

## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

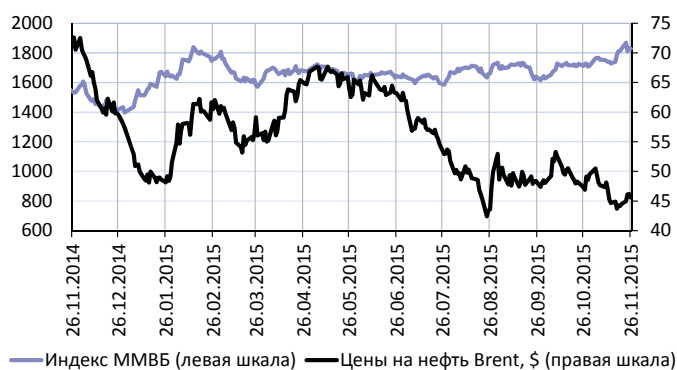
Е.Горбатиков, Е.Худько

Индекс ММВБ за период с 27 октября по 26 ноября вырос на 6,8%, достигнув значения в 1712 пунктов, несмотря на падение цен на нефть. Два месяца подряд безоговорочным лидером по доходности среди «голубых фишек» является Сбербанк. Продолжают увеличиваться торговый оборот и общая капитализация московской биржи. После небольшой паузы в октябре отток средств из фондов, инвестирующих в российские активы, возобновился. Ситуация на внутривнутрироссийском рынке корпоративных облигаций оставалась сложной, что обусловлено в первую очередь событиями внутреннего характера. Умеренно позитивной динамикой отличились такие ключевые показатели рынка, как объем и индекс рынка корпоративных облигаций, средневзвешенная ставка доходности эмиссий (особенно в энергетическом сегменте рынка). На среднегодовых значениях оставалась активность инвесторов и эмитентов. По-прежнему сложной остается ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

### Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Цены на нефть открыли отчетный период<sup>1</sup> значительным ростом – по результатам двух скачков цен на нефтяные фьючерсы 28 октября и 3 ноября стоимость барреля нефти марки Brent превысила 50 долл.<sup>2</sup>, достигнув максимума за отчетный период. Затем, однако, цена начала снижаться – к середине ноября она упала ниже 44 долл./барр. И хотя к концу отчетного периода положение немного выровнялось (цена на 26 ноября составила 45,58 долл./барр.), падение за месяц составило 3,7%. Индекс ММВБ два месяца подряд (октябрь–ноябрь) демонстрирует положительную динамику. Во второй половине ноября индекс продолжил рост, несмотря на падение цен на нефть – его максимальное значение за отчетный период составило 1868 пунктов (23 ноября). Всего же по итогам ноября значение индекса выросло на 6,8%, а рост за октябрь–ноябрь составил более 13%.

