

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

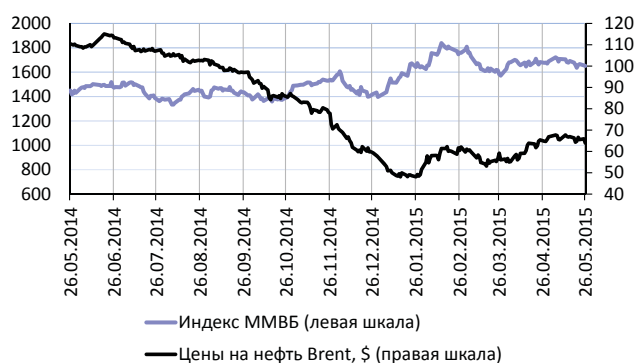
Е.Горбатиков, Е.Худько

Среднее значение индекса ММВБ в мае было на уровне 1679 пунктов, по итогам месяца его падение составило 1,5% относительно предшествующего периода. Основное негативное влияние на индекс оказало снижение цен на нефть. Средний дневной оборот биржи сократился почти на 20% по сравнению с первым кварталом 2015 г. и составил 31,3 млрд руб. На внутривнутрироссийском рынке корпоративных облигаций сложилась относительно благоприятная конъюнктура рынка, несмотря на неблагоприятный внешний фон, сложную ситуацию в экономике и традиционный сезонный спад. Позитивной динамикой отличились такие ключевые показатели рынка, как объем и индекс рынка корпоративных облигаций, ставка средневзвешенной доходности эмиссий (особенно в технологичном сегменте), активность инвесторов на первичном и вторичном рынках. Несмотря на высокие финансовые риски в последние месяцы, крупным эмитентам удастся успешно размещать долгосрочные займы. Сложной остается ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

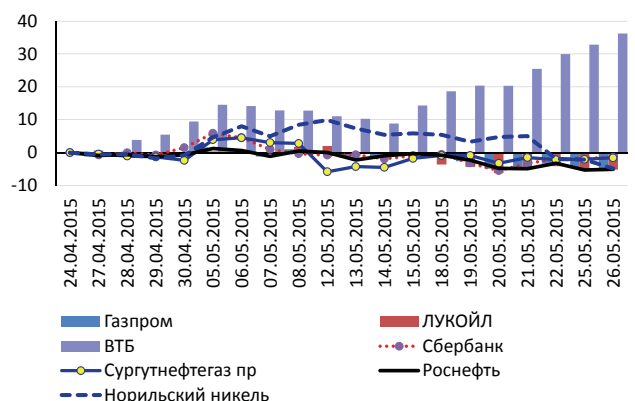
Индекс ММВБ начал месяц с роста и на исходе первой недели мая впервые с начала марта превысил отметку в 1720 пунктов¹. Следующую неделю значение индекса колебалось в районе 1700 пунктов, а затем начало постепенно снижаться. Итоговое падение с 27 апреля по 26 мая составило 1,55%. Динамика индекса во многом объяснялась поведением цен на нефть, которые 5 марта впервые в 2015 г. превысили отметку в 67 долл./барр., однако к 26 мая снизились до уровня месячной давности – итоговое падение относительно 27 апреля составило 1,33%.

Практически все «голубые фишки» продемонстрировали по итогам месяца небольшую отрицательную доходность. Акции Газпрома, одного из лидеров апреля, в мае упали сильнее других: на 5,61%². Кумулятивная доходность акций Сбербанка, ЛУКОЙЛа, Роснефти и привилегированных акций Сургутнефтегаза весь месяц колебалась около нуля. По итогам месяца акции этих компаний показали небольшую отрицательную доходность: от -1% до -5%. Из общих тенденций выделяется рост акций ВТБ: по итогам месяца они выросли более чем на 35%. По всей видимости, это в основном связано с дивидендной политикой банка³.



Источник: Quote RBC, Finam.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 26.05.2014 г. по 26.05.2015 г.



Источник: Quote RBC, расчеты авторов.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи с 24 апреля по 26 мая 2015 г.

Тройка лидеров по годовой доходности среди высоколиквидных акций не изменилась с про-

news/2015/05/21/kotirovki-aktcii-vtb-virosli-do-maksimuma-s-nachala-2012-goda

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

2 В период с 27.04.2015 по 26.05.2015

3 ««ВТБ 24», который принадлежит ВТБ, направит на выплату дивидендов за 2014 г. 26,1 млрд руб. Чистая прибыль «ВТБ 24» в 2014 г. составила 31,5 млрд руб. По итогам 2013 г. банк также направил на дивиденды почти всю чистую прибыль – 19,7 млрд руб.». <http://www.vedomosti.ru/finance/>

шлого месяца, однако по состоянию на конец мая лидером стал ВТБ с почти 70% годовой доходности¹. Привилегированные акции Сургутнефтегаза (+47,65%) и акции Норильского Никеля (+42,05%) занимают второе и третье места соответственно (первое и второе месяцем ранее). Акции Газпрома по итогам года показали почти нулевую доходность, а Сбербанк – и вовсе отрицательную: потери за год составили 14,04%.

