

## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Е.Горбатиков, Е.Худько

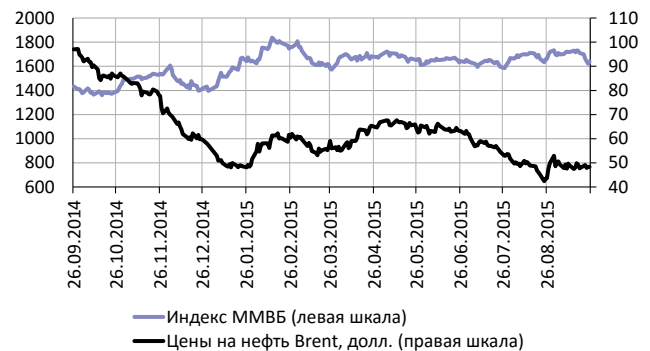
За отчетный период (с 31.08.2015 по 25.09.2015) произошло умеренное падение всех основных показателей фондового рынка: индекс ММВБ снизился на 5,4%, просели все отраслевые индексы, кроме индекса машиностроения, отрицательную динамику показали почти все «голубые фишки». Суммарный отток средств за месяц составил 238,1 млн долл.в, отток с начала года превысил 1 млрд долларов. Ситуация на внутрироссийском рынке корпоративных облигаций оставалась сложной. Основным негативным явлением стало снижение активности эмитентов и инвесторов; по-прежнему сложной остается ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций. Тем не менее умеренно позитивной динамикой отличились такие ключевые показатели рынка, как объем и индекс рынка корпоративных облигаций, а также средневзвешенная ставка доходности эмиссий (особенно в финансовом и технологичном сегментах рынка).

### Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Всю первую половину отчетного периода индекс ММВБ был достаточно стабилен, колеблясь в пределах от 1690 до 1733<sup>1</sup> пунктов. Однако в результате начавшегося 18 сентября и продолжавшегося 6 торговых дней падения значение индекса на момент закрытия достигло минимального с конца июля значения (1621,4 п.). И хотя в последний день отчетного периода индекс отыграл более одного процента, итоговое падение составило 5,4%. Цены на нефть отличались высокой волатильностью: в половине торговых дней (10 из 20) цена барреля нефти марки Brent изменялась более чем на 3% за одну торговую сессию (для сравнения - за предыдущие 20 торговых дней аналогичные изменения имели место только в 5 сессиях). В первый же день отчетного периода, т.е. 31 августа нефть подешевела более чем на 8% (с 53,0 до 48,6 долл./барр.), но, несмотря на сильные колебания, ниже по итогам

месяца она не опускалась – итоговое снижение цены составило 8,6%.

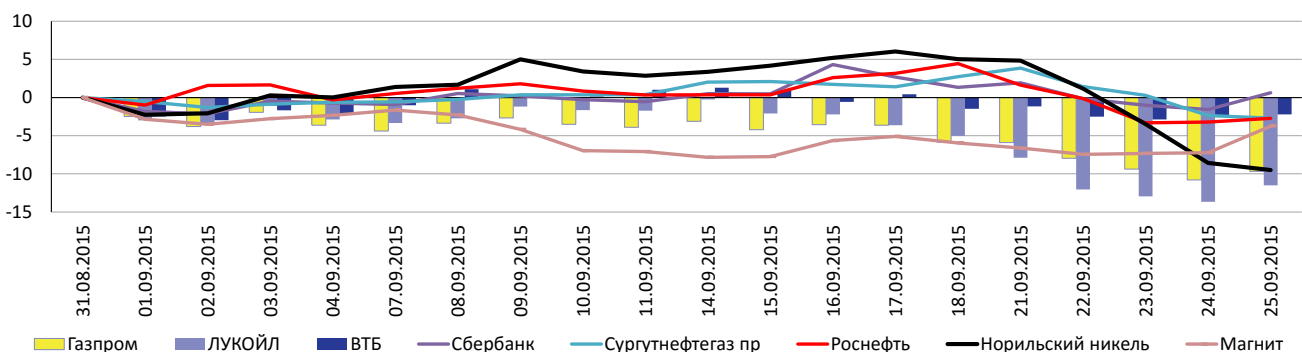
После роста в прошлом отчетном периоде, почти все «голубые фишки» продемонстрировали в нынешнем сильное падение. Наиболее сильно подешевели акции ЛУКОЙЛа (-11,5%), Газпрома



