

## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

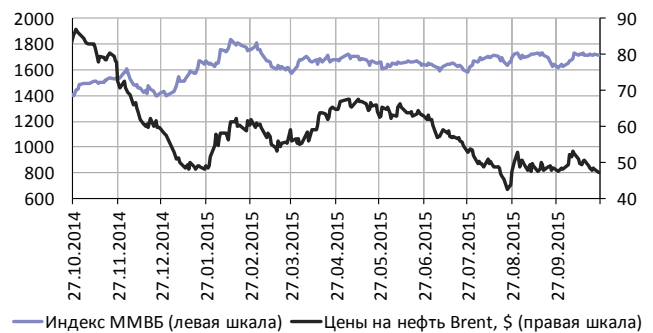
Е.Горбатиков, Е.Худько

В отчетном периоде (с 28.09.2015 г. по 26.10.2015 г.) почти все «голубые фишки» и отраслевые индексы продемонстрировали положительную динамику. Прирост индекса ММВБ составил 5,9%. Средний дневной торговый оборот биржи достиг 35 млрд руб., что более чем на 20% превышает соответствующий показатель предыдущего месяца. Впервые с апреля приток средств в фонды, инвестирующие в российские акции, наблюдался две недели подряд. На внутривнутрироссийском рынке корпоративных облигаций умеренно позитивной динамикой отличились такие ключевые показатели рынка, как объем и индекс рынка корпоративных облигаций, средневзвешенная ставка доходности эмиссий. Заметно повысилась активность инвесторов и эмитентов на первичном долговом рынке. По-прежнему сложной остается ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

### Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Индекс ММВБ в первую неделю октября рос вместе с ценой на нефть: к 9 октября он подорожал почти на 7% относительно начала отчетного периода (до 1728,4 п.<sup>1</sup>). Следующие две недели индекс, несмотря на падение нефтяных цен, вел себя относительно стабильно: ни в один из дней цена закрытия не изменялась более чем на 1%. Итоговое значение составило 1712,1 пунктов, что на 5,9% больше, чем в начале отчетного периода (1616,4 п.).

После сильного падения цен в прошлом отчетном периоде в нынешнем почти все «голубые фишки» продемонстрировали рост котировок. Лидером стал Сбербанк, акции которого прибавили в цене 23,8% и в конце отчетного периода обновили годовой максимум. Более чем на 10% подорожали привилегированные акции Сургутнефтегаза. Акции Роснефти начали октябрь резким ростом, однако затем немного отыграли назад – итоговый прирост



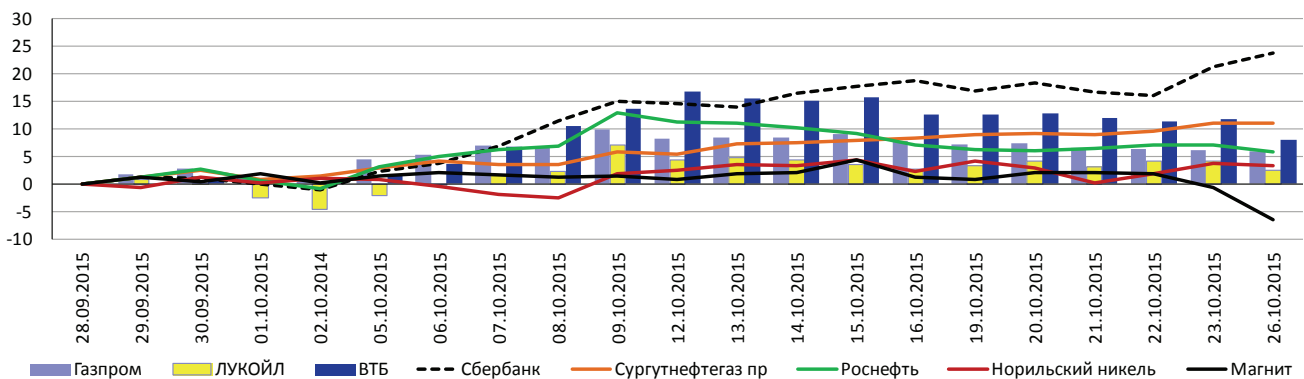
Источник: Quote RBC, Finam.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 27.10.2014 г. по 26.10.2015 г.

составил 5,9%. Дешевеет продолжил только Магнит: за отчетный период котировки его акций упали на 6,5%, а за два последних месяца – уже почти на 12%.

