

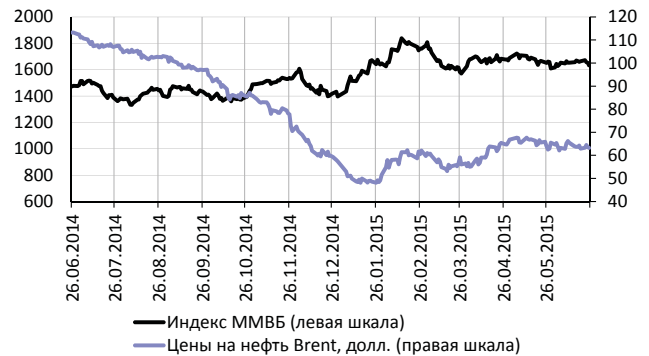
ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Е.Горбатиков, Е.Худько

В динамике индекса ММВБ за прошедший месяц¹ не наблюдалось резких скачков, его среднее значение составило 1650 пунктов, а итоговое месячное падение – 1,2%. Все отраслевые индексы ММВБ, кроме индекса телекоммуникаций, также продемонстрировали отрицательную динамику. Средний дневной оборот биржи продолжил сокращаться и составил 30,4 млрд руб. В июне на внутрироссийском рынке корпоративных облигаций наблюдалась относительная нормализация ситуации. Умеренно позитивной динамикой отличились такие ключевые показатели рынка, как объем и индекс рынка корпоративных облигаций; на высоком уровне остается активность инвесторов на первичном и вторичном рынках (особенно в финансовом сегменте). Негативным явлением стал рост ставки средневзвешенной доходности эмиссий. Сложной остается ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Индекс ММВБ за период 26 мая – 25 июня продемонстрировал относительную стабильность, не отклоняясь от среднего за месяц значения в 1650² пунктов более чем на 2,5%. После кратковременного проседания до 1609 пунктов в самом конце мая, значение индекса быстро вернулось к среднему, вокруг которого и колебалось до самого конца отчетного периода. 25 июня значение индекса равнялось 1632 пунктам, а итоговое падение относительно 26 мая т.г. составило 1,2%. Во фьючерсных ценах на нефть марки Brent также не было сильных колебаний: цена на начало отчетного периода (63,9 долл./барр.) в точности равнялась средней цене за последующий месяц, при этом максимальное отклонение от средней цены составило 3,5% (10 июня т.г. цена поднялась до 66,2 долл./барр.). По итогам месяца цена на нефть снизилась на 1,1%.



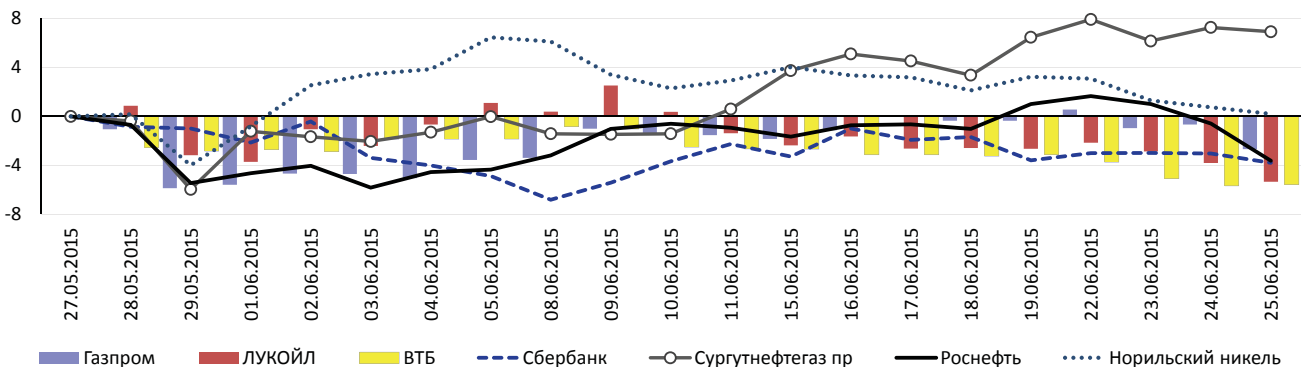
Источник: Quote RBC, Finam.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 26.06.2014 г. по 25.06.2015 г.

