

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Е.Горбатилов, Е.Худько

В июле текущего года Индекс ММВБ колебался, как и месяцем ранее, вокруг отметки в 1630 пунктов, однако завершил отчетный период в минимуме, подешевев за месяц на 3%. Более чем 13%-е падение цены на нефть обусловило падение нефтегазового индекса и почти 1%-е сокращение нефтегазовой отрасли в структуре капитализации биржи. Лидером роста среди отраслевых индексов стал индекс химической и нефтехимической промышленности. Средний дневной оборот биржи снижается третий месяц подряд.

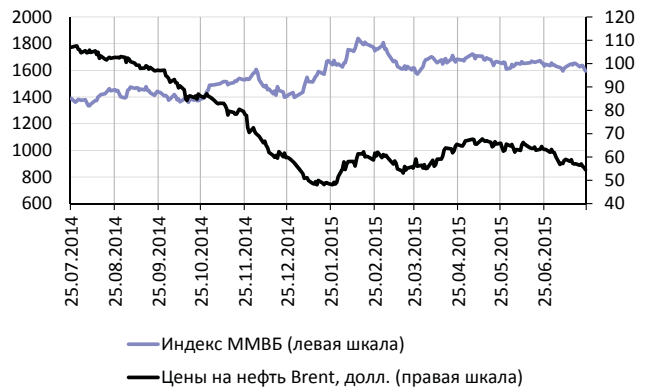
На внутривалютном рынке корпоративных облигаций наблюдалась относительная нормализация ситуации, несмотря на неблагоприятный внешний фон и негативные внутренние тенденции в экономике. Умеренно позитивной динамикой отличились такие ключевые показатели рынка, как объем и индекс рынка корпоративных облигаций, средневзвешенная ставка доходности эмиссий; на высоком уровне остается активность инвесторов на первичном и вторичном рынках (особенно в финансовом сегменте). Сложной остается ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Индекс ММВБ открыл отчетный период, с 26.06.2015 г. по 24.07.2015 г., падением и к 8 июля опустился ниже отметки в 1600¹ пунктов. За последующую неделю это падение было полностью отыграно, но 16 июля индекс вновь пошел вниз. Его значение на 24 июля – 1595,6 пунктов, а итоговое падение за месяц составило 3,0%. Всю последнюю неделю июня цена на нефтяные фьючерсы марки Brent находилась около уровня в 63 долл./барр., однако с самого начала июля она начала снижаться. Достигнутое 14 июля соглашение по иранской ядерной программе ускорило темпы падения – за 15 июля цена на нефть упала на 2,4%. В конце отчетного периода нефть стоила 54,61 долл./барр., ниже этой отметки цена в последний раз опускалась в марте. Итоговое месячное падение составило 13,4%.

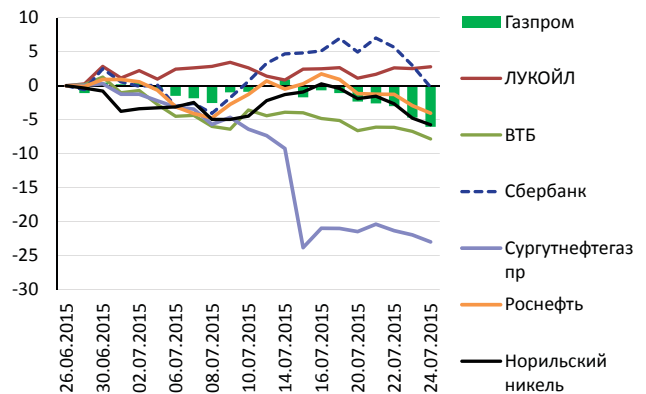
Практически все высоколиквидные акции продолжают дешеветь. Отрицательную доходность в интервале от 4% до 6% показали акции Газпрома, Роснефти и Норильского Никеля, акции ВТБ подешевели чуть сильнее – на 7,8%. Сильное падение номинальных котировок привилегированных акций Сургутнефтегаза (почти на 23%) объясняется выплатой дивидендов: основное сокращение цен пришлось на 15 июля – первый день после дивидендной отсечки. Единственной «голубой фишкой», завершившей отчетный период в плюсе, стал ЛУКОЙЛ – его итоговый рост составил 2,8%.

