

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Е.Горбатиков, Е.Худько

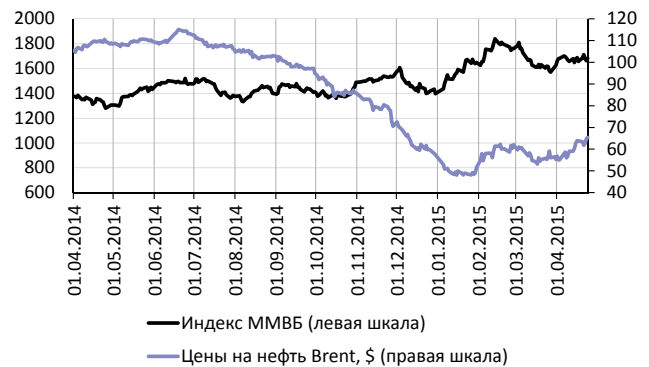
Индекс ММВБ в апреле колебался вокруг отметки в 1680 пунктов, показав рост чуть более 1%. Основным негативным фактором в его динамике второй месяц подряд является металлургическая отрасль. Капитализация фондового рынка на 24 апреля составила 27,47 трлн руб. (38,5% ВВП).

В рассматриваемый период внутророссийский рынок корпоративных облигаций оставался относительно стабильным. Позитивной динамикой отличились такие ключевые показатели рынка, как объем и индекс рынка корпоративных облигаций, активность инвесторов. Сохраняется высокая ставка средневзвешенной доходности эмиссий, хотя следует отметить укрепившуюся позитивную тенденцию показателя. Сложной остается ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

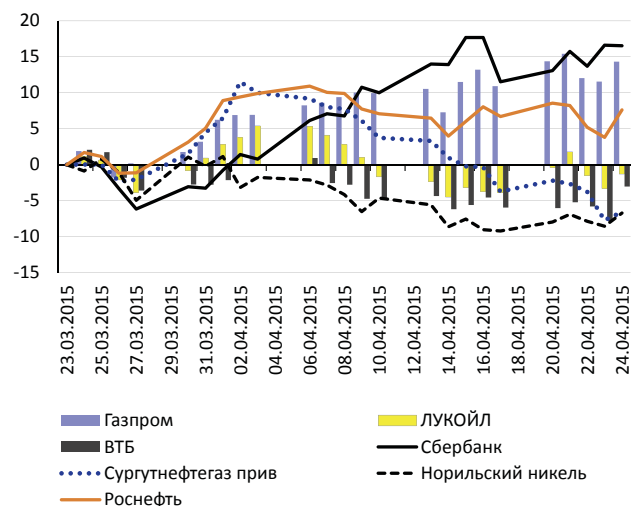
В результате продолжительного мартовского падения индекс ММВБ 26 марта текущего года впервые с января опустился ниже 1600 пунктов¹. Однако, начиная с 27 марта, индекс начал расти и за следующую неделю вырос на 7%, отыграв более половины мартовского падения. Затем значение индекса стабилизировалось около отметки 1680 пунктов, и в следующие три недели прирост составил менее 0,1%. Фьючерсные цены на нефть марки «Brent» во второй половине марта – начале апреля колебались вокруг значения в 55 долл./барр., однако затем начали расти и к середине апреля поднялись до 60 долл./барр., а 24 апреля преодолели отметку в 65 долл./барр. В результате, с 1 по 24 апреля т.г. прирост индекса ММВБ составил 1,25%, прирост цен на нефть – 15,36%.

Если в марте т.г. практически все основные высоколиквидные акции биржи показали отрицательную доходность, то в апреле динамика их цен существенно различалась. Некоторым «голубым фишкам», таким как акции Сбербанка и Газпрома, удалось практически полностью отыграть мартовское падение – их прирост с 23 марта по 24 апреля составил 16,5% и 14,3% соответственно. Чуть меньшую, однако также положительную доходность за рассматриваемый месяц имели акции компании Роснефть – 7,6%. ЛУКОЙЛ и ВТБ продемонстрировали небольшую отрицательную динамику, а акции Норильского Никеля и Сургутнефтегаза упали более, чем на 6%. Падение котировок Норильского Никеля продолжается третий месяц подряд, за последние два месяца – с 24 февраля по 24 апреля – он подешевел на 14,4%.