Источник: Quote RBC, Finam.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 26.09.2014 по 25.09.2015

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



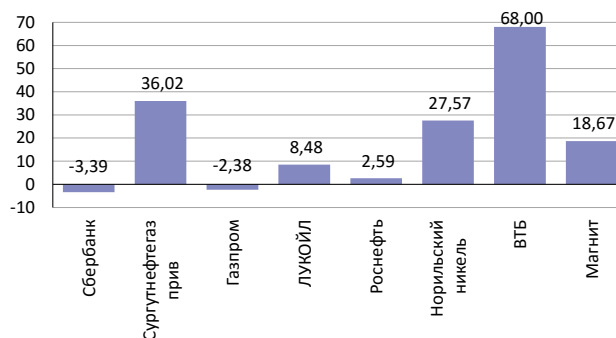
Источник: Quote RBC, расчеты авторов.

Рис. 2. Дневные темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи с 31.08.2015 по 25.09.2015

(-9,7%) и Норильского Никеля (-9,5%). Котировки акций компаний Роснефть и Сургутнефтегаз, хотя и были стабильны в начале месяца, начали снижение в последней его трети, также показав отрицательную доходность по итогам отчетного периода. Единственной высоколиквидной компанией, акции которой подорожали за отчетный период, стал Сбербанк – они выросли на 0,6%.

Лидером по годовой доходности пятый месяц подряд остаются акции ВТБ. Несмотря на негативную динамику в последнем месяце, их годовая доходность по-прежнему наивысшая среди всех «голубых фишек» (+68,0%). Привилегированные акции Сургутнефтегаза (+36,02%) и акции Норильского Никеля (+27,57%), как и месяцем ранее, занимают второе и третье места соответственно. Небольшую отрицательную годовую доходность показывают акции Сбербанка и Газпрома, последний – из-за значимого падения в последнем месяце.

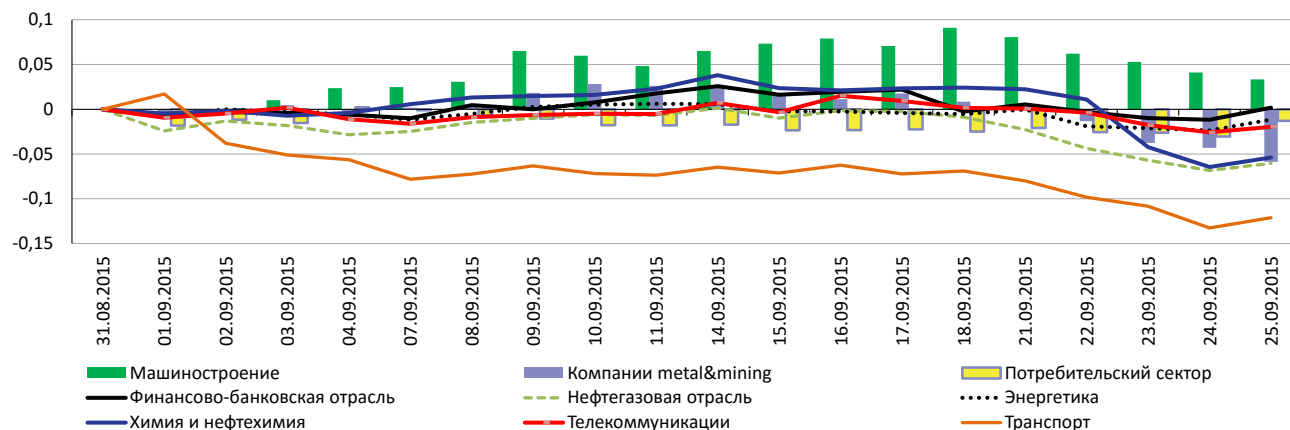
В отличие от прошлого отчетного периода, по итогам которого все отраслевые индексы продемонстрировали рост доходности, в нынешнем положительную динамику удалось сохранить только индексу машиностроения (+3,3%). Нулевой прирост был у индекса финансового сектора, все остальные отрасли за отчетный период подешевели. Лидером по итоговому падению среди секторальных индексов стал индекс транспортной отрасли, подешевевший на 12,1% в основном за счет уменьшения котировок акций Аэрофлота. Снижение котировок акций компаний нефтегазовой, химической и горнодобывающей отраслей было более умеренным – чуть более 5%. Индексы компаний энергетики, потребительского сектора и телекоммуникаций в отчетном периоде были стабильны, их итоговое снижение составило незначительным более 1%.



