

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

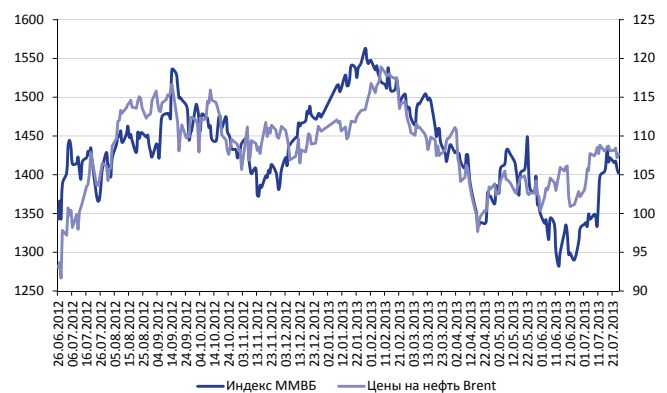
Н.Андриевский, Е.Худько

Индекс ММВБ увеличился с 1 по 25 июля на 4,9%, основным источником роста стало удорожание акций «Газпрома» на 20,37%. Капитализация фондового рынка в этот период увеличилась на 4%, или 941 млрд руб. и на 25 июля составляла 37,6% ВВП. На внутрироссийском рынке корпоративных облигаций в июле также преобладали достаточно оптимистичные настроения. Позитивную тенденцию продемонстрировали почти все ключевые показатели рынка: объем рынка, индекс рынка корпоративных облигаций, средневзвешенная доходность (особенно в производственном сегменте), активность эмитентов. Стабильной остается ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

В отличие от июня, когда российский фондовый рынок находился в основном под негативным влиянием динамики международных фондовых рынков, в июле на индекс ММВБ положительное влияние оказывала динамика цен на нефть. Повышение цен на нефть до 108 долл./барр. к 10 июля (106,2% цены на конец июня) способствовало росту индекса ММВБ на 4,9% с 1330 пунктов 28 июня до уровня 1400 пунктов на 12 июля. Месячный максимум индекса был достигнут 17 июля и составил 1431,8 пунктов (рис. 1).

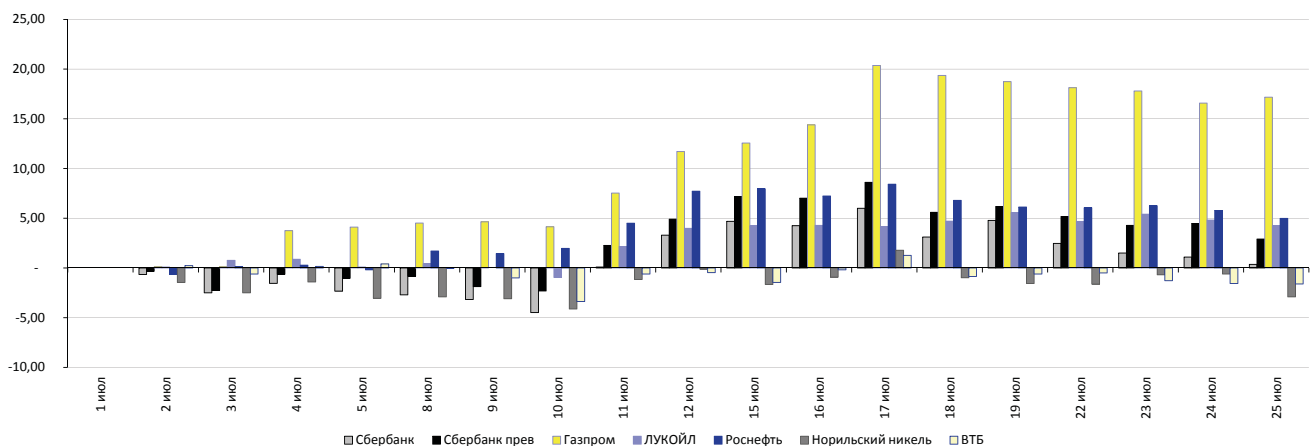
Помимо цен на нефть фактором роста индекса ММВБ стала положительная динамика «голубых фишек». Так, цена акций «Газпрома» увеличилась с 1 июля по 17 июля на 20,3% в результате появления новостей о передаче Правительством РФ компании нескольких месторождений в Баренцевом и Карском морях. При этом дешевели акции «ВТБ» и «Норильского Никеля», что было связано с новостями об увеличении долговых обязательств этих компаний и негативными ожиданиями относитель-



Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 28 мая 2012 г. по 26 июня 2013 г.

