

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Е.Горбатиков, Е.Худько

В августе, несмотря на негативную динамику цен на нефть, индекс ММВБ продемонстрировал более чем 7%-ый рост при среднем значении 1677 пунктов. Росли все отраслевые индексы, наиболее сильно – индекс химической и нефтехимической промышленности (+17,2%). Отток из фондов, ориентированных на российский рынок, продолжается уже 14 недель подряд и составил с начала года почти 880 млн долл.

Ситуация на внутрироссийском рынке корпоративных облигаций постепенно ухудшалась, что было обусловлено неблагоприятными тенденциями на внешних рынках. Основными негативными явлениями стали рост средневзвешенной ставки доходности эмиссий и по-прежнему сложная ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций. Тем не менее отмечалась умеренно позитивная динамика таких ключевых показателей рынка, как объем и индекс рынка корпоративных облигаций; активность инвесторов на первичном и вторичном рынках сохранялась на среднегодовом уровне.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

После падения на 3% в прошлом отчетном периоде, индекс ММВБ поступательно рос всю первую половину августа, дойдя к 14 числу августа до отметки в 1712¹ пунктов (рост относительно начала отчетного периода² на 6,7%). Затем, к 24 августа значение индекса вернулось к первоначальным позициям, одной из основных причин чему послужили колебания нефтяных цен. Резкое падение цены на нефть 24 августа (за день цена на нефть упала более чем на 6% до 42,44 долл./барр. – минимальный с 2009 г. уровень) сильно повлияло на котировки российского фондового рынка. К концу отчетного периода, однако, цена на нефть вплотную приблизилась к отметке в 50 долларов за баррель. Итоговое падение составило 5,9%. За последнюю неделю августа индекс ММВБ полностью отыграл предыдущее падение и завершил отчетный период с итоговым 7,1%-ым ростом.

В отличие от прошлого отчетного периода, в нынешнем акции почти всех высоколиквидных компаний³ продемонстрировали итоговый рост котировок. В тройке лидеров за месяц – привилегированные акции Сургутнефтегаза (+15,1%), акции Норильского Никеля (+13,0%) и Роснефти (+10,5%). Отрицательную доходность по итогам месяца показали лишь акции ВТБ (-3,6%). Падение котировок, прежде всего нефтяных компаний и банковского сектора, в двадцатых числах августа обу-



Источник: Quote RBC, Finam.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 29.08.2014 по 28.08.2015

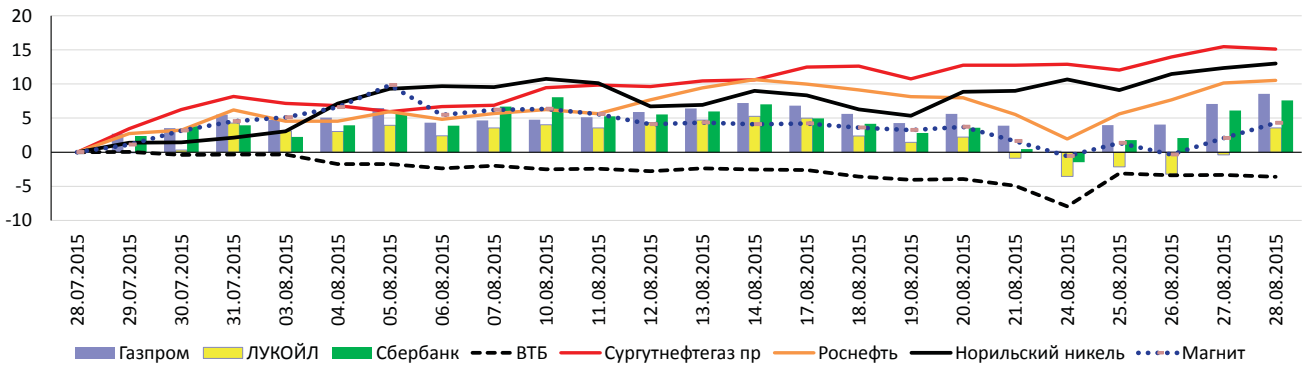
словлено резким падением цен на нефть и курса рубля. Цены на нефть, однако, быстро скорректировались, и то же самое произошло с котировками акций – даже ЛУКОЙЛ, показывавший в день наиболее сильного падения нефтяных цен –3,5% доходность с начала месяца, сумел закончить отчетный период в плюсе.