Все акции высоколиквидных компаний демонстрируют рост котировок по итогам года. Лидером по годовой доходности шестой месяц подряд являются акции банка ВТБ: за прошедший год они подо-

1 Здесь и далее все данные на момент закрытия биржи.



Источник: Quote RBC, расчеты автора.

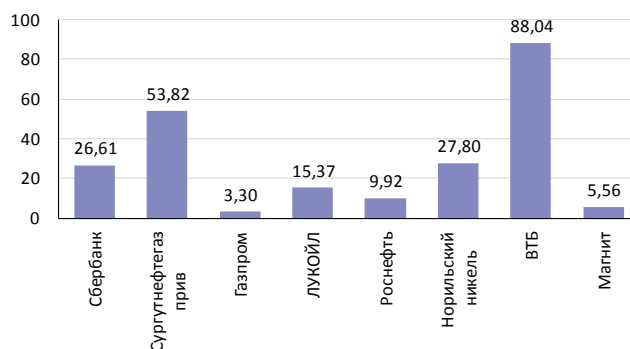
Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи с 28.09 по 26.10.2015 г.

рожали на 88,0%. В тройку по годовой доходности, как и в прошлых двух отчетных периодах, вошли акции Сургутнефтегаза (+53,8%) и Норильского Никеля (+27,8%). Почти такую же годовую доходность демонстрируют акции Сбербанка (+26,6%) – за счет стремительного роста в октябре.

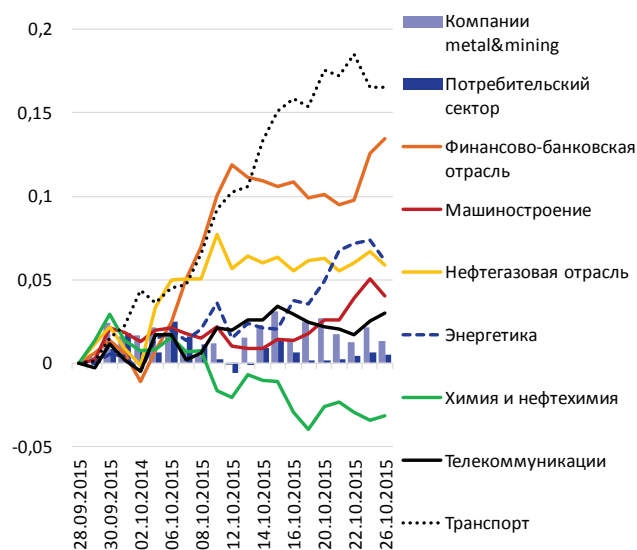
Если прошлый отчетный период характеризовался синхронным падением основных секторальных индексов, то по итогам нынешнего периода почти все они показали положительную доходность. Исключение составил лишь индекс химической и нефтехимической промышленности, снизившийся на 3,1%. Лидером роста (+16,5%) стал индекс транспортной отрасли, полностью отыгравший падение прошлого отчетного периода. Как и ранее, основным драйвером роста стали акции Аэрофлота, подорожавшие в октябре почти на 40%. Рост котировок Сбербанка обеспечил итоговое повышение индекса финансово-банковской отрасли на 13,5%. Несмотря на негативную динамику цен на нефть во второй половине октября, индекс нефтегазовой отрасли вырос в итоге более чем на 5%.

Значительно увеличился торговый оборот московской биржи. С 28 сентября по 26 октября он составил 734,7 млрд руб., что соответствует дневному обороту в 35,0 млрд руб. Это на 22% больше среднего дневного оборота прошлого отчетного периода. Кроме того, средний дневной оборот в отчетном периоде более чем на 14% превысил соответствующий показатель за аналогичный период прошлого года и более чем на 9% – за III квартал 2015 г.

