

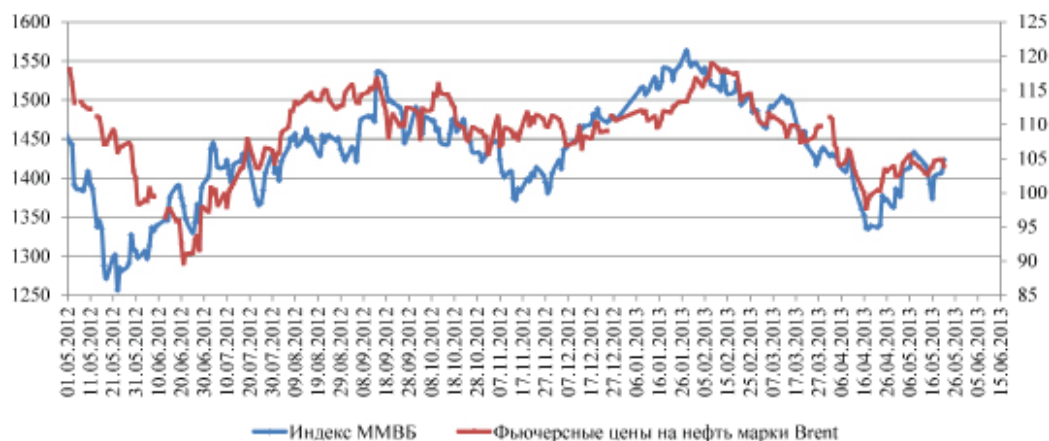
## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

*Н. Андриевский, Е. Худько*

*Рост индекса ММВБ в течение мая с незначительной коррекцией в середине месяца связан с увеличением фьючерсных цен на нефть и притоком иностранных портфельных инвестиций. Однако это не изменило тенденцию снижения капитализации фондового рынка. Наиболее ярким событием на фондовом рынке стало достижение акциями Сбербанка исторического максимума в 110,74 рубля за акцию и SPO ВТБ, негативно отразившееся на стоимости его акций. Ключевые показатели внутрироссийского рынка корпоративных облигаций: объем и индекс рынка, средневзвешенная доходность, активность эмитентов в отношении регистрации новых эмиссий – продемонстрировали в мае в целом позитивную тенденцию. Стабильной остается ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.*

### Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Рост цен по фьючерсам на нефть марки Brent положительно отразился на динамике индекса ММВБ. В течение мая фьючерсные цены на нефть с незначительными колебаниями росли и к 25 мая увеличились на 3,8% по отношению к цене на начало месяца. В результате индекс ММВБ за месяц (на 25 мая) вырос на 2,5%. Максимальная средняя<sup>1</sup> цена на нефть составила 105,5 долл./барр. 6 мая, а 8 мая индекс ММВБ вырос до 1432,9 пунктов (4,1% прироста к началу месяца). Последовавшая затем отрицательная коррекция цен на нефть также привела к снижению индекса ММВБ. Кроме того, необходимо отметить, что в течение 2 недель, с 13 по 24 мая, наблюдался приток средств иностранных портфельных инвесторов в фонды, инвестирующие в российские ценные бумаги. Причем основным направлением портфельных инвестиций стали «голубые фишки», что вызвало рост индекса ММВБ 22 мая до уровня 1450 пунктов.



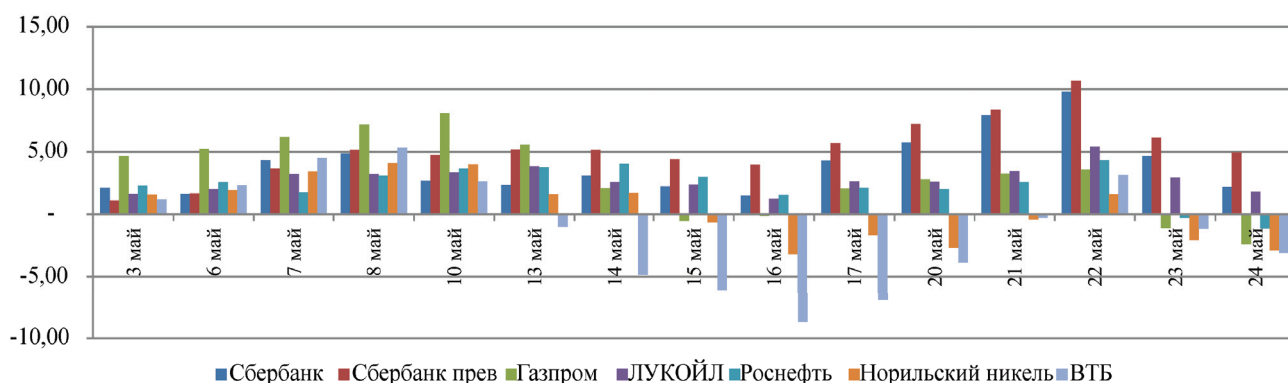
Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ (левая шкала) и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 26 апреля 2012 г. по 25 мая 2013 г.