Продолжили дорожать акции Сбербанка. Уже два месяца подряд

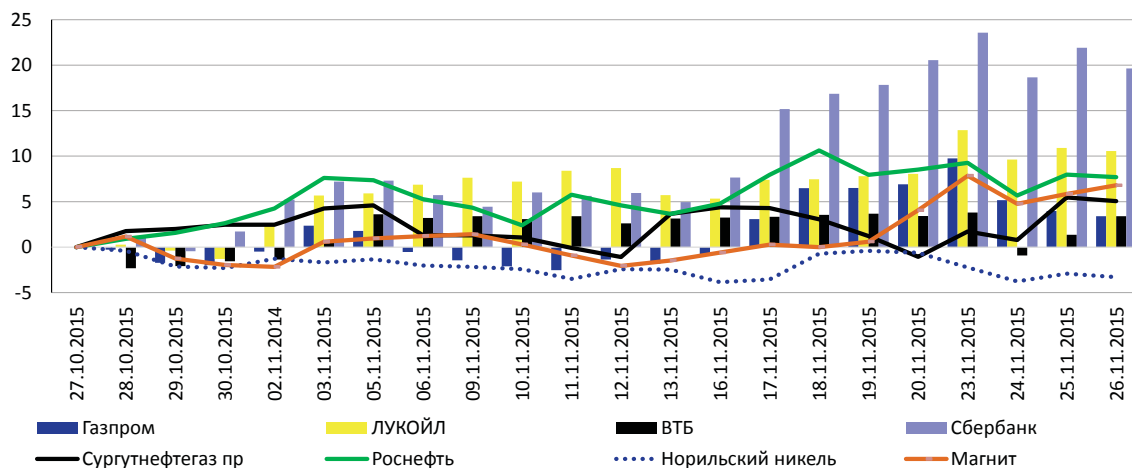


Источник: QuoteRBC, Finam.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 26.11.2014 г. по 26.11.2015 г.

1 27 октября – 26 ноября 2015 г.

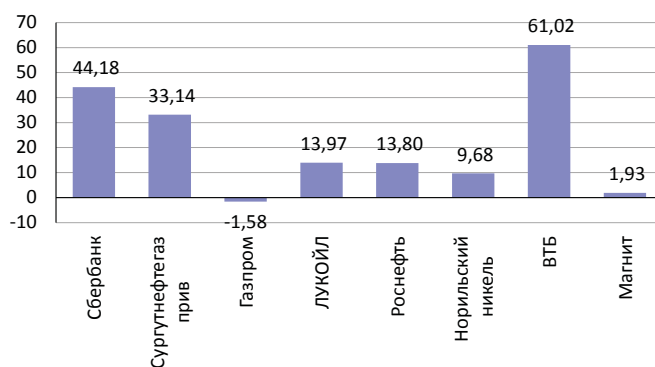
2 Здесь и далее – цены на момент закрытия торгов.



Источник: QuoteRBC, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи с 27.10.2015 г. по 26.11.2015 г.

лидером по месячной доходности среди «голубых фишек» являются бумаги Сбербанка – их рост за ноябрь составил 19,6%, а по итогам октября-ноября – уже более 40%. Основной скачок котировок (на 7% за день) пришелся на 17 ноября. Рубеж месячной доходности в 10% преодолели также акции ЛУКОЙЛа. Норильский Никель оказался единственным представителем высоколиквидных компаний<sup>1</sup>, акции которого подешевели за отчетный период (-3,3%). Котировки акций остальных компаний завершили месяц незначительным ростом.



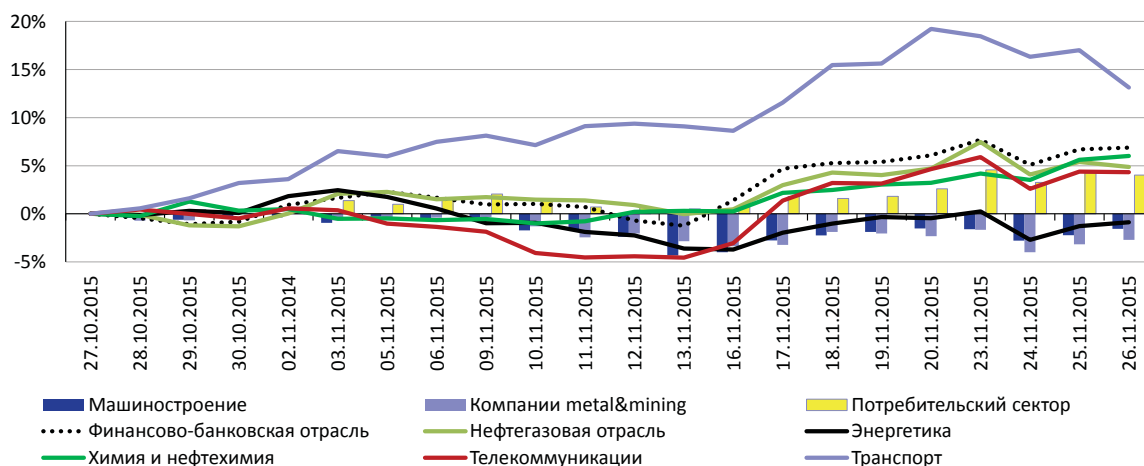
Источник: QuoteRBC, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 27.11.2014 г. по 26.11.2015 г.