Источник: Quote RBC, Finam.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки «Brent» с 01.04.2014 по 24.04.2015



Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи с 23.03.2015 по 24.04.2015

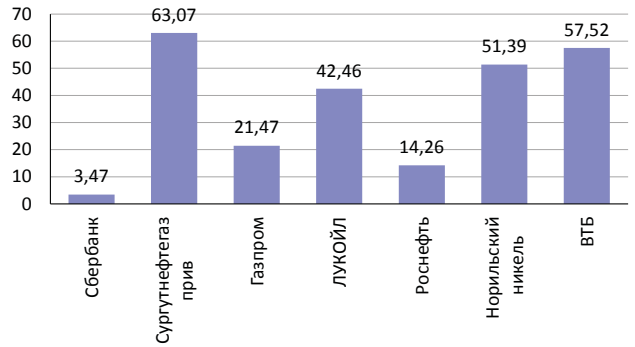
¹ Здесь и далее все данные приводятся на момент закрытия биржи.

Несмотря на весеннее падение, годовая доходность оказалась положительной для всех основных высоколиквидных акций. И если для Сбербанка она составила всего лишь 3,5%¹, то привилегированные акции Сургутнефтегаза выросли за год (с 24 апреля 2014 г.) более чем на 63% и являются лидером по годовому темпу роста среди «голубых фишек». Норильский Никель и ВТБ отстают ненамного, их годовой прирост – 51,4% и 57,5% соответственно.

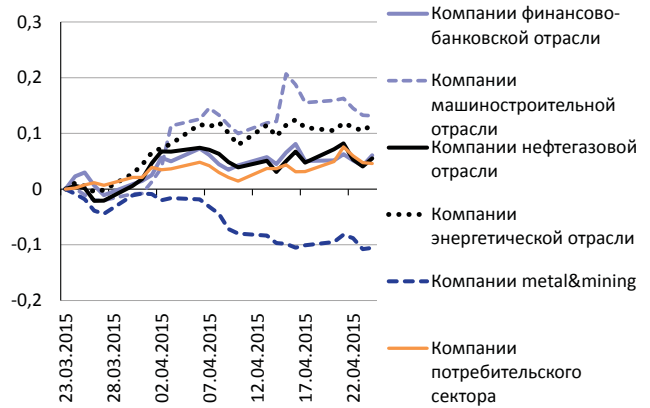
Практически все отраслевые индексы по итогам месяца продемонстрировали положительную динамику. Лидером прироста (13,2%) стал индекс машиностроительной отрасли, драйвером этого роста стали акции Объединенной авиастроительной корпорации, выросшие с 24 марта по 24 апреля почти на 40%. Ненамного отстает от машиностроения энергетическая отрасль – прирост ее индекса составил 11,6%. Индексы нефтегазовой и финансово-банковской отрасли, а также потребительского сектора продемонстрировали доходности в диапазоне 4–6%. Единственным отраслевым индексом с негативной динамикой стал индекс металлургического сектора – отрицательная доходность составила –10,5%, одной из причин этого стали значительно подешевевшие акции Норильского Никеля и Северстали.

Торговый оборот Московской биржи за первые 18 торговых дней апреля составил 712,4 млрд руб., что соответствует среднему дневному обороту в 39,6 млрд руб. Это на 1,6% больше, чем сред-