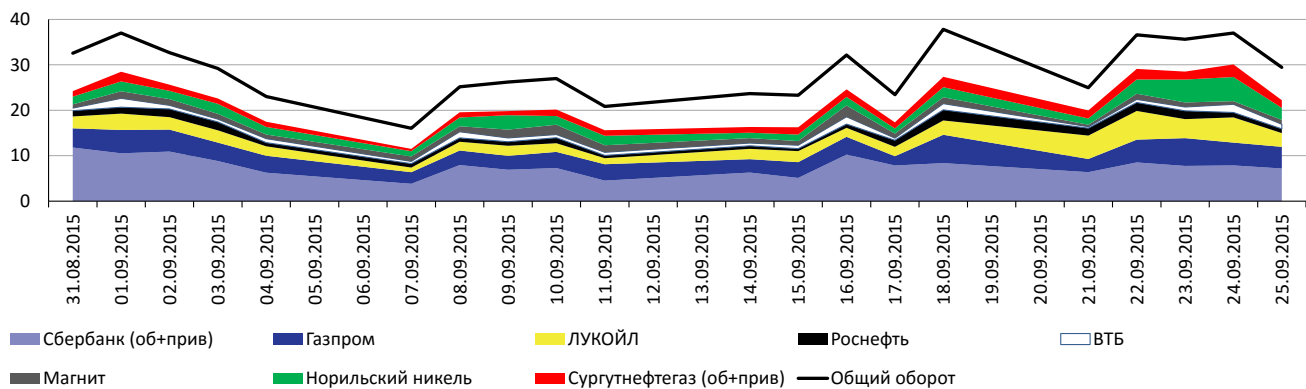
Источник: Quote RBC, расчеты авторов.  
Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 26.09.2014 по 25.09.2015.

Торговый оборот московской биржи после роста в прошлом отчетном периоде вновь сократился: с 31 августа по 25 сентября он составил 573,7 млрд руб., что соответствует дневному обороту в 28,7 млрд руб. Это на 10,1% меньше, чем дневной оборот в прошлом отчетном периоде, и на 10,6% ниже, чем за аналогичный период год назад.

Сбербанк продолжает терять долю в общем обороте биржи (26,9% против 28,6% месяцем ранее), однако остается безоговорочным лидером по доле в суммарном обороте. Компании Газпром и ЛУКОЙЛ, занимающие второе и третье места, напротив, увеличили свою долю в обороте (14,0% против 13,5% и 10,1% против 8,6% соответственно). Суммарная доля, приходящаяся на тройку лидеров оборота, таким образом, даже немного выросла и составляет 51,1% (50,7% месяцем ранее). Следующая пятерка компаний по доле в обороте не изменилась, в нее входят Норильский Никель, Сургутнефтегаз, Магнит, Роснефть и ВТБ (в порядке уменьшения оборота). На у пятерку акции этих компаний приходится 25,0% оборота. На акции 8 наиболее



Источник: Quote RBC, расчеты авторов.  
Рис. 4. Дневные темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период с 31.08.2015 по 25.09.2015



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи за период с 31.08.2015 по 25.09.2015



Источник: рассчитано по данным официального сайта Московской биржи.

Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности на 25 сентября 2015 г

ликвидных компаний приходится 76,1% оборота биржи, что на 2% меньше, чем в прошлом месяце.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), на последней неделе отчетного периода (17–23 сентября) впервые после 17 недель оттока был зафиксирован приток средств в фонды, ориентированные на российский рынок. Недельный приток составил 43 млн долл., что, однако, не покрыло даже оттока предыдущей недели (-49,5 млн). Все же за последний месяц (27 августа – 23 сентября) суммарный отток средств от фондов, инвестирующих в российские активы, составил 238,1 млн долл., а отток с начала года превысил 1 млрд долл.