Банк ВТБ по-прежнему остается лидером по годовой доходности своих бумаг (+81,5%) за счет беспрецедентного роста, продемонстрированного в мае. Привилегированные акции Сургутнефтегаза на втором месте по годовой доходности среди «голубых фишек» (+45,1%), Норильский Никель со второго места в прошлом отчетном периоде опустился на третье (+43,3%). Стоит также отметить более чем 30%-ый годовой рост котировок акций Магнита. Акции Сбербанка впервые за четыре месяца показали положительную годовую доходность, хотя и чисто символическую (+0,3%).

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

2 Отчетный период – с 28.07.2015 по 28.08.2015.

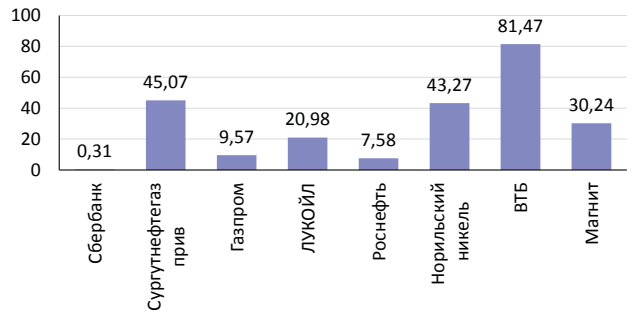
3 Компаний со средним объемом торгов более 1 млрд рублей в день за отчетный период.



Источник: Quote RBC, расчеты автора.

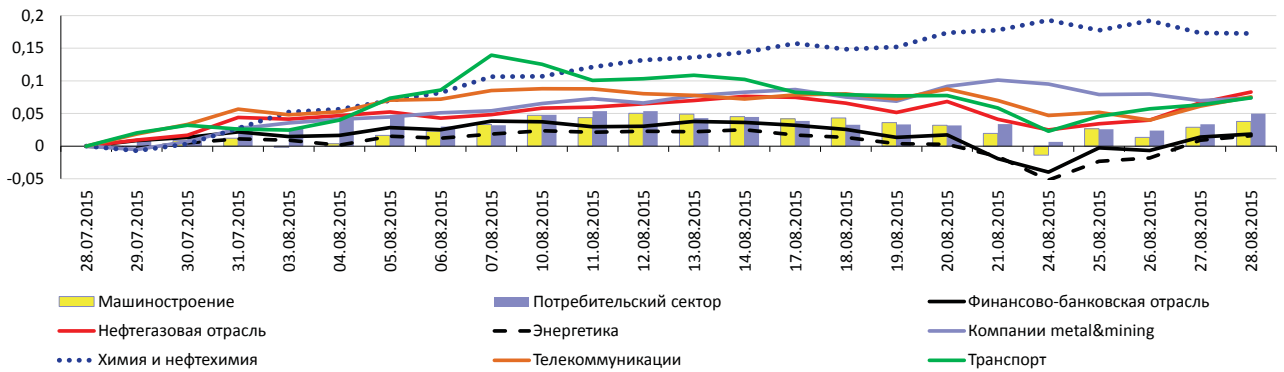
Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи с 28.07.2015 по 28.08.2015

Лидером по росту среди всех отраслевых индексов второй месяц подряд является индекс химической и нефтехимической промышленности – на этот раз в основном за счет более чем 20% роста котировок Уралкалия. Итоговый рост индекса за месяц составил 17,2%. Отметим, что ни один из отраслевых индексов не показал по итогам отчетного периода отрицательной доходности. Наименее успешные отрасли – энергетика и финансы, выросли на 1,6% и 1,8% соответственно. Рост на 7–8% продемонстрировали акции компаний нефтегазовой, транспортной и телекоммуникационной отраслей, а также металлургической и горнодобывающей промышленности.