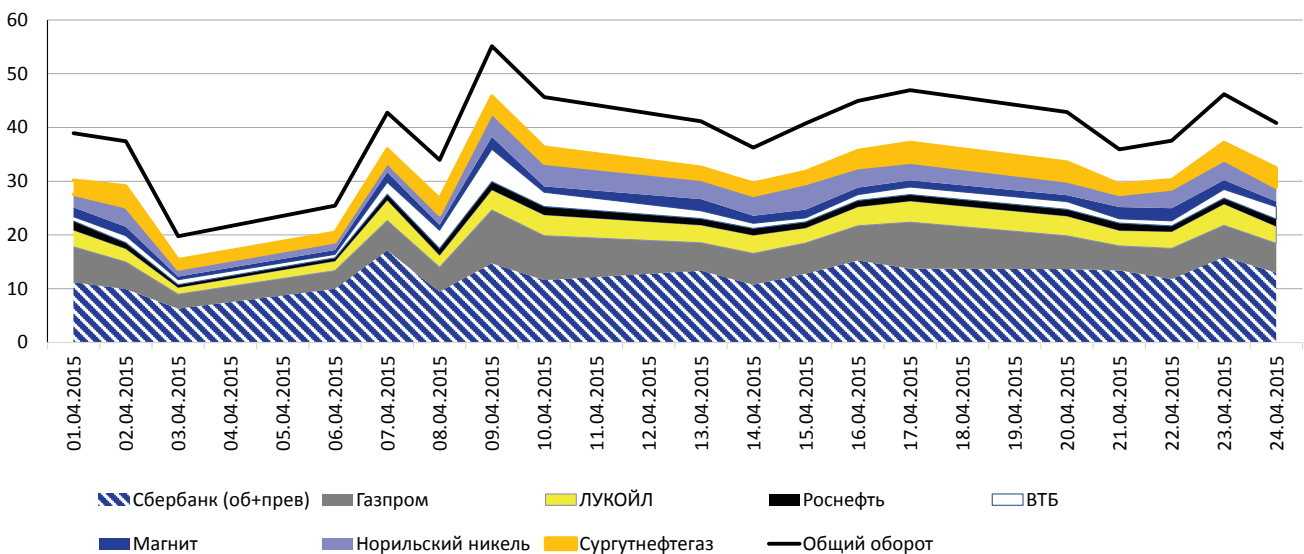
1 Годовая доходность по акциям рассчитана на основе изменения цены акций и не учитывает выплату дивидендов владельцам акций по итогам годовых и квартальных собраний акционеров.



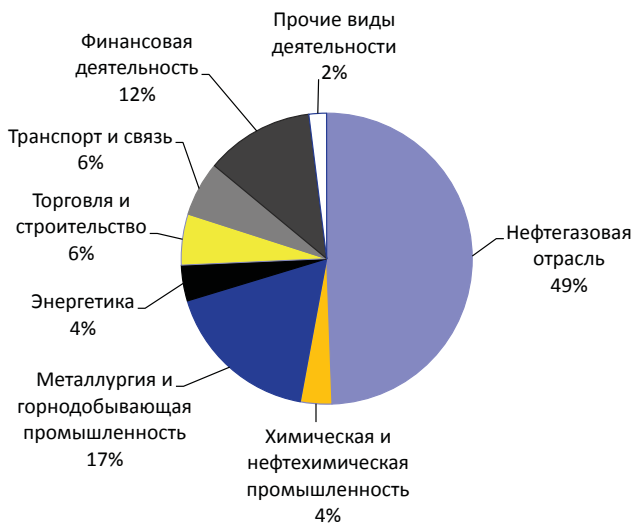
Источник: Quote RBC, расчеты автора.
Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 24 апреля 2014 г. по 24 апреля 2015 г.



Источник: Quote RBC, расчеты автора.
Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период с 23 марта по 24 апреля 2015 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.
Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи за период с 1 по 24 апреля 2015 г.



Источник: официальный сайт Московской биржи, расчеты автора.
Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности на 24 апреля 2015 г.

недневной оборот биржи в I кв. 2015 г. По доле в обороте безоговорочное 1-е место, как и ранее, занимают акции Сбербанка – их доля в общем обороте за период с 1 по 24 апреля составила 31,4%. На 2-м месте – Газпром с 14,8% оборота. Более чем по 5% оборота биржи приходятся на Сургутнефтегаз, ЛУКОЙЛ и Норильский Никель. Таким образом, на долю двух наиболее ликвидных акций в апреле приходилось 46,2% торгового оборота, а на 5 следующих по объему оборота акций – еще 30,8%.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), в марте суммарный чистый отток средств из фондов, ориентированных на российский рынок акций, составил 152,4 млн долл., однако приток первой половины апреля полностью перекрыл эти потери, достигнув 166,4 млн долл. Общая капитализация ММВБ на 24 апреля 2015 г. составила 27,47 трлн руб. (38,5% ВВП), что на 1,5% больше, чем в начале месяца. В структуре капитализации произошло увеличение доли финансовой и нефтегазовой отраслей на 0,65% и 0,68% соответственно. Доля металлургии и горнодобывающей промышленности сократилась за 24 дня апреля на 1,9%. Изменения доли прочих секторов в общей капитализации незначительны.