Период «майских праздников» принес инвесторам «голубых фишек» положительную доходность. Лидером роста данного периода стали акции «Газпрома», прирост стоимости которых достиг 8,07% за период с начала месяца до 10 мая включительно. В среднем «голубые фишки» продемонстрировали за это время прирост в 4,2% (рис. 2). Однако размещение акций

1 По срокам исполнения фьючерсных контрактов.

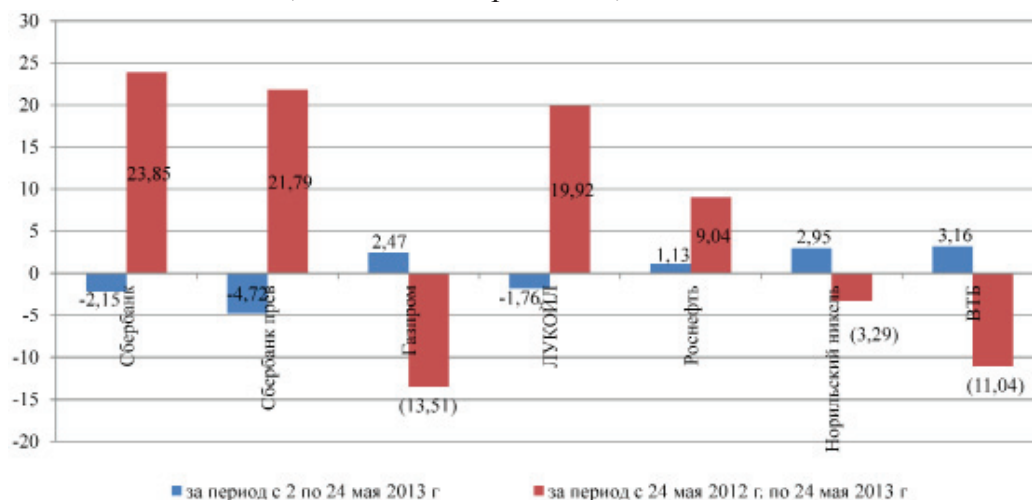
ВТБ в середине месяца на 102,5 млрд руб. по 0,041 руб. за акцию привело к снижению котировок его акций до 0,044 рублей к 16 мая (-8,7% от цены начала месяца). Стоимость акций «Сбербанка» напротив, демонстрировала рост с 16 по 22 мая, и 22 мая был зарегистрирован исторический максимум цены в 110,74 рублей за акцию.



Источник: Quote РБК, расчеты авторов.

Рис. 2. Темпы роста котировок высоколиквидных акций Московской биржи

В итоге для институциональных инвесторов май характеризуется в целом высокой прибыльностью годовых вложений в «голубые фишки». Так, обыкновенные акции Сбербанка принесли инвестировавшим 24 мая 2012 г. 23,85% годовых, привилегированные акции – 21,8% годовых, а на «третьем месте» акции ЛУКОЙЛа – 19,9% годовых. Вместе с тем акции Газпрома подешевели к 24 мая 2013 г. на 13,5% за календарный год, а акции ВТБ – на 11% за тот же период.