Банк ВТБ третий месяц подряд остаются лидером годовой доходности среди высоколиквидных



Источник: Quote RBC, Finam.

Рис. 1. Динамика Индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 25.07.2014 г. по 24.07.2015 г.



Источник: Quote RBC, расчеты Института Гайдара.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи с 26.06.2015 г. по 24.07.2015 г.

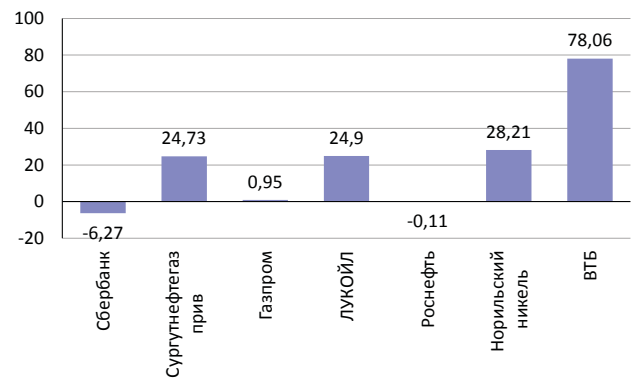
1 Здесь и далее все данные – на момент закрытия биржи.

акций (+78,06% за год). Сургутнефтегаз (+24,73%) уступил место в тройке лидеров Норильскому Никелю (+28,21%) и ЛУКОЙЛу (+24,9%). Годовые доходности Роснефти и Газпрома колеблются около нуля, Сбербанк продолжает оставаться в минусе по итогам года (-6,27%).

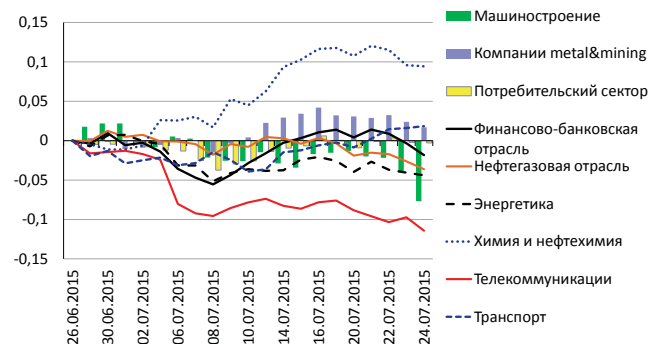
Индекс телекоммуникаций, лидер по доходности в прошлом отчетном периоде, на этот раз упал сильнее других: подешевевшие более чем на 15% акции МТС и упавшие почти на 10% акции Ростелекома внесли решающий вклад в итоговую доходность индекса – минус 11,4%. Индекс машиностроения продолжает падение, ожидаемо снизились индексы нефтегазовой отрасли и энергетики (на 3,6% и 4,4% соответственно). Лидером по росту стал индекс химической и нефтехимической промышленности – более чем 17%-й рост котировок Акрона во многом обеспечил итоговый почти 10%-й рост индекса. Также небольшую положительную динамику продемонстрировали транспортный индекс и индекс металлургических и добывающих компаний.

Торговый оборот Московской биржи снижается третий месяц подряд. С 26 июня по 14 июля т.г. он составил 552,9 млрд руб., что соответствует дневному обороту в 26,3 млрд руб. Это на 13,4% ниже значения прошлого отчетного периода, на 17,5% ниже, чем в аналогичный период 2014 г., и более чем на 20% ниже, чем во II кв. 2015 г.