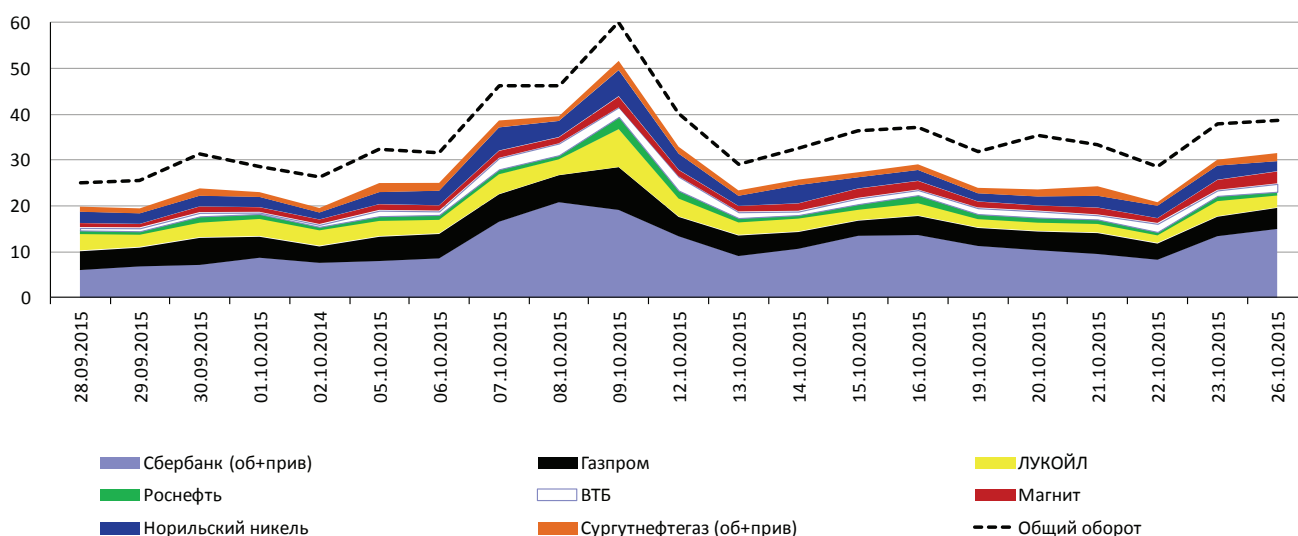
Доля Сбербанка в общем обороте биржи выросла более чем на 5% и составила 32,1% (против 26,9%



Источник: Quote RBC, расчеты автора.  
Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 27.10.2014 г. по 26.10.2015 г.



Источник: Quote RBC, расчеты автора.  
Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период с 28.09 по 26.10.2015 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи за период с 28.09 по 26.10.2015 г.

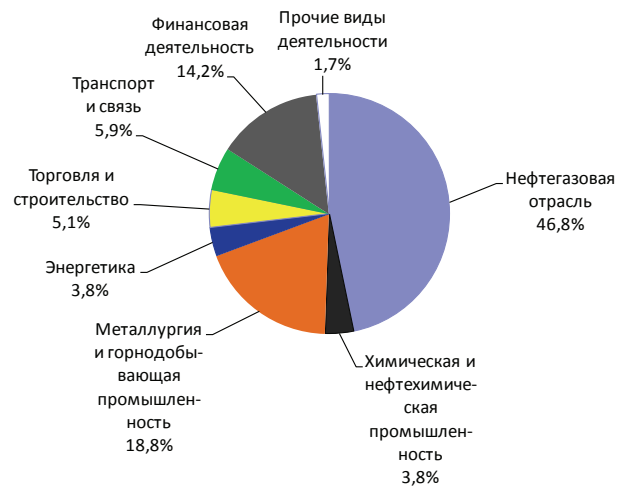
месяцем ранее). Немного снизились в доле оборота акции Газпрома (13,4% против 14,0%) и ЛУКОЙЛ (9,6% против 10,1%). Средний дневной оборот, превышающий 1 млрд руб., имеют еще акции 5 компаний: Роснефть, ВТБ, Магнит, Норильский Никель и Сургутнефтегаз. Стоит также отметить рост оборота акций Уралкалия: средний дневной оборот увеличился более чем вдвое по сравнению с прошлым месяцем. Суммарная доля, приходящаяся на тройку лидеров оборота, составляет 55,1% (увеличение по сравнению с прошлым месяцем составило 4%), на следующую пятерку компаний приходится еще 23,2% (что на 1,8% ниже, чем месяцем ранее). Таким образом, очевидно смещение интереса инвесторов к более ликвидным акциям.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), сентябрьский отток средств из фондов, инвестирующих в российские акции (-16,7 млн долл. в последнюю неделю сентября) сменился притоком средств в октябре: +134,5 млн долл. с 1 по 14 октября. Однако суммарный отток с начала года по-прежнему превышает 1 млрд долл.