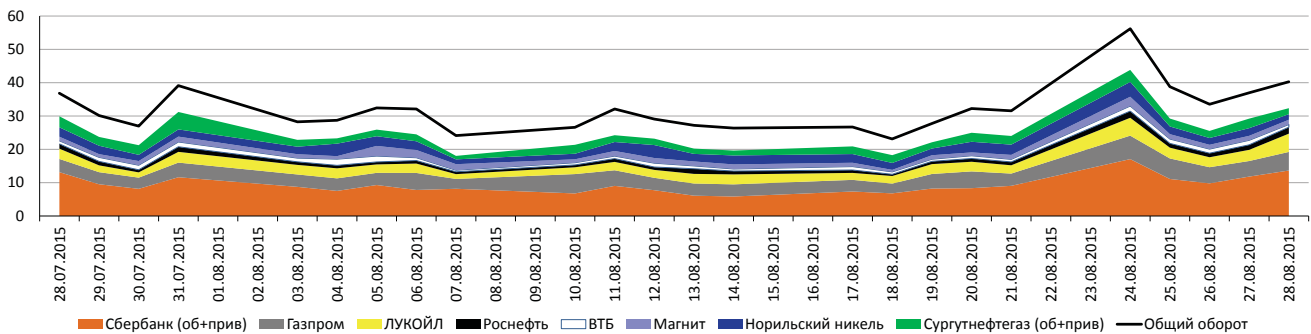
Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 28.08.2014 по 28.08.2015



Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период с 28.07.2015 по 28.08.2015



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи за период с 28.07.2015 по 28.08.2015



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты ИЭП.
Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности на 28 августа 2015 г.

Торговый оборот московской биржи повысился впервые после трех месяцев падения и вышел на уровень годичной давности (по номинальной стоимости ценных бумаг). С 28 июля по 28 августа он составил 767,3 млрд руб., что соответствует дневному обороту в 32,0 млрд руб. Это более чем на 20% превышает оборот предыдущего месяца, однако все еще на 4% меньше, чем средний дневной оборот во II кв. 2015 г.

По доле в обороте бесспорным лидером являются акции Сбербанка, которые хоть и потеряли 2% общего оборота по сравнению с прошлым месяцем, но их доля (28,6%) более чем вдвое превышает долю Газпрома – второй компании на бирже по суммарному обороту своих акции (13,5%). Третье и четвертое места с почти одинаковой долей (8,6% и 8,4%) занимают акции компаний ЛУКОЙЛ и Норильский Никель соответственно. На тройку лидеров наибольших по объему оборота акций компаний приходится 50,7% оборота биржи (почти на 4% больше, чем месяцем ранее), на следующую пятерку – еще 27,4%. Суммарно на восемь лидеров приходится 78,1% оборота, что на 1% превышает аналогичный показатель предыдущего отчетного периода.

Продолжается отток средств из фондов, ориентированных на российский рынок. По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), за четыре недели августа (с 30 июля по 26 августа) суммарный отток составил 630,4 млн долл. Из них 433,5 млн пришлось на последнюю неделю (20–26 августа), и это самый большой показатель оттока средств с начала 2015 г. На 26 августа отток продолжается уже 14 недель подряд, суммарный же отток с начала года составил почти 880 млн долл.

Капитализация ММВБ на 28 августа 2015 г. составила 29,19 трлн руб. (40,9% ВВП), что более чем

на 8% превышает показатель предыдущего месяца. Metallургия и химическая промышленность второй месяц подряд продолжают приобретать в доле капитализации (в августе +1,0% и +0,6% соответственно), а вот финансовая сфера потеряла в доле капитализации более 1%. 0,3% приобрела в доле капитализации нефтегазовая отрасль, столько же потеряла энергетическая. Изменения в доле капитализации остальных отраслей 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 августе продолжил рост, хотя и относительно низким темпом. К концу месяца показатель обновил исторический максимум и составил 7654,4 млрд руб., что на 1,0% больше его значения на конец июля¹. В истекшем периоде несущественно изменились как количество эмиссий в обращении (1149 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1144 эмиссий на конец июля), так и численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (375 эмитентов против 374 компаний в предыдущем месяце). На рынке также находятся в обращении 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 августе оставалась на своем среднегодовом уровне. Так, за период с 23 июля по 26 августа т.г. объем биржевых сделок на Московской бирже составил 125,9 млрд руб. (для сравнения, с 23 июня по 22 июля т.г. торговый оборот был равен 124,3 млрд руб.). При этом количество сделок за рассматриваемый период вновь существенно увеличилось и составило 33,0 тыс. (в предыдущем периоде было заключено 26,9 тыс. биржевых сделок), что говорит о повышенном росте интереса к бумагам со стороны розничных инвесторов².