Доля Сбербанка в общем обороте акций выросла по сравнению с прошлым месяцем более чем на 5% и составила 30,6%. Газпром, как и всегда, занимает 2-е место по обороту (11,9% от общего оборота биржи), 3-е место – у Сургутнефтегаза (7,7% от общего оборота). Акции ВТБ, находившиеся среди лидеров оборота в предыдущие 2 месяца, сейчас лишь на 70-м месте с долей в обороте 4,4%. На тройку лидеров оборота приходится 46,9%, следующая пятерка (ЛУКОЙЛ, Норильский Никель, Магнит, ВТБ, Роснефть) обеспечивает еще 30,2% оборота. Суммарно доля восьми крупнейших компаний



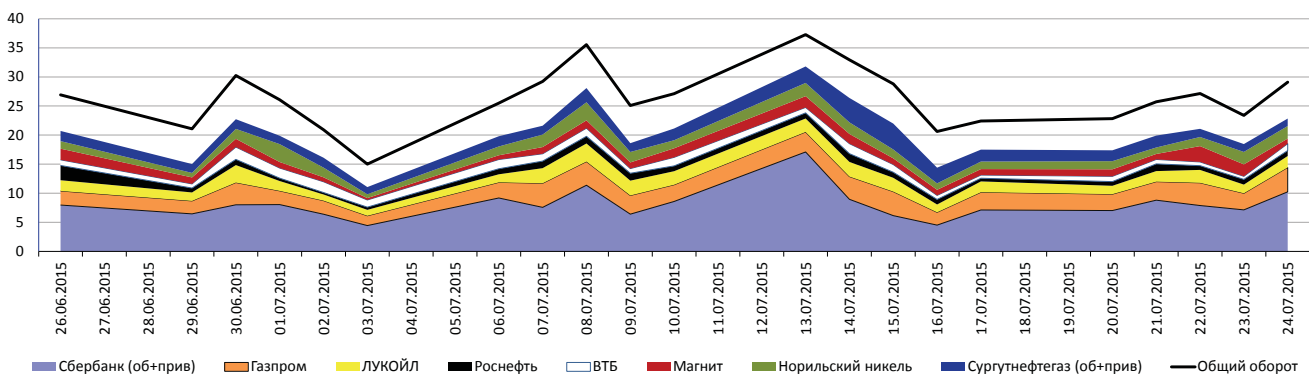
Источник: Quote RBC, расчеты Института Гайдара.
Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 25.07.2014 г. по 24.07.2015 г.



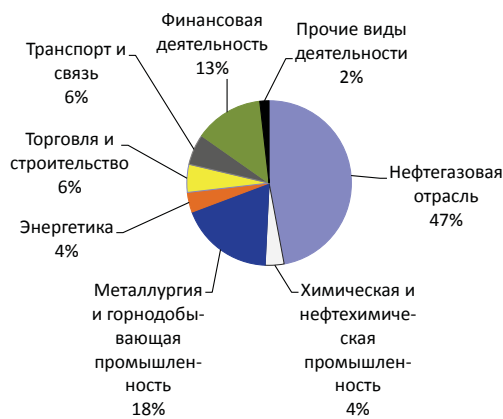
Источник: Quote RBC, расчеты Института Гайдара.
Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период с 26.06.2015 г. по 24.07.2015 г.

составляет 77,1%, что на 0,6% больше, чем месяцем ранее.

Продолжился начавшийся в прошлом отчетном периоде отток средств из фондов, ориентированных на российский рынок. По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), суммарный отток с 11 июня по 15 июля т.г. составил 267,2 млн долл. На 15 июля отток продолжается уже 8 недель подряд, в начале июля совокупный приток с начала года стал отрицательным.



Источник: Quote РБК, расчеты Института Гайдара.
Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи за период с 26.06.2015 г. по 24.07.2015 г.



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты Института Гайдара.

Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности на 24 июля 2015 г.