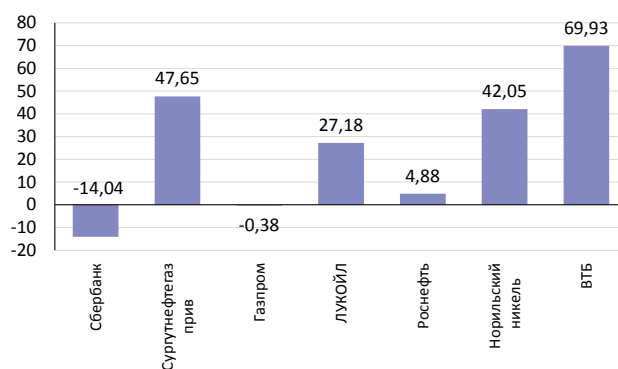
Лидером роста среди отраслевых индексов ММВБ ожидаемо стал индекс компаний финансовой отрасли (+9,38%), наибольший вес в котором имеют акции ВТБ. Увеличился также индекс машиностроительной отрасли – за счет роста акций компании Соллерс. Индексы компаний энергетической и металлургической отраслей после роста в первой половине мая, за следующие две недели откатились назад, и их доходность за месяц составила чуть менее 1%. Индексы компаний нефтегазовой отрасли и потребительского сектора уменьшились на 3,09% и 4,37% соответственно.

Торговый оборот Московской биржи в мае значительно сократился. С 27 апреля по 26 мая он составил 594,7 млрд руб., что соответствует среднему дневному обороту в 31,3 млрд руб. Это на 17,4% меньше, чем месяцем ранее, на 19,6% ниже, чем в первом квартале 2015 года, и на 19,8% хуже, чем за аналогичный период год назад. Долларовый оборот снизился относительно мая 2014 г. более чем на 40%.

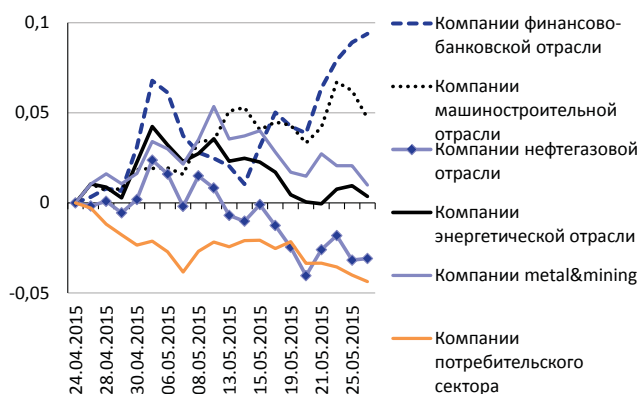
Лидером по доле в общем обороте являются акции Сбербанка – в мае их доля составила 27,6%, снизившись почти на 4% по сравнению с предшествующим месяцем. На втором месте – акции Газпрома с 12,4% оборота. Третье место заняли акции ВТБ – 9,4% (3,4% – в апреле), при этом в последнюю неделю отчетного периода оборот акций ВТБ почти вдвое превышал оборот акций Газпрома, а 25 и 26 мая ВТБ являлся дневным лидером по обороту. Более чем по 7% оборота биржи приходится на акции Сургутнефтегаза, ЛУКОЙЛа и Норильского Никеля. Таким образом, на долю акций двух первых по обороту компаний в мае приходилось 40,0% торгового оборота, а на 4 следующих по объему оборота акций – еще 32,4%.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), во второй половине апреля приток средств в фонды, ориентированные на российский рынок,

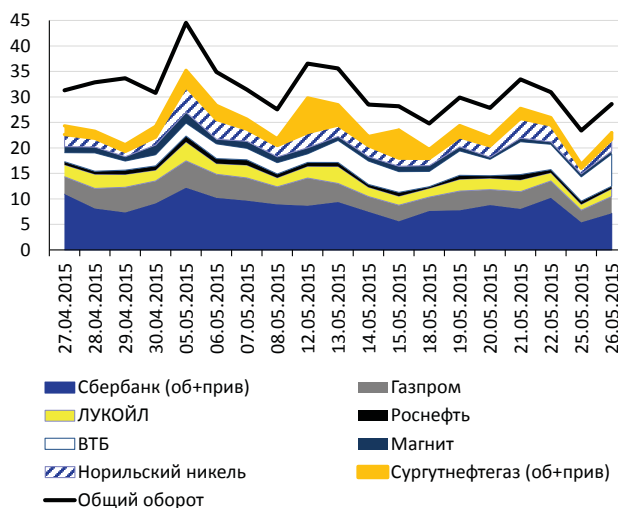
¹ Годовая доходность по акциям рассчитана на основе изменения цены акций и не учитывает выплату дивидендов владельцам акций по итогам годовых и квартальных собраний акционеров.