Практически все «голубые фишки» вновь показали небольшую отрицательную доходность. При этом сильнее остальных «просел» лидер роста прошлого месяца – акции ВТБ, за месяц они подешевели на 5,6%. Почти такое же падение продемонстрировали акции ЛУКОЙЛа (-5,3%). Роснефть, Сбербанк и Газпром подешевели чуть меньше – на 3,6%, 3,8%

1 С 26.05.2015 г. по 25.06.2015 г.

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



Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи с 27.05.2015 г. по 25.06.2015 г.

и 2,7% соответственно. Одной из немногих высоколиквидных компаний, показавших значительный рост котировок, стал Сургутнефтегаз – его привилегированные акции выросли в цене почти на 7%.

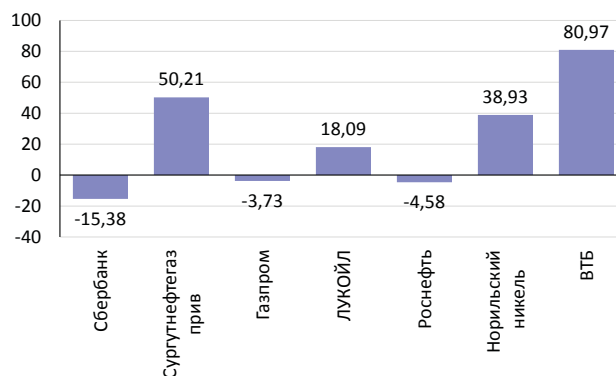
Лидерами по годовой доходности среди высоколиквидных акций стали те же бумаги, что и месяцем ранее. ВТБ по-прежнему занимает 1-е место с более чем 80%-м годовым ростом, 2-е и 3-е места у Сургутнефтегаза и Норильского Никеля соответственно. Акции Газпрома и Роснефти за год подешевели незначительно, а вот годовое падение цены акций Сбербанка превысило 15%.

За счет почти 15% роста акций Ростелекома¹ индекс телекоммуникаций стал лидером роста среди отраслевых индексов ММВБ в прошедшем месяце (+1,4%). Все остальные индексы показали небольшое снижение: от (-1%) до (-4%). Сильнее других упали индексы энергетической и транспортной отраслей – (-4,0%) и (-4,7%) соответственно).

Продолжает сокращаться торговый оборот Московской биржи. С 26 мая по 25 июня 2015 г. общий оборот составил 669,0 млрд руб., что соответствует дневному обороту в 30,4 млрд руб. Это на 2,8% меньше, чем в прошлом месяце, и на 16,4% ниже, чем за аналогичный период год назад.

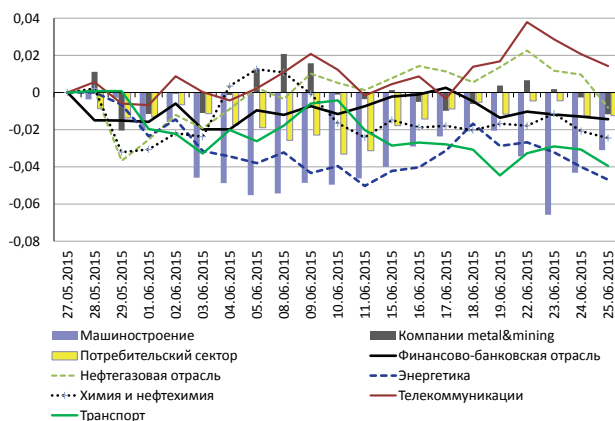
Акции Сбербанка продолжают оставаться недосягаемым лидером в общем обороте – их доля хотя и снизилась по сравнению с прошлым месяцем на 2,8%, однако они по-прежнему обеспечивают почти четверть оборота биржи (24,8%). 2-е и 3-е места, как и месяцем ранее, занимают Газпром и ВТБ с 13,2% и 11,8% оборота соответственно. Стоит отметить, что доля акций ВТБ в обороте за два последних месяца увеличилась почти втрое. На тройку лидеров по обороту, таким образом, приходится суммарно 49,9% оборота биржи. Следующая пятерка компаний (ЛУКОЙЛ, Сургутнефтегаз, Нориль-

1 <http://www.vedomosti.ru/technology/articles/2015/06/11/596117-rostelekom-podorozhal-pochti-na-20-za-pervuyu-dekadu-iyunya>



Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 26.06.2014 г. по 25.06.2015 г.