но объемов прибыли данных компаний в текущем году. Снижение цен на акции «ВТБ» и «Норильского Никеля» с начала месяца по 25 июля составило -1,6% и -2,9% соответственно. Прочие «голубые фишки» к 25 июля подорожали с начала месяца в среднем на 3% (рис. 2).



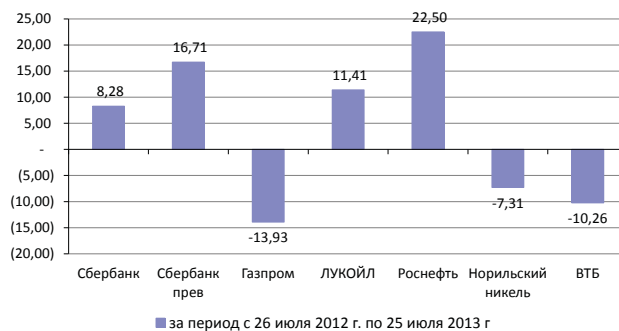
Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи в июле (за период с начала месяца)

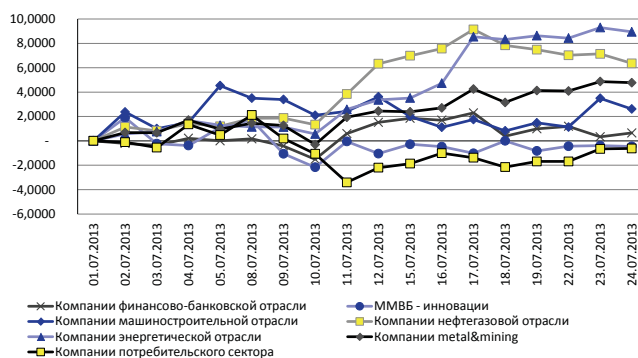
Положительная динамика стоимости акций «Газпрома» в июле не повлияла кардинально на годовую доходность по акциям этой компании: за календарный год убыток составил 13,9% для инвестировавших в эти акции свои средства 26 июля 2012 г. Убыточными оказались также акции «Норильского Никеля» и «ВТБ»: снижение стоимости за календарный год составило 7,3% и 10,2% соответственно. Вместе с тем акции «Роснефти» продемонстрировали наибольшую среди «голубых фишек» доходность в размере 22,5% годовых за период с 26 июля 2012 г. Следующими по уровню доходности за аналогичный период инструментами вложений стали привилегированные акции «Сбербанка» (16,7%) и «ЛУКОЙЛа» (11,4%).

Наиболее заметным изменением секторальных индексов с 1 по 23 июля стал рост индекса энергетической отрасли на 9,3%. Источником повышения индекса оказалось увеличение цен на акции как «РусГидро» вследствие появления сообщений об увеличении дивидендных выплат компании, так и «ФСК ЕЭС», связанное с новостями об инвестировании в облигации компании пенсионных накоплений ВЭБа. Таким образом, рост индекса электроэнергетики во второй половине июля позволил ему отыграть часть потерь начала года (напомним, что 28 января индекс электроэнергетических компаний достигал 1850 пунктов, однако к 19 апреля снизился до 1120 пунктов). Аналогичная ситуация складывалась в секторе металлургических компаний, где с 1 по 25 июля наблюдался прирост на 4,7%. Динамика индекса нефтегазовой отрасли оказалась аналогична динамике стоимости акций «Газпрома» – максимальный прирост с начала месяца к 17 июля составил 9,1%. А индексы потребительского сектора, инноваций, финансово-банковской отрасли колебались около своих значений на начало месяца.