Капитализация ММВБ на 25 сентября 2015 г. составила 27,89 трлн руб. (39,1% ВВП), что на 4,4% ниже, чем капитализация на конец прошлого отчетного периода. Доля компаний нефтегазовой отрасли в структуре капитализации снизилась на 0,9%, но продолжает обеспечивать почти половину суммарной капитализации фондового рынка. Доля компа-

нии финансовой отрасли после более 1%-ого снижения в прошлом месяце в нынешнем увеличилась на 0,6%. 0,2% в капитализации приобрела энергетическая сфера. 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 сентябре продолжил рост, хотя и минимальным темпом. К концу текущего месяца показатель вновь обновил исторический максимум и составил 7691,0 млрд руб., что на 0,5% больше его значения на конец августа<sup>1</sup>. Несмотря на незначительное изменение объема рынка в истекшем периоде значительно выросло как количество эмиссий в обращении (1168 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1149 эмиссий на конец августа), так и численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (400 эмитентов против 375 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 один выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в сентябре незначительно снизилась, оставаясь при этом на своем среднегодовом уровне. Так, с 27 августа по 24 сентября 2015 г. объем биржевых сделок на Московской бирже составил 114,1 млрд руб. (для сравнения, с 23 июля по 26 августа текущего года торговый оборот был равен 125,9 млрд руб.). Количество сделок за рассматриваемый период, после рекорд-

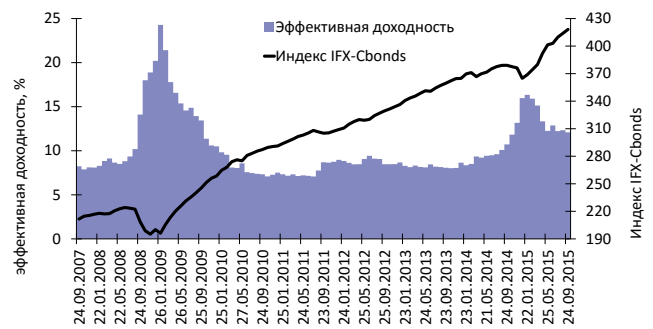
1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

ных значений прошлого периода, сократилось более заметно и составило 25,2 тыс. (в предыдущем периоде было заключено 33,0 тыс. биржевых сделок)<sup>1</sup>.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в сентябре продолжал стабильно расти. К концу месяца он увеличился на 4,3 пункта (или 1,0%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Появившиеся в августе признаки роста средневзвешенной доходности корпоративных облигаций не получили развития в сентябре, и показатель в истекшем периоде вернулся к понижающей динамике – с 12,33% в конце августа до 12,09% к концу сентября (рис. 7)<sup>2</sup>. Тем не менее показатель по-прежнему превышает ключевую ставку ЦБ РФ более чем на 1 п.п. На протяжении последнего полугодия дюрации портфеля корпоративных облигаций снижается - на конец сентября дюрация составила 342 дня, что на 38 дней меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца.

В наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций в целом наблюдалось достаточно единообразная понижающая динамика доходности бумаг. Высокой волатильностью показателя вновь отличились бумаги эмитентов финансового сегмента. Так, максимальное снижение процентной ставки (более чем на 1 п.п.) зафиксировали эмиссии АО «Альфа-Банк», ПАО Банк ЗЕНИТ, Банка развития и внешнеэкономической деятельности и АО «Российский сельскохозяйственный банк». В то же время максимальный рост продемонстрировала доходность бумаг ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат», который, впрочем, не превысил 1 п.п. В целом наиболее яркая понижающая доходность бумаг наблюдалась в финансовом и технологическом сегментах рынка (снижение в среднем на 0,6 п.п.), более умеренная – в производственном и энергетическом сегментах (в среднем около 0,3 п.п.)<sup>3</sup>. Повышенным инвестиционным спросом пользовались бумаги финансовых и энергетических компаний, особенно облигации Банка развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк) и «Бинбанка».