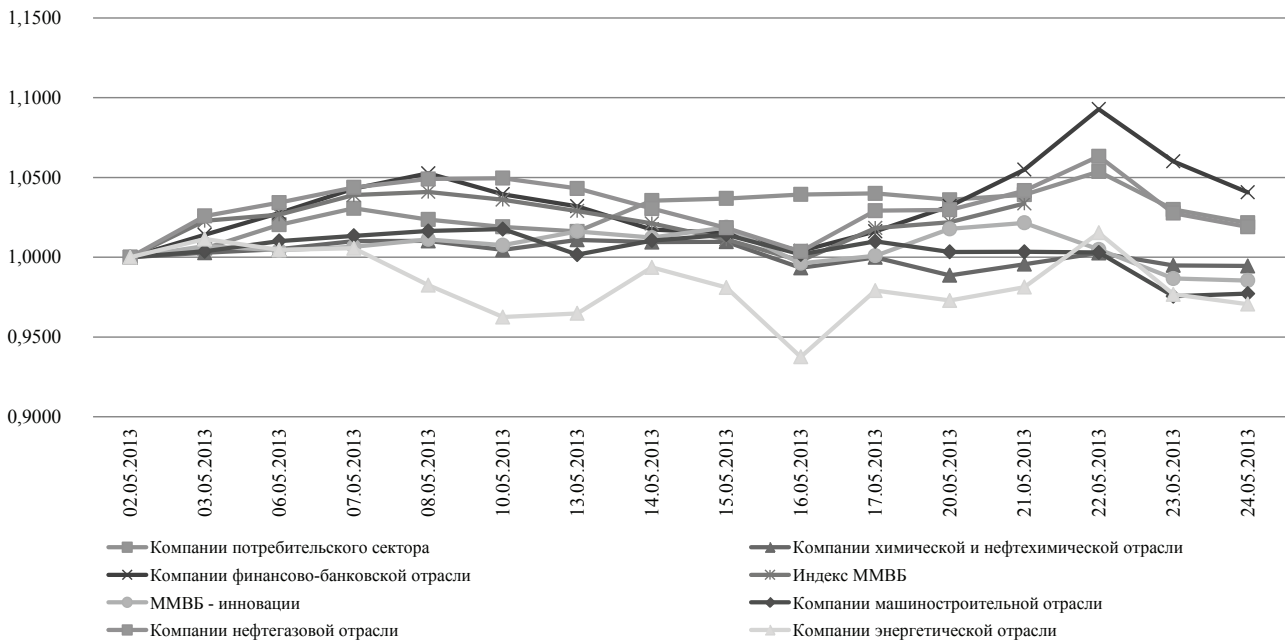


Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы роста котировок высоколиквидных акций Московской биржи за период с 24 мая 2012 г. по 24 мая 2013 г.

Динамика котировок секторальных индексов отражает сохранение тенденции фондового рынка к росту котировок в потребительском секторе, финансово-банковской и нефтегазовой отрасли (рис. 4). И если начало месяца было положительным для всех отраслей (прирост стоимости акций с 2 по 7 мая составил в среднем 1,4%), то послепраздничный период характеризуется снижением стоимости акций энергетического сектора (минус 6,2% за период с начала месяца к 16 мая). В результате к 24 мая отраслевые индексы снизились в среднем на 1,8% с начала месяца, за исключением трех секторов<sup>1</sup> показавших прирост в среднем на 2,7%.

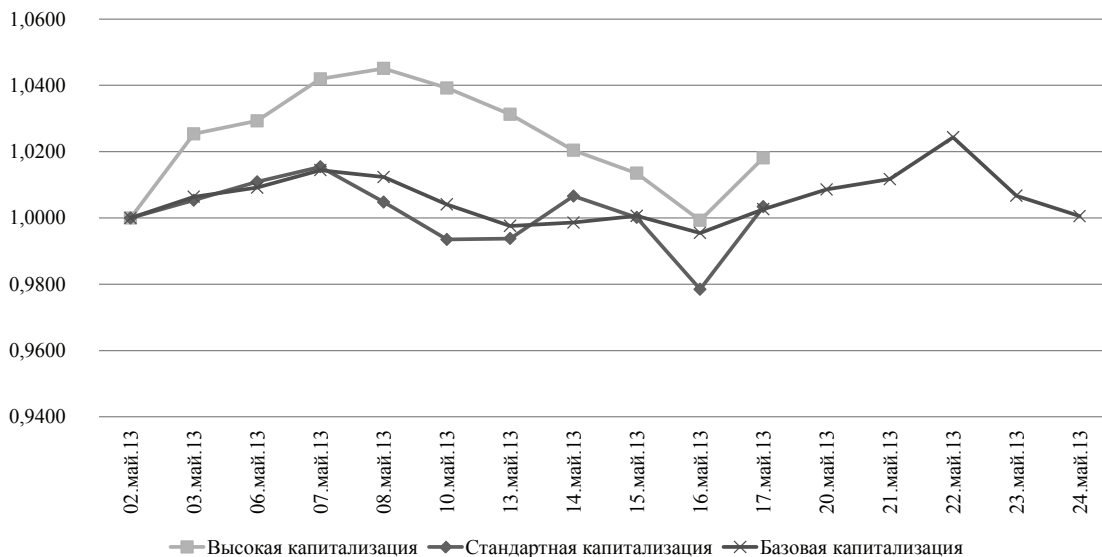
<sup>1</sup> Три отраслевых индекса: финансово-банковский, нефтегазовый и потребительский.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы роста различных фондовых индексов Московской биржи