Капитализация ММВБ на 26 октября 2015 г. составила 28,75 трлн руб. (40,3% ВВП), что на 3,1% выше, чем капитализация на конец прошлого отчетного периода. В структуре капитализации доля компаний финансовой отрасли увеличилась более чем на 1,2%. Доля компаний металлургической отрасли снизилась более чем на 0,6%, химической промышленности - 0,5%, торговли и строительства - 0,4%. Нефтегазовая отрасль (+0,3% по сравнению с прошлым отчетным периодом) - по-прежнему безоговорочный лидер в капитализации с долей в 46,8%. Изменения долей в 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 октябре продолжил рост. К концу текущего месяца показатель вновь обновил исторический максимум и составил 7711,9 млрд руб., что на 0,3% больше его значения на конец сентября<sup>1</sup>. В истекшем периоде практически без изменений осталось как количество эмиссий в обращении (1167 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1168 эмиссий на конец сентября), так и численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (399 эмитентов против 400 компаний в предыдущем месяце). На рынке в обращении находятся уже 18 выпусков



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты автора.

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

облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом почти 4,8 млрд долл.), и по-прежнему 1 выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в октябре оставалась на своем среднегодовом уровне. Так, с 25 сентября по 23 октября объем биржевых сделок на Московской бирже составил 122,1 млрд руб. (для сравнения, с 27 августа по 24 сентября торговый оборот был равен 114,1 млрд руб.). При этом количество сделок за рассматриваемый период оказалось рекордным с февраля текущего года и составило 34,4 тыс. (в предыдущем периоде было заключено 25,2 тыс. биржевых сделок)<sup>2</sup>.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в октябре продолжил стабильно расти. К концу месяца индекс увеличился на 5,2 п. (или 1,2%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций продолжало снижение, начавшееся в сентябре. В итоге показатель снизился с 12,09% в конце сентября до 11,66% к концу октября (рис. 7).<sup>3</sup> Тем не менее, показатель по-прежнему превышает ключевую ставку ЦБ РФ более чем на 0,5 п.п. Однако дюрация портфеля корпоративных облигаций продолжила негативную динамику, которая наблюдается на протяжении последнего полугодия, и на конец октября составила 311 дней, что на 31 день меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. Это является отражением, прежде всего

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

2 По данным Инвестиционной компании «Финам».

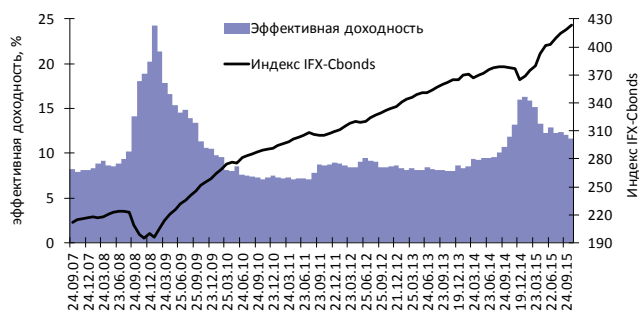
3 По материалам Информационного агентства Cbonds.

сокращения среднего срока обращения ценных бумаг на рынке.

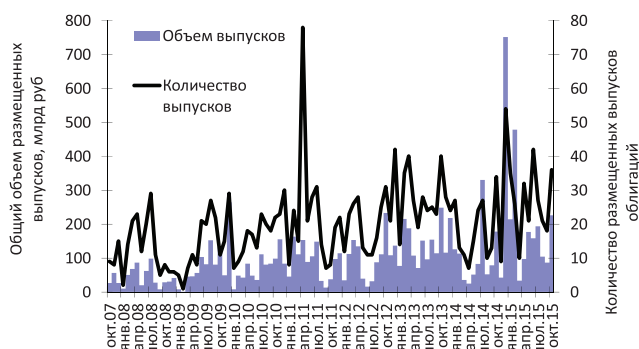
Оценка международных рейтинговых агентств в отношении российских эмитентов была разнонаправленной: в сторону понижения был пересмотрен рейтинг преимущественно финансовых организаций (в частности, «Уралсиб», «Бинбанк», «Восточный экспресс банк», «Нота-банк»), тогда как в отношении многих производственных компаний и торговых сетей оставлен без изменений («НОВАТЭК», АК «АЛРОСА», «МОЭСК», «Tele2 Россия») или даже повышен («Акрон», «Лента»).