В рассматриваемом периоде активность эмитентов в вопросе привлечения новых займов по-прежнему оставалась на невысоком уровне. Так, в период с 27 августа по 24 сентября 13 эмитентов зарегистрировали 19 выпусков облигаций совокупным номиналом 66,2 млрд руб. (для сравнения,



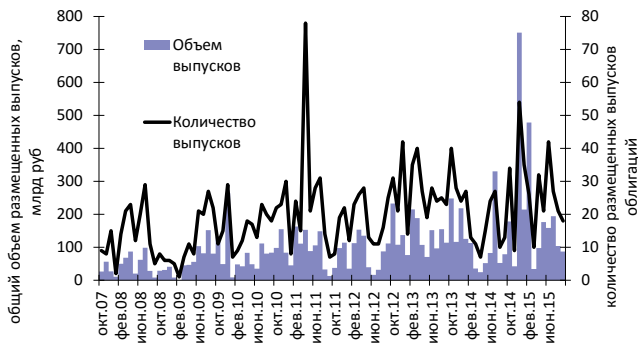
Источник: по материалам Информационного агентства Cbonds.  
Рис. 7. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности

с 23 июля по 26 августа было зарегистрировано 11 рублевых серий на сумму 51,2 млрд руб. и один валютный номиналом 60 млн долл. США)<sup>4</sup>. Основным объемом зарегистрированных облигационных займов пришелся на трех эмитентов – ООО «Ипотечный агент КМ», ОАО «Государственная транспортная лизинговая компания» и ООО «Концерн «Россиум». Однако в ближайшее время можно ожидать увеличение числа зарегистрированных облигационных займов, поскольку только в конце августа – сентябре эмитентами были утверждены масштабные программы биржевых облигаций ОАО «Сбербанк России», ОАО «Полюс Золото», ОАО «АФК «Система», АО «Райффайзенбанк», а также несколько программ объемом до 50 млрд руб.

Снизилась и активность инвесторов на первичном рынке, оказавшись ниже своих среднегодовых значений. Так, с 27 августа по 24 сентября 16 эмитентов разместили 18 облигационных займов на общую сумму 86,9 млрд руб. (для сравнения, с 23 июля по 26 августа был размещен 21 рублевый облигационный заем совокупным номиналом 104,0 млрд руб. и один валютный заем номиналом 200 млн долл. США) (рис. 8). Наиболее крупные облигационные займы разместили Внешэкономбанк, ПАО «Росбанк» и ООО «СУЭК-Финанс»<sup>5</sup>. Две трети размещенных в рассматриваемом периоде займов составили биржевые облигации. Относительно низкие показатели первичных размещений объясняются в том числе тем, что в рассматриваемом периоде на рынок вышли относительно небольшие эмитенты со средним объемом каждой эмиссии около 3–4 млрд руб. И именно поэтому большинство размещенных эмиссий характеризуются непродолжительными периодами обращения (максимальный срок привлечения финансирования составил 10 лет).

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

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



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

В сентябре по причине неразмещения ни одной ценной бумаги Банком России были аннулированы 13 выпусков корпоративных облигаций (в августе таких решений со стороны ЦБ РФ не было, хотя в июле были признаны несостоявшимися рекордные 32 выпуска)<sup>1</sup>. Следует отметить, что в данном случае речь идет преимущественно о дебютных выпусках. Такое количество аннулированных выпусков говорит о том, что ввиду недостаточно благоприятной рыночной конъюнктуры эмитенты не уверены в успешном размещении своих эмиссий и пока откладывают выход на рынок.

1 По данным Банка России.

В период с 27 августа по 24 сентября 16 эмитентов должны были погасить свои облигационные займы совокупным номиналом 66,0 млрд руб. Однако один эмитент не смог исполнить свои обязательства в положенный срок и объявил технический дефолт (в предыдущем аналогичном периоде все эмитенты исполнили свои обязательства в положенный срок). В октябре 2015 г. ожидается погашение 98 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 550,6 млрд руб.<sup>2</sup>

В целом ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств по-прежнему остается сложной. Помимо нескольких технических дефолтов по исполнению текущих обязательств, оферты и погашению номинала, компанией «Ютэйр-Финанс» вновь были объявлены реальные дефолты<sup>3</sup> по исполнению оферты и нескольким купонным выплатам (в предыдущем аналогичном периоде также было объявлено несколько технических и реальных дефолтов по выплате купонного дохода и оферте)<sup>4</sup>.

2 По данным компании Rusbonds.

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

4 По данным компании Rusbonds.