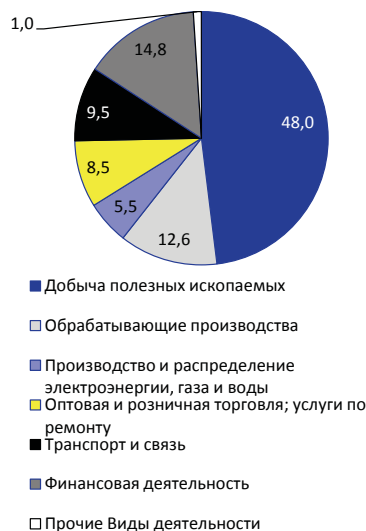
По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), с 1 по 24 июля зафиксирован приток средств в фонды ориентированные на российский рынок, который составили 167 млн долл., или около 5,5 млрд руб., причем 61% средств поступил в период с 11 по 17 июля, в июне по данным фонда отток капитала из фондов составил 660 млн долл. Общая капитализация российского фондового рынка ММВБ на 25 июля 2013 г. составила 23,97 трлн руб. или 37,6% ВВП, что на 4% или 941 млрд руб. выше, чем на 1 июля. При этом в силу различной динамики секторальных индексов изменилась структура капитализации. В частности, доля компаний сектора добычи полезных ископаемых увеличилась на 1,33% с начала месяца до 48% на 25 июля. Также выросла доля компаний транспорта и связи – на



Источник: Quote РБК, расчеты автора.
 Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 27 июня 2012 г. по 26 июля 2013 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.
 Рис. 4. Темпы прироста различных фондовых индексов Московской биржи (за период с начала месяца)



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.
 Рис. 5. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности

0,37% за аналогичный период. Рост доли компаний добывающей промышленности и транспорта был достигнут за счет уменьшения с 1 по 25 июля доли компаний обрабатывающего производства и финансовой деятельности с 13,4 до 12,6% и с 15,4 до 14,8% соответственно.

Рынок корпоративных облигаций

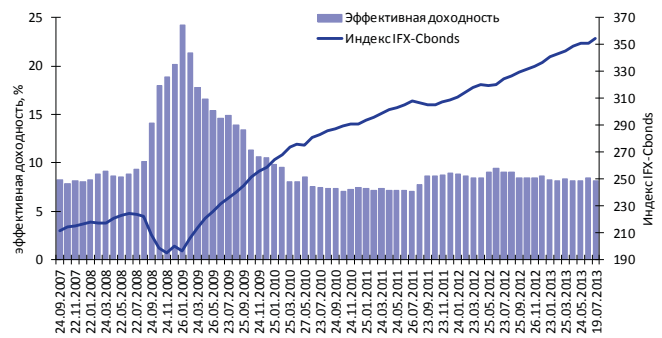
Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций в России (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте, в том числе нерезидентами РФ) в июле существенно вырос, превывсив среднемесячный темп роста первого полугодия 2013 г. К концу июля показатель достиг уровня в 4 621,0 млрд руб., что на 2,4% больше его значения на конец мая¹. Рост емкости рынка связан с увеличением количества облигационных займов (983 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 971 эмиссии на конец предыдущего месяца), тогда как численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, не изменилась по итогам месяца (348 эмитентов). В обращении находятся уже 12 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в долларах США, и один выпуск облигаций – в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций снизилась по сравнению с июнем, но тем не менее сохранилась на среднем уровне последних месяцев. Так, с 25 июня по 19 июля суммарный объем биржевых сделок на Московской бирже составил 115,5 млрд руб. (для сравнения, с 25 мая по 24 июня торговый оборот был равен 128,9 млрд руб.), а количество сделок за рассматриваемый период практически не изменилось – 23,8 тыс. (в предыдущем периоде – 23,1 тыс.)².

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds после непродолжительного снижения вновь начал расти. К концу июля его значение увеличилось на 3,6 пункта (или 1%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций также продемонстрировала позитивную тенденцию и снизилась с 8,45% в конце июня до 8,20% к концу июля (рис. 6)³.

Показатель дюрации портфеля корпоративных облигаций незначительно снизился. На конец июля дюрация составила 740 дней, что на 23 дня меньше значения по состоянию на конец предыдущего месяца. Ввиду снижения процентных ставок на рынке относительная стабилизация показателя дюрации отражает незначительное уменьшение срочности обращения облигационных займов в корпоративном сегменте.

В наиболее ликвидном сегменте корпоративного рынка наблюдалось умеренное снижение доходностей эмиссий. Наиболее ярко выраженную



Источник: по данным Информационного агентства Cbonds.
 Рис. 6. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности

тенденцию снижения доходности продемонстрировали производственные и энергетические компании – в среднем на 0,3 п.п., хотя инвестиционная активность в сегменте энергетики в июле была невысокой. Среди наиболее ликвидных выпусков облигационных займов финансово-кредитных организаций и телекоммуникационных компаний среднее снижение доходности составило чуть более 0,2 п.п.⁴ Исключением из общей тенденции стал ОАО «Банк ВТБ» – доходность серии облигации 06 возросла более чем на 1 п.п.