В рассматриваемом периоде в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций в целом наблюдалось достаточно единообразное снижение доходности бумаг. Высокой волатильностью показателя отличились бумаги эмитентов финансового и производственного сегмента. Так, максимальное снижение процентной ставки (более чем на 2 п.п.) зафиксировали эмиссии ОАО «Акционерная нефтяная компания «Башнефть», ПАО «РОСБАНК», АО «Газпромбанк». При этом следует отметить, что аналогичного роста доходностей среди ликвидных бумаг не произошло. В целом наибольшее снижение доходности бумаг наблюдалось в технологичном и производственном сегментах рынка (снижение в среднем на 0,7 и 0,6 п.п. соответственно), более умеренное – в энергетическом и финансовом сегментах (около 0,4 п.п.)<sup>1</sup>. Повышенным инвестиционным спросом пользовались бумаги финансовых и производственных компаний, особенно облигации эмитентов – ОАО «Российские железные дороги» и ПАО «Банк ВТБ».

Заметно повысилась активность эмитентов по привлечению новых займов. Так, в период с 25 сентября по 23 октября 16 эмитентов зарегистрировали 24 выпуска облигаций совокупным номиналом 106,0 млрд руб. (для сравнения, с 27 августа по 24 сентября было зарегистрировано 19 серий облигаций на сумму 66,2 млрд руб.)<sup>2</sup>. Основной объем зарегистрированных облигационных займов вновь пришелся на трех эмитентов – ОАО Банк «Северный Морской Путь», ООО «Финанс-Авиа» и ОАО «Акционерный инвестиционный коммерческий Банк «Татфондбанк»<sup>3</sup>. Кроме того, необходимо отметить, что в истекшем периоде был зарегистрирован выпуск облигаций ООО «Западно-Сибирский Нефтехимический комбинат» на сумму 1,75 млрд долл. США (но не более 157,5 млрд руб.). Специфика данной эмиссии состоит в том, что указанные средства будут размещены в рамках выделения



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



Источник: по данным компании Rusbonds.  
Рис. 8. Динамика первичного размещения выпусков корпоративных облигаций, номинированных в национальной валюте

средств из Фонда национального благосостояния РФ на реализацию проекта «ЗапСиб-2».

Возросла и активность инвесторов на первичном рынке, достигнув локального максимума за последние полгода. Так, с 25 сентября по 23 октября 29 эмитентов разместили 36 облигационных займов на общую сумму 226,0 млрд руб. (для сравнения, с 27 августа по 24 сентября было размещено 18 займов совокупным номиналом 86,9 млрд руб.) (рис. 8). Наиболее крупные облигационные займы разместили ПАО «Вымпел-Коммуникации», ОАО «Российские железные дороги», ПАО «МегаФон», ЗАО «O1 Пропертиз Финанс» и АО «Первая грузовая компания»<sup>4</sup>. Более половины размещенных в рассматриваемом периоде займов составили биржевые облигации, а также было успешно размещено несколько дебютных серий. Многим эмитентам удалось привлечь финансирование на продолжительный срок: двум ипотечным агентам – на срок от 30 до 32 лет, компании «РЖД» – почти на 20 лет, еще девяти эмитентам – на 10 лет.

В октябре по причине неразмещения ни одной ценной бумаги Банком России аннулированы 15 выпусков корпоративных облигаций (в сентябре

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

4 По данным Информационного агентства Rusbonds.

по данной причине были признаны несостоявшимися 13 выпусков)<sup>1</sup>, из них 13 эмиссий приходятся на одного крупного эмитента – «Энел Россия». Приведенная статистика несостоявшихся выпусков последних двух месяцев говорит о том, что эмитенты откладывают привлечение финансирования с долгового рынка ввиду недостаточно благоприятной рыночной конъюнктуры.

В период с 25 сентября по 23 октября все 24 эмитента погасили свои облигационные займы совокупным номиналом 156,0 млрд руб. в положенный срок (в предыдущем аналогичном периоде 1 эмитент не исполнил свои обязательства и объявил технический дефолт). В ноябре 2015 г. ожидается погашение 38 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 192,8 млрд руб.<sup>2</sup>.

---

1 По данным Банка России.

2 По данным компании Rusbonds.

Тем не менее ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств по-прежнему остается сложной. Помимо нескольких технических дефолтов по исполнению текущих обязательств, оферты и погашению номинала эмиссий нескольких эмитентов из разных отраслей экономики, компанией «Ютэйр-Финанс» вновь был объявлен реальный дефолт<sup>3</sup> по исполнению оферты (в предыдущем аналогичном периоде также было объявлено несколько технических и реальных дефолтов по выплате купонного дохода и оферте)<sup>4</sup>.

---

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

4 По данным компании Rusbonds.