За год с 27.11.2014 г. по 26.11.2015 г. произошли изменения в тройке наиболее доходных «голубых фишек». Сбербанк, за счет резкого роста в последние два месяца, оказался второй по годовой доходности высоколиквидной компанией (+44,2%). Первое место по-прежнему занимает ВТБ с (+61,0%) годовой доходности. По этому показателю Сургутнефтегаз теперь занимает третье место – (+33,1%) годовой доходности. Единственной высоколиквидной компанией, котировки акций которой подешевели по итогам года, стал Газпром (-1,6%). Норильский Никель, еще в прошлом месяце бывший в тройке, теперь уступает и ЛУКОЙЛу (+14,0%), и Роснефти (+13,8%).

Большинство секторальных индексов два месяца подряд (октябрь-ноябрь) укрепляют свои позиции. На этот раз лидером по итогам месяца стал индекс транспортной отрасли, что объясняется более чем 16% ростом котировок акций Аэрофлота, имеющего более половины веса в индексе. На втором месте с ростом 6,9% – финансово-банковская от-

<sup>1</sup> Под высоколиквидными компаниями здесь понимаются компании, средний дневной объем торгов по акциям которых за отчетный период превышает 1 млрд руб.



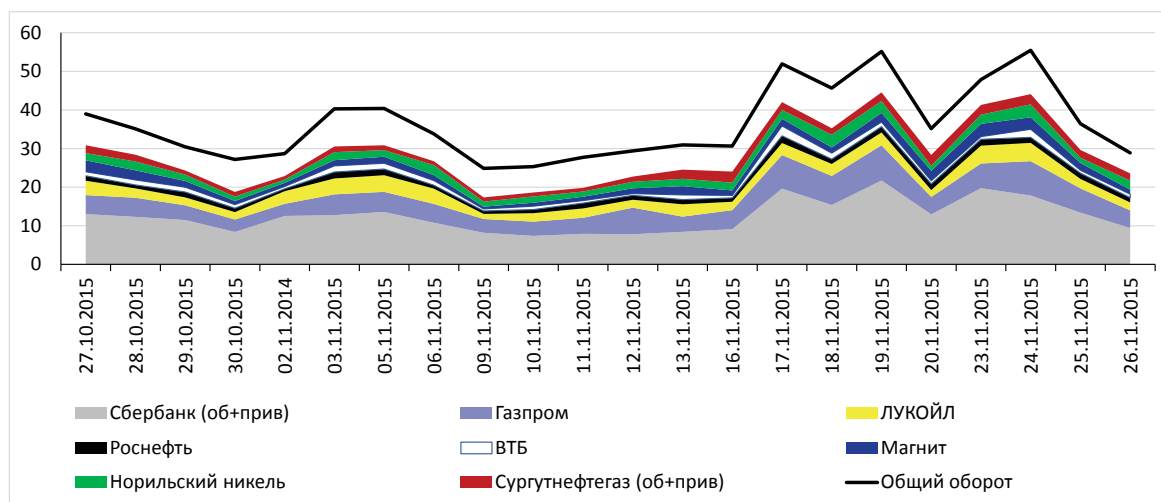
Источник: QuoteRBC, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период с 27.10.2015 г. по 26.11.2015 г.

расль – в основном благодаря Сбербанку. На 4–6% выросли индексы химической и нефтегазовой отраслей, индексы телекоммуникаций и потребительского сектора. Остальные индексы хоть и подешевели, но незначительно – хуже всех завершила отчетный период металлодобывающая отрасль с результатом -2,7%.

Оборот московской биржи продолжает расти. Суммарный месячный оборот впервые за долгое превысил отметку в 800 млрд руб., что составляет в среднем 36,4 млрд руб. в день и почти в точности равно среднему дневному обороту за аналогичный период год назад. Разница с октябрём составляет 4%, и более чем на 8% превышает среднеквартальное значение.