Общая капитализация ММВБ на 24 июля 2015 г. составила 26,88 трлн руб. (37,6% ВВП), что на 1,3% меньше, чем в прошлом месяце. Основным изменением в структуре капитализации стало сокращение на 0,92% доли нефтегазовой отрасли, обусловленное падением цены на нефть. Доли металлургии и химической промышленности по капитализации выросли на 0,48% и 0,38% соответственно, изменения остальных отраслей незначительны. Как и ранее, нефтегазовая отрасль составляет почти половину капитализации (47,07%), металлургия и горнодобывающая промышленность (18,50%) и финансовая отрасль (13,44%) занимают 2-е и 3-е места соответственно. На долю остальных отраслей приходится чуть более 20% оборота.

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 продолжил рост среднегодовыми темпами. К концу текущего месяца показатель вновь обновил исторический максимум и достиг 7 576,4 млрд руб., что на 2,1% больше его значения на конец мая т.г.¹ В истекшем периоде существенно изменились как количество эмиссий в обращении (1144 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1127 эмиссий на конец июня), так и численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (374 эмитента против 367 компаний). После погашения в июле одного валютного займа в обращении осталось 16 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 2,2 млрд долл.), и один

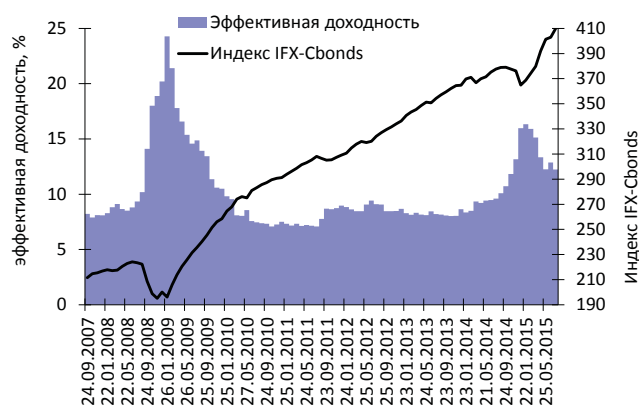
1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в июле несколько возросла, но в целом остается на своем среднегодовом уровне. Так, за период с 23 июня по 22 июля т.г. объем биржевых сделок на Московской бирже составил 124,3 млрд руб. (для сравнения, с 26 мая по 22 июня т.г. торговый оборот был равен 111 млрд руб.). Количество сделок за рассматриваемый период увеличилось более значимо и составило 26,9 тыс. (в предыдущем периоде было заключено 22,4 тыс. биржевых сделок)².

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в июле продолжил рост среднегодовыми темпами. К концу месяца он возрос на 6,8 п. (или 1,7%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций за истекший период снизилась (с 12,87% в конце июня до 12,23% к концу июля т.г.), но по-прежнему находится на уровне значительно выше ключевой ставки ЦБ РФ (рис. 7)³. Несмотря на умеренно позитивную динамику ставки доходности дюрация портфеля корпоративных облигаций четвертый месяц подряд демонстрирует снижение, оставаясь при этом на своем среднегодовом уровне, – на конец июля дюрация составила 408 дней, что на 22 дня меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. С учетом снижения ставки доходности это свидетельствует о сокращении среднего срока обращения ценных бумаг на рынке.

Несмотря на общее снижение ставок доходности по рынку, в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций наблюда-



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.

лась разнонаправленная динамика. Максимальное снижение процентной ставки (более чем на 1,5 п.п.) зафиксировали эмиссии ОАО «Газпром нефть» и ОАО «Открытие Холдинг». Аналогичный прирост продемонстрировали ОАО «Банк ВТБ», АО «Газпромбанк», ОАО «Московская объединенная электросетевая компания». Умеренно выраженная понижение второй месяц подряд наблюдалось в технологичном сегменте (в среднем 0,2 п.п.). Наиболее ликвидные бумаги производственных и финансовых компаний в истекшем периоде продемонстрировали стабилизацию, а значимый рост доходностей зафиксирован в энергетическом сегменте (в среднем на 0,4 п.п.)¹. Повышенным инвестиционным спросом пользовались бумаги финансовых компаний и, в частности, облигации «Бинбанка» после новости о приобретении эмитентом «МДМ Банка».