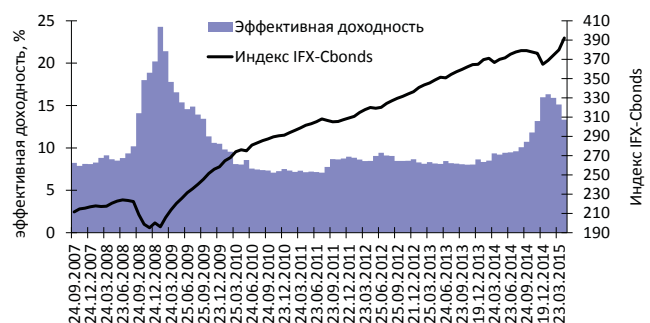
Рынок корпоративных облигаций

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 апреле продолжил рост, но минимальными темпами. К концу апреля показатель вновь обновил исторический максимум и составил 7 076,6 млрд руб., что всего лишь на 0,2% больше

его значения на конец марта¹. В апреле практически не изменилось ни количество эмиссий в обращении (1085 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1083 эмиссий на конец марта), ни численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (357 эмитентов против 359 компаний). Также в обращении по-прежнему находятся 16 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 2,2 млрд долл.), и 1 выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций после кратковременного снижения в марте вновь вернулась к своим среднемесячным значениям. Так, за период с 24 марта по 22 апреля текущего года объем биржевых сделок на Московской бирже составил 123,7 млрд руб. (для сравнения, с 21 февраля по 23 марта торговый оборот был равен 77,4 млрд руб.). Количество сделок за рассматриваемый период также возросло, хотя не превысило рекорд февраля, и составило 33,5 тыс. (в предыдущем периоде было заключено 30,0 тыс. биржевых сделок)², что говорит о сохранении интереса к бумагам со стороны розничных инвесторов.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в апреле продолжил ускоренный рост. К концу месяца индекс вырос на рекордные 12,3 пункта (или 3,2%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Динамика средневзвешенной доходности корпоративных облигаций также была позитивной, она снизилась с 15,13% в конце марта до 13,34% к концу рассматриваемого периода (рис. 7)³. Дюрация портфеля корпоративных облигаций после резкого роста в мар-



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.

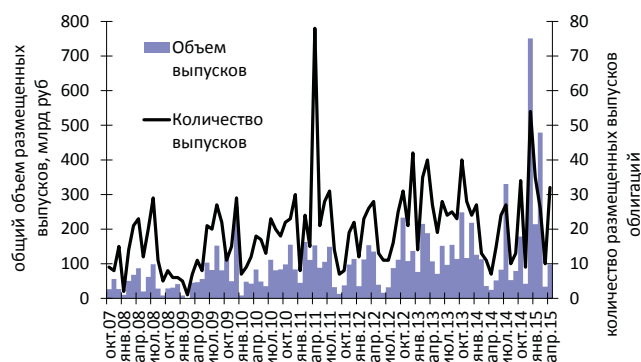
те несколько скорректировалась и на конец апреля составила 485 дней, что на 16 дней меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца.

В апреле корпоративные рейтинги/прогнозы по рейтингам многих российских эмитентов подтверждались на том же уровне, а по отдельным эмитентам были пересмотрены в позитивную сторону (в частности, АФК «Система», «АЛРОСА», X5 Retail Group, «Магнит», «Мираторг»), хотя это и не исключило случаев понижения рейтингов (например, «КАМАЗ», Банка УРАЛСИБ, «Дальневосточного морского пароходства»)¹.