Источник: Quote RBC, расчеты авторов.
Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 26.05.2014 г. по 26.05.2015 г.



Источник: Quote RBC, расчеты авторов.
Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период с 25 апреля по 26 мая 2015 г.



Источник: Quote РБК, расчеты авторов.
Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи за период с 27 апреля по 26 мая 2015 г.

продолжился и составил 202 млн долл., более чем на 30 млн превысив приток первой половины месяца. Первая же половина мая характеризуется оттоком капиталов: если в первую неделю чистый



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.

Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности на 26 мая 2015 г.

отток составил символические 0,3 млн долл., то во вторую неделю – уже 45,9 млн долл.

Общая капитализация ММВБ на 26 мая 2015 г. составила 27,41 трлн руб. (38,4% ВВП), что на 0,2% меньше, чем в предшествующем месяце. Почти половина капитализации биржи, как и ранее, приходится на нефтегазовую отрасль, почти треть – на металлургию и финансовую сферу. Из значимых изменений в структуре капитализации следует отметить увеличение доли финансовой отрасли на 1,3% и сокращение доли нефтегазовой отрасли на 1,1%.

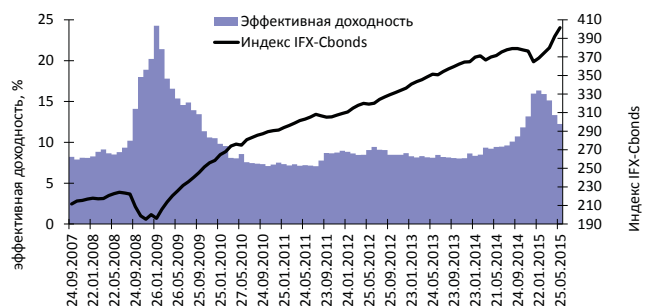
Рынок корпоративных облигаций

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 мае продолжил рост минимальными темпами. К концу месяца показатель вновь обновил исторический максимум и составил 7111,7 млрд руб., что всего лишь на 0,5% больше его значения на конец апреля¹. В мае существенно не изменилось ни количество эмиссий в обращении (1086 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1085 эмиссий на конец апреля), ни численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (360 эмитентов против 357 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 продолжала расти, несмотря на ожидаемый для этого периода традиционный спад. Так, за период с 23 апреля по 25 мая текущего года объем биржевых сделок на Московской бирже составил 151,7 млрд руб. (для сравнения, с 24 марта по 22 апреля т.г. торговый оборот был равен 123,7 млрд руб.). При этом количество сделок за рассматриваемый период, наоборот, снизилось с рекордных значений предыдущих трех месяцев до среднегодового значения и составило 24 тыс. (в предыдущем периоде было заключено 33,5 тыс. биржевых сделок)², что говорит об укрупнении совершаемых сделок.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в мае продолжал расти стабильными темпами и к концу месяца значительно увеличился – на 9,3 пункта (или 2,4%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций также укрепила позитивную динамику, снизившись с 13,34% в конце апреля до 12,25% к концу рассматриваемого периода, что ниже текущего уровня ключевой ставки ЦБ РФ даже после ее понижения 5 мая (рис. 7)³. Дюрация портфеля корпоративных облигаций 2 месяца подряд незначительно снижается, хотя показатель по-прежнему выше своих минимальных значений начала года более чем в полтора раза. В итоге, на конец мая т.г. дюрация составила 485 дней, что на 16 дней меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца.



Источник: по материалам Информационного агентства Cbonds.
Рис. 7. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

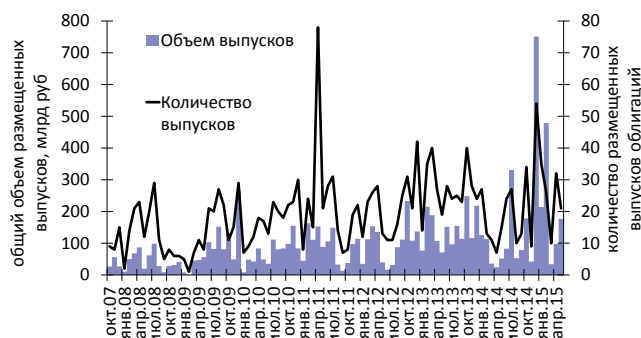
2 По данным Инвестиционной компании «Финам».
3 По материалам Информационного агентства Cbonds.