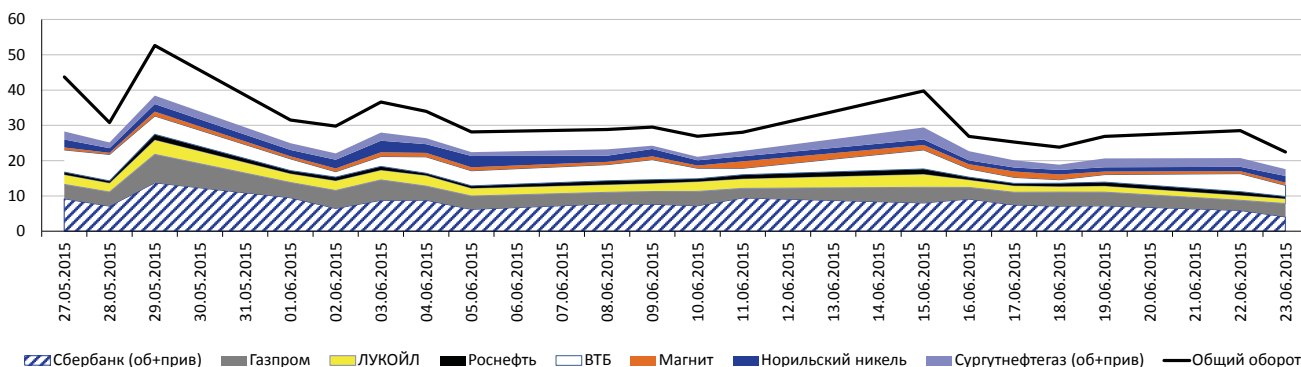


Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период с 27.05.2015 г. по 25.06.2015 г.

ский Никель, Роснефть, Магнит) обеспечивает еще 26,6% оборота биржи.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), во второй половине мая т.г. начался приток средств в фонды, ориентированные на российский рынок (+10,1 млн долл. за неделю), однако затем последовали три недели оттока капиталов. Суммарно с 21 мая по 10 июня т.г. инвесторы вы-



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи за период с 27.05.2015 г. по 25.06.2015 г.



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты автора.
Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности на 25 июня 2015 г.

вели из фондов, инвестирующих в российские акции, 161,5 млн долл. Совокупный приток с начала 2015 г. по 10 июня тем не менее остается положительным: +175,6 млн долл.

Общая капитализация ММВБ на 25 мая т.г. составила 27,23 трлн руб. (38,1% ВВП), что на 0,7% меньше, чем в прошлом месяце. Капитализация биржи уменьшается второй месяц подряд, суммарное уменьшение достигло 0,9%. Структура капитализации почти не изменилась по сравнению с прошлым отчетным периодом. По-прежнему 48% приходится на нефтегазовую отрасль, 18% – на металлургию и горнодобывающую промышленность, 14% – на финансовую деятельность, остальные отрасли составляют не более 6% общей капитализации.

По данным www.preqvesa.ru, во II кв. 2015 г. на ММВБ было проведено одно первичное публичное размещение акций. В конце апреля Объединенная вагонная компания (ОВК) разместила на бирже 12,2% своих акций на общую сумму 9,03 млрд руб. Следует отметить, что это первое IPO на ММВБ с ноября 2013 г.