Российские эмитенты вновь проявили высокую активность в отношении регистрации облигационных займов, почти достигнув рекорда предыдущих двух месяцев. Так, за период с 25 июня по 19 июля 17 эмитентов зарегистрировали 55 выпусков облигаций совокупным номиналом 466,2 млрд руб. (для сравнения, за период с 25 мая по 24 июня было зарегистрировано 79 эмиссий на общую сумму 590,7 млрд руб.). Более половины зарегистрированных выпусков составили биржевые облигации.

Однако несмотря на позитивную динамику показателей рынка и активность эмитентов, показатели первичных размещений оказались существенно скромнее и по сравнению с предыдущим периодом, и относительно показателей регистрации выпусков. Так, с 25 июня по 19 июля 19 эмитентов разместили 24 облигационных займа совокупным номиналом 96,6 млрд руб. (для сравнения, с 25 мая по 24 июня было размещено 28 займов на сумму 151,8 млрд руб.) (рис. 7). Наиболее крупные облигационные займы разместили ОАО «Российские железные дороги» (на сумму 25 млрд руб.) и ГК «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» (на сумму 20 млрд руб.)⁵. При этом почти все размещенные эмиссии составили биржевые облигации, что говорит об ин-

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

4 По данным Информационного агентства «Финмаркет».
 5 По данным Информационного агентства Rusbonds.

тересе инвесторов преимущественно к надежным эмитентам, давно представленным на рынке. Тем не менее среди размещенных выпусков было четыре дебютных выпуска ипотечных облигаций на срок от 27 до 32 лет. Срок обращения остальных займов не превысил 10 лет.

В июне ФСФР России был признан несостоявшимся единственный дебютный выпуск облигаций по причине неразмещения ни одной ценной бумаги, тогда как в период с 25 мая по 24 июня не было аннулировано ни одного выпуска корпоративных облигаций по данной причине (хотя в 1 квартале аннулировалось по 10–15 выпусков ежемесячно). Это достаточно позитивный сигнал, свидетельствующий о наличии спроса на корпоративные долговые бумаги¹.

С 25 июня по 19 июля 13 эмитентов должны были погасить свои займы совокупным номиналом 59,9 млрд руб. Однако три эмитента не смогли исполнить свои обязательства в положенный срок (в предыдущий период один эмитент объявил технический дефолт), что является негативным событием на рынке. В августе 2013 г. ожидается погашение 12 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 33,9 млрд руб.²

Несмотря на наличие случаев технического дефолта по погашению займа, ситуация с исполнениями эмитентами своих обязательств перед владельцами облигаций все же остается достаточно стабильной. В период с 25 июня по 19 июля, как и в предыдущем аналогичном периоде, (т.е. ситуации, при которой эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в ближайшие дни после плановой даты исполнения обязательств) в вопросе выплаты купонного дохода, погашения номинальной стоимости облигационных займов и досрочного выкупа ценных бумаг по ofercie³.

В последние недели в отношении рынка ценных бумаг было предложено немало нововведений нормативного и организационного характера. Во-



Источник: по данным компании Rusbonds.

Рис. 7. Динамика первичного размещения выпусков корпоративных облигаций, номинированных в национальной валюте

первых, в начале июля Госдумой РФ был принят закон о финансовом мегарегуляторе, в соответствии с которым к сфере компетенции Банка России отнесено пруденциальное регулирование, контроль (надзор) за участниками финансового рынка и осуществление макроэкономической политики. Во-вторых, в Правительстве РФ было заявлено о необходимости уравнивать налогообложение процентных доходов физлиц, получаемых по депозитам и по акциям и облигациям. В частности, эта идея содержится в дорожной карте «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в РФ». Наконец, Московская биржа объявила, что до конца года появится возможность выхода классических облигаций на вторичные торги в день размещения (уже в начале этого года такая возможность появилась для биржевых облигаций). Это стало возможным ввиду того, что появилась возможность замены отчета об итогах выпуска ценных бумаг уведомлением и по классическим облигациям⁴.

1 По данным ФСФР России.

2 По данным компании Rusbonds.

3 По данным компании Rusbonds.

4 По материалам Информационного агентства Rusbonds.