и один выпуск облигаций – в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций после сезонного спада в первой половине мая затем вновь возросла, хотя торговые показатели оказались все же заметно ниже уровня I квартала текущего года. Так, с 25 мая по 24 июня суммарный объем биржевых сделок на Московской бирже равнялся 128,9 млрд

руб. (для сравнения, с 23 апреля по 24 мая торговый оборот был равен 110,2 млрд руб.), а количество сделок за рассматриваемый период практически не изменилось – 23,1 тыс. (в предыдущем периоде – 22,9 тыс.)<sup>2</sup>.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds впервые за последний год снизился. К концу июня его значение уменьшилось на 0,6 пункта (или 0,2%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций возросла с 8,11% в конце мая до 8,45% к концу июня (рис. 7)<sup>3</sup>.

Негативная динамика показателей облигационного рынка (причем не только в корпоративном сегменте, но и в государственном) была обусловлена целым рядом внутренних и внешних факторов, хотя ни один из них нельзя назвать доминирующим. Относительная стабилизация финансового сектора, достигнутая к началу мая, оказалась неустойчивой. Темпы роста экономической активности остаются низкими, а инфляция в годовом выражении по итогам мая ускорилась на 0,2 п.п. В мировой экономике в июне тоже преобладают негативные тренды. Банковское кредитование в еврозоне практически не растет, а инфляция и безработица повышаются. Замедляются темпы роста экономики Китая.

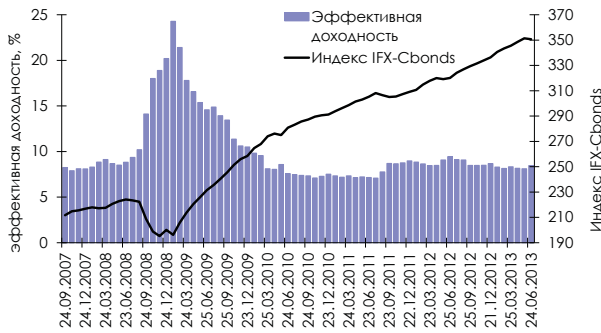
Показатель дюрации портфеля корпоративных облигаций в июне резко возрос. На конец июня дюрация составила 763 дня, что на 86 дней больше значения по состоянию на конец предыдущего месяца. Ввиду роста процентных ставок на рынке подобный рост дюрации отражает увеличение срочности обращения облигационных займов в корпоративном сегменте.

В наиболее ликвидном сегменте корпоративного рынка наблюдался ярко выраженный рост доходностей эмиссий. Максимальное повышение доходности (свыше 1 п.п.) был отсечен по облигациям ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» (серия БО-07), ОАО «РУСАЛ Братский алюминиевый завод» (серии 07 и 08), ОАО «Банк «Санкт-Петербург» (серия БО-02). Исключением из общей тенденции стали ОАО «АЛЬФА-БАНК» (серия БО-07), ОАО «Российские железные дороги» (серия 17) и ОАО «Российский сельскохозяй-

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

2 По данным Инвестиционной компании «Финам».

3 По материалам Информационного агентства Cbonds.



Источник: по данным Информационного агентства Cbonds.

Рис. 7. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности

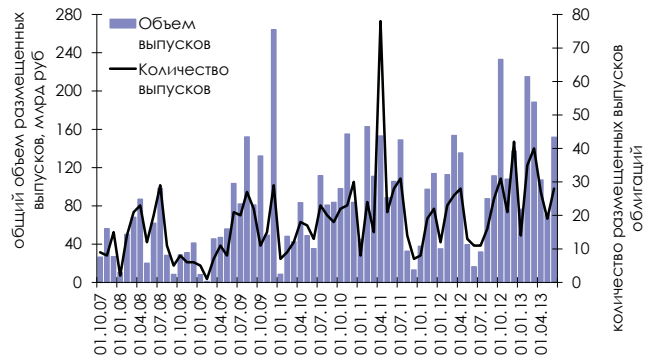
ственный банк» (серия 03) – доходность указанных ценных бумаг снизилась более чем на 1 п.п.

Сильнее всего ставки выросли в производственном и энергетическом сегментах рынка (ставки увеличились в среднем на 0,3–0,4 п.п.), хотя еще в мае наблюдалась противоположная тенденция. При этом отметим, что доходность наиболее ликвидных выпусков крупных эмитентов финансового сектора все же продолжила снижаться<sup>1</sup>.

Российские эмитенты вновь проявили высокую активность в отношении регистрации облигационных займов, превысив рекорд предыдущего месяца. Так, за период с 25 мая по 24 июня 18 эмитентов зарегистрировали 79 выпусков облигаций совокупным номиналом 590,7 млрд руб. (для сравнения, за период с 23 апреля по 24 мая было зарегистрировано 64 эмиссии на сумму 531,0 млрд руб.). Почти все зарегистрированные выпуски составили биржевые облигации. Также Внешэкономбанк зарегистрировал два валютных выпуска облигаций совокупным номиналом свыше 1 млрд долл. США.

Несмотря на ухудшение конъюнктуры рынка, показатели первичных размещений также оказались весьма высокими, причем успешно разместить удалось не только займы крупных эмитентов, но и дебютные выпуски. Так, с 25 мая по 24 июня 23 эмитента разместили 28 облигационных займов совокупным номиналом 151,8 млрд руб. (для сравнения, с 23 апреля по 24 мая было размещено 19 облигационных займов на сумму 70,9 млрд руб.) (рис. 8). Биржевые облигации составили

1 По данным Информационного агентства «Финмаркет».



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

треть всех размещенных выпусков. Наиболее крупные облигационные займы разместили ОАО НК «Роснефть» (три серии облигаций на общую сумму 40 млрд руб.), ОАО «Федеральная сетевая компания ЕЭС» (две серии облигаций на сумму 30 млрд руб.) и ОАО «Российские железные дороги» (серия биржевых облигаций на сумму 25 млрд руб.)<sup>2</sup>. Среди размещенных выпусков более трети составили долгосрочные займы на срок более 10 лет.

По итогам июня не было аннулировано ни одного выпуска облигаций по причине неразмещения ни одной ценной бумаги, тогда как в период с 23 апреля по 24 мая ФСФР России был признан несостоявшимся один дебютный выпуск облигаций, а в предшествующие месяцы аннулировалось по 10–15 выпусков<sup>3</sup>.

С 25 мая по 24 июня 14 эмитентов должны были погасить свои займы совокупным номиналом 51,1 млрд руб. Однако один эмитент не смог исполнить свои обязательства в положенный срок (в предыдущий период два эмитента объявили технический дефолт), что является негативным событием на рынке. В июле 2013 г. ожидается погашение 17 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 71,9 млрд руб.<sup>4</sup>

Ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед владельцами облигаций остается стабильной. С 25 мая по 24 июня, как и в предыдущем периоде, реальных дефолтов не было<sup>5</sup>.

2 По данным Информационного агентства Rusbonds.

3 По данным ФСФР России.

4 По данным компании Rusbonds.

5 По данным компании Rusbonds.