В рассматриваемом периоде в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций доходность ценных бумаг продолжала незначительно снижаться. Максимальное снижение процентной ставки (более чем на 2 п.п.) зафиксировали ОАО «Банк ВТБ», ОАО «Российский сельскохозяйственный банк и Внешэкономбанк. Хотя стоит отметить, что по отдельным эмиссиям некоторых других финансовых организаций доходность повышалась. В частности, весьма значительный рост ставки (свыше 3 п.п.) был зафиксирован в отношении бумаг ОАО «Газпромбанк» и ОАО «АИЖК». В среднем же снижение доходности по эмиссиям ликвидных бумаг в финансовом секторе не превысило 0,6 п.п., тогда как ярко выраженную понижающую динамику продемонстрировали технологичные, производственные и энергетические компании (в среднем более чем на 1 п.п.)¹. Стоит отметить, что большой интерес инвесторы уделяли финансовым компаниям, а также третий месяц подряд сохраняется высокий спрос на бумаги энергетических операторов, в том числе региональных.

Несмотря на относительную стабильность ситуации на облигационном рынке, активность эмитентов в вопросе привлечения новых займов остается весьма низкой, что, впрочем, может объясняться сезонным фактором. Так, в период с 23 апреля по 25 мая т.г. только 5 эмитентов зарегистрировали 7 выпусков облигаций совокупным номиналом 39,7 млрд руб. (для сравнения, с 24 марта по 22 апреля т.г. было зарегистрировано 15 серий облигаций на общую сумму 35,0 млрд руб.)². Как и в предыдущем месяце, в перечне эмитентов не оказалось крупных компаний, а почти все выпуски составили дебютные размещения. Наиболее крупные выпуски зарегистрировали ООО «Магистраль двух столиц», ООО «ГПБ Финанс» и ООО «Регион-Инвест». Еще один эмитент зарегистрировал выпуск облигаций, номинированных на долларах США, на сумму 50 млн долл. Также на рынке в ближайшее время, вероятно, появятся и другие валютные выпуски, например, о намерении привлечь 3 млрд долл. для погашения внешнего долга заявил Внешэкономбанк.

При этом активность инвесторов на первичном рынке также, как и на вторичном, существенно возросла, превысив среднемесячные значения за последние несколько лет. Так, с 23 апреля по

25 мая т.г. 18 эмитентов разместили 21 облигационный заем совокупным номиналом 176,7 млрд руб. (для сравнения, с 24 марта по 22 апреля были размещены 32 серии облигаций на сумму 97,6 млрд руб.) (рис. 8). Крупные облигационные займы разместили ОАО «Федеральная Сетевая компания ЕЭС», ОАО «Российские железные дороги» (притом, что компания в двух предыдущих месяцах также размещала крупные займы), ГК «Российские автомобильные дороги»³. Почти половину размещенных в рассматриваемом периоде займов составили биржевые облигации. Многим эмитентам удалось привлечь финансирование на весьма длительный срок: компания «ФСК ЕЭС» – облигации со сроком обращения почти 35 лет, «Автодор» – 27 лет, «РЖД» – 15 лет, еще 4 эмитента привлекли финансирование на 10 лет. Примечательно, что доходность долгосрочных выпусков облигаций «ФСК ЕЭС» привязана к уровню инфляции, что, по оценкам экспертов, привлечет внимание к таким бумагам пенсионных фондов.



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

В конце апреля – мае из-за неразмещения ни одной ценной бумаги Банком России были признаны несостоявшимися 2 дебютных выпуска корпоративных облигаций небольшого объема (в предыдущем периоде были аннулированы 3 серии облигаций одного эмитента по данной причине)⁴.

В период с 23 апреля по 25 мая т.г. 11 эмитентов должны были погасить свои 13 облигационных займов совокупным номиналом 58,9 млрд руб. Однако 1 эмитент не смог осуществить погашение ценных бумаг и объявил технический дефолт – в предыдущем аналогичном периоде 2 эмитента не исполнили свои обязательства в положенный

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

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

срок. В июне 2015 г. ожидается погашение 5 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 57,8 млрд руб.¹.

Ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств по-прежнему остается непростой: помимо нескольких технических дефолтов по выплате купонного дохода и погашению номинала, 3

1 По данным компании Rusbonds.

эмитента объявили реальный дефолт² по выплате купонного дохода и оферте (досрочному выкупу облигаций у их владельцев) – в предыдущем аналогичном периоде также было объявлено только несколько технических и реальных дефолтов³.

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

3 По данным компании Rusbonds.