Рынок корпоративных облигаций

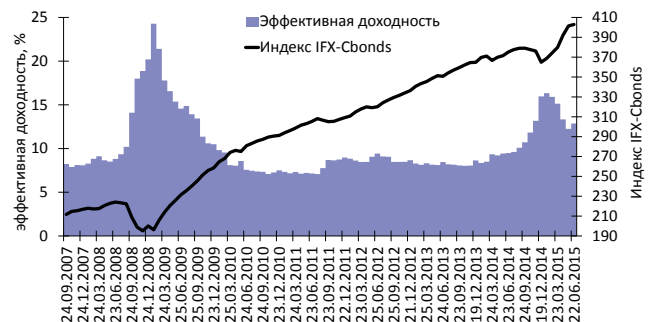
Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций в России (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте, в том числе нерезидентами РФ) в июне продолжил рост ускоренным темпом. К концу месяца показатель обновил исторический максимум и составил 7 418,6 млрд руб., что на 4,3% больше его значения на конец мая¹. В истекшем периоде существенно изменились как количество эмиссий в обращении (1127 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1086 эмиссий на конец мая),

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

так и численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (367 эмитентов против 360 компаний). В обращении находятся уже 17 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 2,4 млрд долл.), и 1 выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в июне снизилась, оставшись при этом на своем среднегодовом уровне. Так, за период с 26 мая по 22 июня т.г. объем биржевых сделок на Московской бирже составил 111,0 млрд руб. (для сравнения, с 23 апреля по 25 мая т.г. торговый оборот был равен 151,7 млрд руб.). Количество сделок за рассматриваемый период существенно не изменилось и составило 22,4 тыс. (в предыдущем периоде было заключено 24 тыс. биржевых сделок)².

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в июне т.г. продолжал расти минимальным темпом. К концу месяца он увеличился на 1,5 пункта (или 0,4%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Однако средневзвешенная доходность корпоративных облигаций впервые с января т.г. зафиксировала негативную динамику, повысившись с 12,25% в конце мая до 12,87% к концу рассматриваемого периода (рис. 7)³. Таким образом, негативное внешнее влияние оказало более сильное давление на долговой рынок, чем, например, вполне ожидаемое инвесторами понижение ключевой ставки ЦБ РФ на 1 п.п. до 11,5% в середине июня. Дюрация портфеля корпоративных облигаций третий месяц подряд демонстрирует снижение, хотя показатель по-прежнему выше своих минимальных значений в начале года примерно в 1,5 раза. В итоге, на конец июня дюрация составила 430 дней, что на 55 дней меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца.

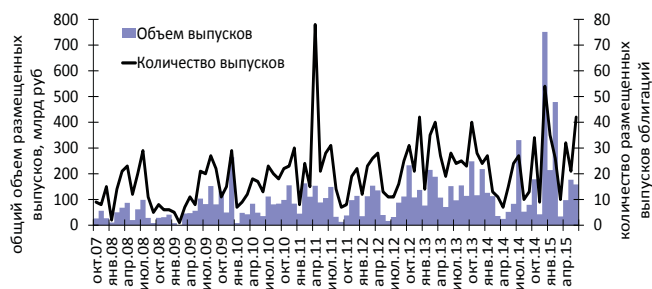


Источник: по материалам Информационного агентства Cbonds.
Рис. 7. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности

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

Несмотря на повышение средней по рынку ставки доходности, в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций в целом вновь наблюдалась умеренное снижение доходностей ценных бумаг. Максимальное снижение процентной ставки (более чем на 2 п.п.) зафиксировали эмиссии преимущественно финансово-кредитных учреждений: АО «АЛЬФА-БАНК», ОАО «Банк ВТБ», АО «Газпромбанк», ПАО Банк ЗЕНИТ, ПАО Банк «ФК Открытие», на которые в рассматриваемом периоде наблюдался повышенный инвестиционный спрос. Но в то же время по большинству перечисленных эмитентов отмечалась разнонаправленная динамика доходностей по разным выпускам облигаций. В частности, значительный рост ставки (свыше 2 п.п.) зафиксировали отдельные эмиссии Банка ЗЕНИТ и «Газпромбанка». В целом наиболее выраженная понижающая динамика доходностей ликвидных бумаг наблюдалась в финансовом и технологичном сегментах (в среднем на 0,6 и 0,5 п.п. соответственно), тогда как снижение доходности по эмиссиям производственных и энергетических компаний не превысило 0,15 п.п.¹