Вместе с котировками акций Сбербанка продолжает расти и его доля в общем обороте биржи. В рассматриваемом периоде (27 октября – 26 ноября 2015 г.) она составляет уже 34,3% – более чем в каждой третьей сделке на бирже задействованы обыкновенные или привилеги-



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи за период с 27.10.2015 г. по 26.11.2015 г.

рованные акции Сбербанка. Доля Газпрома выросла более чем на 1% и составляет 14,8% (против 13,4% месяцем ранее). ЛУКОЙЛ, напротив, потерял в доле рынка (8,0% в ноябре против 9,6% месяцем ранее). Средний дневной оборот, превышающий 1 млрд руб., имеют еще 5 компаний: Норильский Никель, Магнит, Сургутнефтегаз, Роснефть и ВТБ. Стоит отметить значительный рост среднего оборота акций компаний МТС (более чем на 50% от оборота прошлого периода). Суммарная доля, приходящаяся на тройку лидеров оборота, составляет 57,1%, что на 2% больше, чем месяцем ранее. На следующую пятерку приходится 21,5%.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), в первые три недели ноября наблюдался отток средств из фондов, ориентированных на российские активы. Всего с 29 октября по 18 ноября инвесторы вывели 164,4 млн долл. Несмотря на приток в 104,6 млн долл. в последнюю неделю ноября (19–25 ноября), имеет место суммарный отток как по итогам месяца, так и по итогам 2015 г. (более 1 млрд долл.).

Капитализация ММВБ на 26 ноября 2015 г. превысила 30 трлн руб. (30,28 трлн, что соответствует 42,4% ВВП) – это выше показателя прошлого отчетного периода более чем на 5%. Финансовая отрасль продолжает увеличивать свою долю в структуре капитализации – за прошедший месяц изменение составило 0,6%. Metallургия и горнодобывающая промышленность потеряли 1,1%, изменения остальных отраслей в общей капитализации биржи 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 ноябре продолжал рост минимальным темпом. К концу текущего месяца показатель вновь обновил исторический максимум и составил 7781,6 млрд руб., что на 0,9% больше его значения на конец октября<sup>1</sup>. В истекшем периоде незначительно возросло количество эмиссий в обращении (1172 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1167 эмиссий на конец октября), тогда как численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, снизилась (390 эмитентов против 399 компаний в предыдущем месяце). На рынке по-прежнему находятся в обращении 18 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом почти 4,8 млрд долл.), и по-прежнему один выпуск облигаций, номинированный в японских иенах (однако стоит заметить, что эмитент находится в стадии ликвидации).



Источник: официальный сайт Московской биржи, расчеты автора.  
Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности на 26 ноября 2015 г.

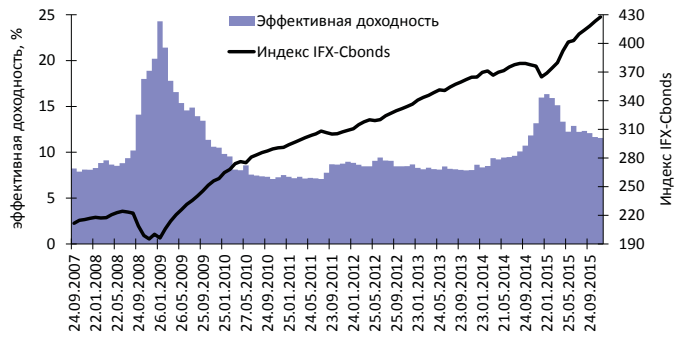
1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в ноябре, после периода относительной стабилизации, возросла. Так, за период с 24 октября по 23 ноября объем биржевых сделок с ценными бумагами, выпущенными в национальной валюте, на Московской бирже составил 142,4 млрд руб. (для сравнения, с 25 сентября по 23 октября торговый оборот был равен 122,1 млрд руб.). Количество сделок за рассматриваемый период несколько снизилось по сравнению с рекордным значением октября, оставаясь тем не менее на весьма высоком уровне, и составило 32,6 тысячи (в предыдущем периоде было заключено 34,4 тыс. биржевых сделок)<sup>1</sup>.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в ноябре продолжал расти стабильным темпом. К концу месяца индекс вырос на 4,3 пункта (или 1,0%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций продолжала, как в сентябре и октябре, снижаться, хотя и минимальным темпом. В итоге показатель снизился с 11,66% в конце октября до 11,56% к концу ноября (рис. 7)<sup>2</sup>. 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 последних восьми месяцев, и на конец ноября составила 282 дня, что на 29 дней меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца.