В рассматриваемом периоде следует отметить повышение активности эмитентов в вопросе привлечения новых займов. Так, в период с 23 июня по 22 июля т.г. 5 эмитентов зарегистрировали 10 рублевых выпусков облигаций совокупным номиналом 71,3 млрд руб. (для сравнения, с 26 мая по 22 июня т.г. был зарегистрирован 21 выпуск облигаций совокупным номиналом 53,1 млрд руб.)². Основная сумма облигационных займов пришлась на одного крупного эмитента – ОАО «Российский сельскохозяйственный банк», который зарегистрировал 3 эмиссии совокупным номиналом 30 млрд руб. Также крупные выпуски зарегистрировали ПАО Банк «Финансовая Корпорация Открытие» и ПАО «Федеральная гидрогенерирующая компания – РусГидро». Однако речь идет не только о положительной динамике количественных показателей, но и о некоторых структурных изменениях. Так, впервые на российском рынке могут появиться облигации, выпущенные в китайских юанях: АО «Газпромбанк» зарегистрировало 4 серии биржевых облигаций совокупным номиналом 2,85 млрд юаней (по текущему курсу на дату регистрации – более 24 млрд руб.). Также ОАО «ВЭБ-лизинг» зарегистрировало выпуск облигаций номиналом 200 млн долл. США.

Повысилась и активность инвесторов на первичном рынке. Так, с 23 июня по 22 июля т.г. 18 эмитентов разместили 27 облигационных займов совокупным номиналом 194,2 млрд руб. (для сравнения, с 26 мая по 22 июня т.г. 30 эмитентов разместили 42 облигационных займа совокупным номиналом 158,6 млрд руб.) (рис. 8). Крупные облигационные займы разместили ОАО «Российские



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

железные дороги», ОАО «Атомный энергопромышленный комплекс», Банк развития и внешнеэкономической деятельности, Акционерная компания по транспорту нефти «Транснефть»³. Большую часть размещенных в рассматриваемом периоде займов составили биржевые облигации. Многим эмитентам удалось привлечь финансирование на весьма длительный срок: «Ипотечный Агент Пульсар-1» разместил облигации со сроком обращения 30 лет, компания «РЖД» – 2 эмиссии на 25 и 20 лет, компания «Магистраль двух столиц» – сроком на 15 лет, еще восемь эмитентов привлекли финансирование на 10 лет.

В июле по причине неразмещения ни одной ценной бумаги Банком России были признаны несостоявшимися рекордные 32 выпуска корпоративных облигаций (в предыдущие месяцы по данной причине аннулировалось по две-три серии)⁴. Однако следует сразу оговориться, что 26 аннулированных эмиссий, зарегистрированных более года назад и большинство из которых предназначалось для размещения среди квалифицированных инвесторов, приходится на одного эмитента – ООО «ВТБ Капитал Финанс». Очевидно, что это связано не с конъюнктурой рынка, а с изменениями во внутренней финансовой политике компании.

В период с 23 июня по 22 июля т.г. все 13 эмитентов погасили рублевые облигационные займы совокупным номиналом 42 млрд руб. и 1 валютный заем номиналом 153 млн долл. США. (в предыдущем аналогичном периоде 1 эмитент не смог исполнить свои обязательства в положенный срок и объявил технический дефолт). В августе 2015 г.

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

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

ожидается погашение 13 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 59,7 млрд руб.¹

Однако в целом ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств по-прежнему остается сложной: компания ООО «Ютэйр-Финанс» помимо нескольких технических дефолтов вновь объявила реальный дефолт² по исполнению оферты по

13 выпускам. Кроме того, еще 1 эмитент объявил реальный дефолт по купонной выплате (в предыдущем аналогичном периоде было объявлено также несколько технических и реальных дефолтов по выплате купонного дохода и погашению номинала выпуска)³.

1 По данным компании Rusbonds.

2 Т.е. когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного периода».

3 По данным компании Rusbonds.