В рассматриваемом периоде в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций вновь наблюдалась умеренно понижающая динамика доходностей ценных бумаг. Максимальное снижение процентной ставки (более чем на 2 п.п.) зафиксировали компании: ОАО АКБ «Ак Барс»), Внешэкономбанк, ОАО «Газпромбанк», ОАО «МегаФон» и ОАО «ФСК ЕЭС». Однако по отдельным эмиссиям некоторых производственных компаний была зафиксирована разнонаправленная динамика доходностей (в частности, Банк «ВТБ», «Российский сельскохозяйственный банк»). В отличие от предшествующего периода максимальное снижение доходностей среди ликвидных бумаг продемонстрировали производственные и технологичные компании (в среднем более чем на 1 п.п.), тогда как снижение ставок в финансовом и энергетическом секторах не превысило 0,9 п.п.². В апреле сохранился высокий интерес инвесторов к крупным энергетическим операторам, а также к финансовым компаниям.

Несмотря на относительную стабилизацию ситуации на облигационном рынке активность эмитентов в вопросе привлечения новых займов существенно снизилась. Так, за период с 24 марта по 22 апреля т.г. только 12 эмитентов зарегистрировали 15 выпусков облигаций совокупным номиналом 35,0 млрд руб. (для сравнения, с 21 февраля по 23 марта т.г. было зарегистрировано 70 серий облигаций на общую сумму 333,1 млрд руб.)³. Это объясняется тем, что в перечне эмитентов не оказалось крупных компаний, а почти половину выпусков составили дебютные размещения. Наиболее крупные выпуски зарегистрировали ООО «Металлэнергомонтаж», ООО «ЗапСиб-Транссервис», ООО «ТТБ Инвест Продакшн» и ФГУП «ПО «Уральский оптико-механический завод» имени Э.С. Яламова».

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



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

При этом активность инвесторов на первичном рынке, также, как и на вторичном, возросла почти до своих среднемесячных значений за последние несколько лет. Так, за период с 24 марта по 22 апреля т.г. 22 эмитента разместили 32 облигационных займа совокупным номиналом 97,6 млрд руб. (для сравнения, с 21 февраля по 23 марта т.г. было размещено 10 рублевых серий облигаций на сумму 34 млрд руб. и 1 валютный заем номиналом 153 млн долл.) (рис. 8). Крупные облигационные займы разместили ОАО «Российские железные дороги», ОАО «Кредит Европа Банк», ОАО АКБ «Бинбанк»⁴. Более половины размещенных в рассматриваемом периоде займов составили биржевые облигации. Многим эмитентам удалось привлечь финансирование на весьма длительный срок: три ипотечных агента разместили облигации со сроком обращения 30–32 года, компания «РЖД» — на 25 лет, еще три эмитента привлекли финансирование на 10 лет.

В конце марта – апреле по причине неразмещения ни одной ценной бумаги Банком России были признаны несостоявшимися три выпуска корпоративных облигаций одного эмитента (в предыдущем период не было ни одной аннулированной серии облигаций по данной причине, хотя ранее таких случаев в месяц насчитывалось более 10, поскольку сами эмитенты пересматривали планы по внешнему финансированию)⁵.

В период с 24 марта по 22 апреля т.г. 21 эмитент должен был погасить 26 облигационных займов совокупным номиналом 93,9 млрд руб. Однако два эмитента не смогли осуществить погашение ценных бумаг и объявили технический дефолт (в предшествующие месяцы все эмитенты исполняли свои обязательства в положенный срок). В мае 2015 г. ожидается погашение 5 рублевых выпусков корпо-

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

ративных облигаций общим объемом 9,7 млрд руб. и 1 выпуска, номинированного в долларах США¹.

Ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств по-прежнему остается непростой: помимо нескольких технических дефолтов по выплате купонного дохода, погашению номинала и оферте (досрочному выкупу облигаций у их владельцев),

1 По данным компании Rusbonds.

два эмитента объявили реальный дефолт по выплате купонного дохода² (в предыдущем аналогичном периоде также было объявлено несколько технических и реальных дефолтов)³.

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

3 По данным компании Rusbonds.