Активность эмитентов в вопросе привлечения новых займов остается на весьма низком уровне, что можно объяснить в том числе и некоторым сезонным спадом. Так, в период с 26 мая по 22 июня т.г. только 7 эмитентов зарегистрировали 21 выпуск облигаций совокупным номиналом 53,1 млрд руб. (для сравнения, с 23 апреля по 25 мая т.г. было зарегистрировано 7 серий облигаций на общую сумму 39,7 млрд руб.)². Основная сумма облигационных займов пришлась на одного крупного эмитента – ОАО «КАМАЗ», который зарегистрировал 9 эмиссий совокупным номиналом 35 млрд руб. Большую часть остальных выпусков составили дебютные размещения. Наиболее крупные из них зарегистрировали ЗАО «Ипотечный Агент Пульсар-1», ЗАО «Ипотечный агент Возрождение 4», ООО «СПЕКТР». Биржевые облигации составили половину всех зарегистрированных эмиссий. Также стоит отметить, что ФБ ММВБ зарегистрировала мультивалютную программу биржевых облигаций «Внешэкономбанка» максимальным объемом 300 млрд руб., 10 млрд долл. США и 5 млрд евро (номинальная стоимость одной ценной бумаги – 1000 руб., 1000 долл. и 1000 евро соответственно). Максимальный срок погашения биржевых облигаций – не позднее, чем через 30 лет с даты начала размещения биржевых облигаций, а срок действия



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

программы биржевых облигаций – 10 лет с даты присвоения идентификационного номера³.

При этом активность инвесторов на первичном рынке, также как и на вторичном, остается на высоком уровне. Так, с 26 мая по 22 июня т.г. 30 эмитентов разместили 42 облигационных займа совокупным номиналом 158,6 млрд руб. (для сравнения, с 23 апреля по 25 мая т.г. был размещен 21 облигационный заем на сумму 176,7 млрд руб.) (рис. 8). Крупные облигационные займы разместили ООО «Магистраль двух столиц», ОАО АКБ «Бинбанк», ОАО «Российские сети»⁴. Большую часть размещенных в рассматриваемом периоде займов составили биржевые облигации. Многим эмитентам удалось привлечь финансирование на весьма длительный срок: «Ипотечный агент Возрождение 4» разместил облигации со сроком обращения почти 33 года, «Ипотечный Агент Пульсар-2» – со сроком на 23 года, компания «Магистраль двух столиц» – 2 эмиссии на 15 и 16 лет, еще 8 эмитентов привлекли финансирование на 10 лет.

В конце мае–июне по причине неразмещения ни одной ценной бумаги Банком России были признаны несостоявшимися 3 выпуска корпоративных облигаций ОАО «РЖД» (в предыдущем периоде по данной причине были аннулированы 2 дебютные серии облигаций)⁵.

В период с 26 мая по 22 июня т.г. 6 эмитентов должны были погасить 8 облигационных займов совокупным номиналом 25,2 млрд руб. Однако 1 эмитент не смог осуществить погашение 2 выпусков ценных бумаг и объявил технический дефолт (в предыдущем аналогичном периоде также 1 эмитент не исполнил свои обязательства в положенный срок). В июле 2015 г. ожидается погашение 9 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 26,5 млрд руб.⁶

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

3 По данным Инвестиционной компании «Финам».
4 По данным Информационного агентства Rusbonds.
5 По данным Банка России.
6 По данным компании Rusbonds.

Ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств по-прежнему остается сложной: один эмитент – ООО «Ютэйр-Финанс» – помимо нескольких технических дефолтов также объявил реальный дефолт¹ по выплате купонного дохода и по-

гашению номинала выпуска (в предыдущем аналогичном периоде было объявлено только несколько технических и реальных дефолтов)².

¹ То есть, когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного периода».

² По данным компании Rusbonds.