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в августе продолжал стабильно расти. К концу месяца индекс увеличился на 4,1 пункта (или 1,0%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Однако средневзвешенная доходность корпоративных облигаций за истекший период продемонстрировала признаки негативной динамики, увеличившись с

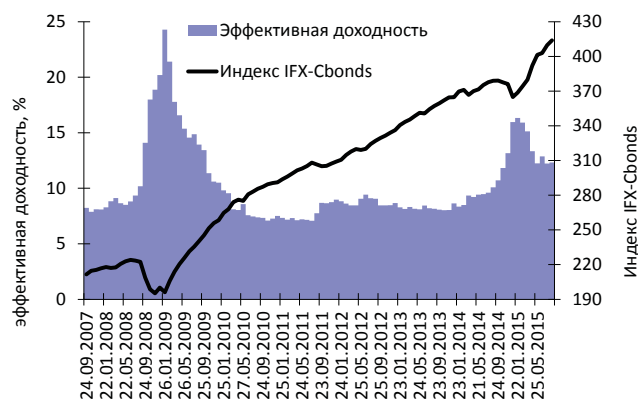
1 По данным Информационного агентства Rusbonds.
2 По данным Инвестиционной компании «Финам».

12,23% в конце июля до 12,33% к концу августа, что по-прежнему значительно превышает ключевую ставку ЦБ РФ, которая в конце июля была снижена с 11,5% до 11,0% (рис. 7)¹. Пятый месяц подряд отмечается негативная динамика дюрации портфеля корпоративных облигаций – на конец августа она составила 380 дней, что на 28 дней меньше значения показателя по состоянию на конец июля. В данном случае это является отражением как сокращения среднего срока обращения ценных бумаг на рынке, так и некоторого роста ставки доходности.

В наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций в целом наблюдалось некоторое повышение доходности бумаг. Высокой волатильностью показателя отличались бумаги эмитентов финансового сегмента. Так, максимальное снижение процентной ставки (более чем на 2 п.п.) зафиксировали эмиссии АО «Альфа-Банк» и ОАО «АКБ «Бинбанк». А значимый рост ставки продемонстрировали опять-таки АО «Альфа-Банк» и ПАО «Банк ВТБ». Тем не менее в истекшем периоде, как и в предыдущем, наиболее ликвидные бумаги производственных и финансовых компаний в среднем продемонстрировали стабильность по отношению к изменению ставок, а значимый рост доходностей зафиксирован в технологичном сегменте (в среднем на 0,9 п.п.)². Умеренный рост доходности наблюдался в энергетическом сегменте – в среднем он составил 0,3 п.п. Повышенным инвестиционным спросом пользовались бумаги финансовых и производственных компаний, в частности, облигации эмитентов – «Газпромбанк», «РЖД», «Банк ВТБ». При этом инвесторы обходили своим вниманием бумаги региональных энергетических компаний.

В рассматриваемом периоде активность эмитентов в вопросе привлечения новых займов оставалась на невысоком уровне, что объясняется сезонным фактором. Так, в период с 23 июля по 26 августа 5 эмитентов зарегистрировали 11 рублевых облигаций совокупным номиналом 51,2 млрд руб. (для сравнения, с 23 июня по 22 июля было зарегистрировано 10 рублевых выпусков на сумму 71,3 млрд руб.)³. Основная сумма зарегистрированных облигационных займов пришлась на двух эмитентов – АО «Первая Грузовая Компания» и ЗАО «О1 Пропертиз Финанс». Кроме того, ПАО АКБ «Транскапиталбанк» зарегистрировало валютный выпуск облигаций на сумму 60 млн долл. США.

Следует отметить, что в последние месяцы среди крупных эмитентов стала активно распространяться практика регистрации программы биржевых обли-



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

гаций. К примеру, только в начале августа Московская биржа зарегистрировала программы биржевых облигаций «Банка ВТБ» на сумму 1 трлн руб. (или эквивалент этой суммы в иностранной валюте) сроком обращения до 30 лет и «Уралкалия» на сумму 100 млрд руб. (или эквивалента в иностранной валюте) сроком до 10 лет. В ближайшее время данная тенденция будет только развиваться. Так, например, ПАО «БИНБАНК» утвердило программу биржевых облигаций объемом до 200 млрд руб. (или эквивалента в иностранной валюте) сроком обращения до 30 лет. Такую же масштабную программу одобрило и руководство компании «Полюс Золото».