В ноябре российский рынок находился под воздействием преимущественно внутренних новостей рынка. Прежде всего, повысились инфляционные риски, что пока не позволяет ЦБ РФ продолжать политику снижения ключевой ставки, которая в свою очередь является ориентиром в динамике доходности корпоративных облигаций. Продолжается негативная динамика ВВП, промпроизводства, объема инвестиций в основной капитал. Также на рассматриваемый период пришлось публикация финансовой отчетности компаний за 9 месяцев 2015 г., которая не добавила оптимизма инвесторам. Негативную динамику финансовых показателей продемонстрировали ряд региональных энергетических операторов, отдельные крупные финансовые и производственные компании.

Оценка международных рейтинговых агентств в отношении российских эмитентов была в целом предсказуемая: рейтинги большинства крупных производственных и финансовых компаний оставлены без изменений («Газпромбанк», «МТС-Банк», «Росевробанк», «Тинькофф Банк», «Абсолют Банк», «Вертолеты России», «Мосэнерго» и др.), а отношении некоторых эмитентов был даже повышен прогноз по рейтингу (в частности, «Башнефть», «Совкомфлот»). Суверенный рейтинг Рос-



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

1 По данным Инвестиционной компании «Финам».

2 По материалам Информационного агентства Cbonds.

сии также оставлен без изменений, хотя международные рейтинговые агентства по этому вопросу делают негативные прогнозы<sup>1</sup>.

В рассматриваемом периоде в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций наблюдалась весьма разнонаправленная динамика доходности бумаг. Высокой волатильностью показателя вновь отличились бумаги эмитентов финансового и производственного сегмента. Так, максимальное снижение процентной ставки (более чем на 1 п.п.) зафиксировали эмиссии ПАО Банк ВТБ, ПАО «Газпром нефть» и ОАО «ФСК ЕЭС». В то же время аналогичный рост доходностей показали эмиссии ОАО «Российские железные дороги» (серия 12) и АО «Российский Сельскохозяйственный банк» (серия 11). Наиболее яркую понижающую динамику ставок продемонстрировали ликвидные бумаги энергетического сегмента (в среднем на 0,3 п.п.). Доходности эмиссий финансового и технологичного сегментов в целом не проявили сильной волатильности, а ставки по бумагам производственных компаний показали незначительное повышение (в среднем почти на 0,2 п.п.)<sup>2</sup>. Повышенным инвестиционным спросом пользовались бумаги финансовых и производственных компаний, особенно облигации эмитентов – ПАО «БИНБАНК» и ООО «ЕвразХолдинг Финанс».

В рассматриваемом периоде активность эмитентов в вопросе привлечения новых займов несколько снизилась, оставаясь при этом на своем среднегодовом уровне. Так, в период с 24 октября по 23 ноября 13 эмитентов зарегистрировали 15 выпусков облигаций совокупным номиналом 76,8 млрд руб. (для сравнения, с 25 сентября по 23 октября было зарегистрировано 24 выпуска облигаций совокупным номиналом 106,0 млрд руб. и один выпуск на сумму 1,75 млрд долл. США)<sup>3</sup>. Основной объем зарегистрированных облигационных займов пришелся на четырех эмитентов – ОАО «Сбербанк России», ПАО «Магнит», ООО «Концерн «Россиум» и ПАО «Вторая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии»<sup>4</sup>. В ближайшем будущем ожидается регистрация еще нескольких крупных облигационных программ. В частности, компания «Ростелеком» утвердила две программы биржевых облигаций объемом 300 млрд руб., «ФосАгро» – программу биржевых облигаций объемом 50 млрд руб.

Активность инвесторов на первичном рынке тоже снизилась, тем не менее, оставаясь на своих среднегодовых значениях. Так, с 24 октября по 23 ноября 20 эмитентов разместили 25 облигационных займов на общую сумму 159,8 млрд руб. (для сравнения, с 25 сентября по 23 октября было размещено 36 эмиссий совокупным номиналом 226,0 млрд руб.) (см. рис. 7). Наиболее крупные облигационные займы разместили ОАО Банк «Северный Морской Путь», ОАО «Сбербанк России» и ОАО «Российские железные дороги»<sup>5</sup>. Большую часть размещенных в рассматриваемом периоде займов составили биржевые облигации. Стоит сказать, что в ноябре начался период размещения нескольких крупных выпусков по закрытой подписке, который пока не завершился (речь идет об эмис-

1 По материалам Инвестиционной компании «Финам» и Информационного агентства Cbonds.

2 По данным Инвестиционной компании «Финам».

3 По данным Информационного агентства Rusbonds.

4 По данным Информационного агентства Rusbonds.

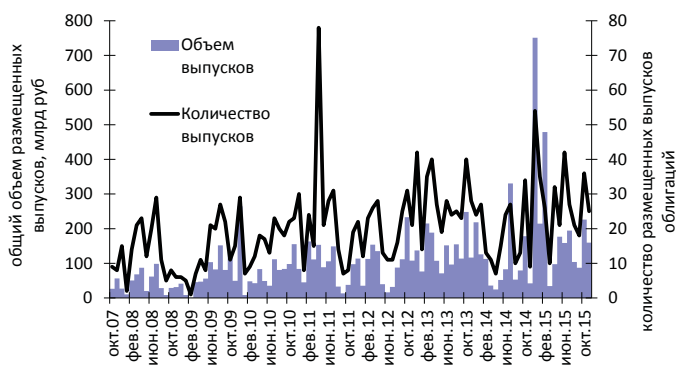
5 По данным Информационного агентства Rusbonds.

сиях компаний «РЖД», «Ямал СПГ», приобретение бумаг которых должно осуществиться за счет средств из Фонда национального благосостояния). В рассматриваемом периоде не размещалось долгосрочных эмиссий, однако более половины эмитентов смогли привлечь финансирование на 10 лет.

В ноябре по причине неразмещения в ходе эмиссии ни одной ценной бумаги Банком России не было аннулировано ни одного выпуска корпоративных облигаций (в предыдущие месяцы по данной причине признавались несостоявшимися по несколько выпусков, что было обусловлено изменением финансовых планов эмитентов ввиду недостаточно благоприятной рыночной конъюнктуры)<sup>1</sup>.

В период с 24 сентября по 23 ноября 16 эмитентов должны были погасить 22 облигационных займа совокупным номиналом 108,1 млрд руб. Однако один эмитент не смог выполнить свои обязательства в положенный срок и объявил технический дефолт по двум эмиссиям на общую сумму 3 млрд руб. (в предыдущем аналогичном периоде обошлось без технических дефолтов). В декабре 2015 года ожидается погашение 20 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 89,9 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 и оферты в отношении нескольких выпусков облигаций эмитентов из разных отраслей экономики, транспортными компаниями «Ютэйр-Финанс» и «Трансаэро» были объявлены реальные дефолты<sup>3</sup> по разным видам обязательств (в предыдущем аналогичном периоде также было объявлено несколько технических и реальных дефолтов по выплате купонного дохода и оферте)<sup>4</sup>.



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

1 По данным Банка России.

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.