Учитывая популярность практики размещения программ облигаций, Минэкономразвития России предложило распространить ее на ипотечные бумаги с целью сокращения сроков и упрощения процедуры эмиссии жилищных облигаций с ипотечным покрытием, поскольку по действующему законодательству ипотечные облигации выпускаются по-прежнему отдельными выпусками. По мнению Министерства, появление нового инструмента для ипотечных бумаг позволит повысить уровень стандартизации бумаг с ипотечным покрытием, что в конечном итоге положительно отразится на ликвидности инструментов и стоимости ресурсов, привлекаемых в сфере ипотеки⁴.

Снизилась и активность инвесторов на первичном рынке, оставаясь при этом на своем среднегодовом уровне. Так, с 23 июля по 26 августа т.г. 15 эмитентов разместили 21 рублевый облигационный заем совокупным номиналом 104,0 млрд руб. (для сравнения, с 23 июня по 22 июля т.г. было размещено 27 выпусков облигаций на сумму 194,2 млрд руб.) (рис. 8). Крупные облигационные займы разместили ОАО «Российский сельскохозяйственный банк», ОАО Группа компаний ПИК», ПАО «Холдинг

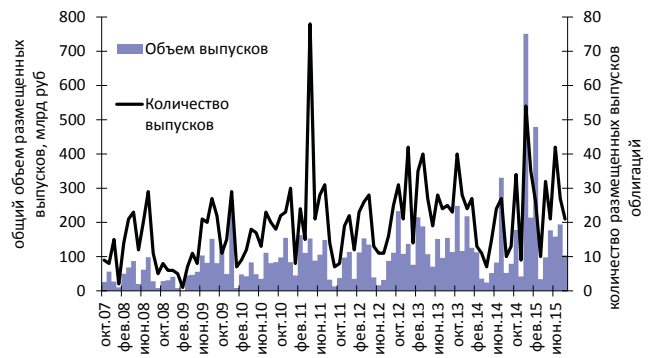
1 По материалам Информационного агентства Cbonds.
2 По данным Инвестиционной компании «Финам».
3 По данным Информационного агентства Rusbonds

4 По данным Информационного агентства «Интерфакс».

Открытие»¹. Кроме того, ОАО «ВЭБ-лизинг» разместило серию валютных облигаций на сумму 200 млн долл. США. Половину размещенных в рассматриваемом периоде займов составили биржевые облигации. Несмотря на сложную ситуацию на финансовых рынках и сокращение показателя дюрации большинству эмитентов удалось привлечь финансирование на весьма длительный срок: ипотечный агент «Эклипс-1 ИА» разместил облигации со сроком обращения более 32 лет, компания «Лента» – сроком на 15 лет, еще 8 эмитентов – на 10 лет.

В августе по причине неразмещения ни одной ценной бумаги Банком России не было аннулировано ни одного выпуска корпоративных облигаций (в июле были признаны несостоявшимися рекордные 32 выпуска, а в предыдущие месяцы по данной причине аннулировалось по две-три серии)². Это говорит о том, что ввиду недостаточно благоприятной рыночной конъюнктуры эмитенты пока откладывают выход на рынок.

В период с 23 июля по 26 августа т.г. все 9 эмитентов погасили облигационные займы совокупным номиналом 56,7 млрд руб. (в предыдущем аналогичном периоде также все эмитенты исполнили свои обязательства в положенный срок, и обошлось без технических дефолтов). В сентябре 2015 г. ожидается погашение 18 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 72,5 млрд руб.³



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

Однако в целом ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств по-прежнему остается сложной. Помимо нескольких технических дефолтов по исполнению текущих обязательств компанией «Ютэйр-Финанс» были объявлены реальные дефолты⁴ по исполнению оферты и нескольким купонным выплатам – в предыдущем аналогичном периоде также было объявлено несколько технических и реальных дефолтов по выплате купонного дохода и оферте⁵.

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.
 2 По данным Банка России.
 3 По данным компании Rusbonds.

4 Т.е. когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного периода».
 5 По данным компании Rusbonds.