С 20 мая 2013, как сообщается на официальном сайте ММВБ, расчет индексов МIСЕХ LC (высокая капитализация); и МIСЕХ MC (стандартная капитализация) был прекращен, а расчет индекса МIСЕХ SC (базовая капитализация)<sup>1</sup> осуществляется на основании методики расчета индексов акций второго эшелона<sup>2</sup>. Однако, доступная статистика отражает рост цен на акции компаний высокой капитализации в начале мая. Причем, темпы роста индекса высокой капитализации превышают темпы роста других индексов на 3,65%.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Темпы роста капитализационных фондовых индексов Московской биржи

1 Капитализационные индексы представляют собой ценовые взвешенные по рыночной капитализации индексы наиболее ликвидных акций российских эмитентов, допущенных к обращению в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ».

2 Индексы акций второго эшелона Московской Биржи включают ценные бумаги, составляющие базу расчета Индексов Широкого рынка, но не вошедшие в Основные индексы (Индекс ММВБ и Индекс РТС).

Дополнительное размещение акций, проведенное ВТБ в мае, не отразилось на структуре капитализации фондовой биржи. Снижение доли финансового и банковского сектора составило 0,26%, а доля компаний оптовой и розничной торговли сократилась на 0,63%. На соответствующую величину выросла доля акции компаний добывающего и обрабатывающего сектора: 0,55% и 0,26% соответственно. Общая капитализация российского фондового рынка на 24 мая 2013 г. составила 23,40 трлн руб. или 37,47% ВВП, что на 60 млрд руб. ниже, чем по состоянию на 2 мая.



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.

Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности

### 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 мае вновь несколько вырос. К концу месяца показатель достиг уровня в 4 497,5 млрд руб., что на 1,0% больше его значения на конец апреля (в 1 квартале прирост составлял в среднем 1,5–2,0% в месяц)<sup>1</sup>. Стабилизация емкости рынка связана с тем, что количество облигационных займов (969 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 962 эмиссий на конец предыдущего месяца) и численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (348 эмитентов против 346 компаний в апреле) изменились незначительно. В обращении по-прежнему находятся восемь выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в долларах США, и один выпуск облигаций – в японских иенах.

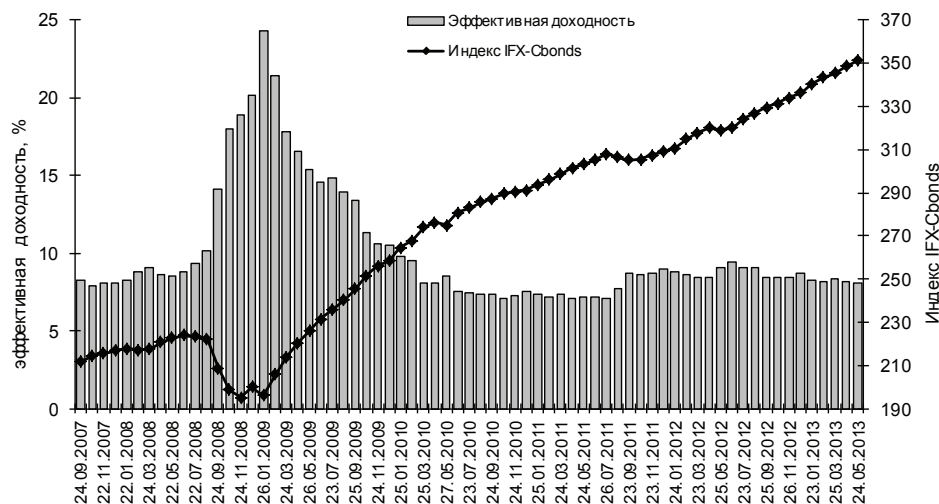
<sup>1</sup> По данным Информационного агентства Rusbonds.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в мае снизилась, что является сезонным явлением в динамике торговых показателей, хотя формально торги на ММВБ проходили даже в период официальных выходных дней. Так, с 23 апреля по 24 мая суммарный объем биржевых сделок на Московской Бирже составил 110,2 млрд руб. (для сравнения, с 26 марта по 22 апреля торговый оборот был равен 172,0 млрд руб.), а количество сделок за рассматриваемый период снизилось до 22,9 тыс. (в предыдущем периоде – 27,6 тыс.)<sup>1</sup>.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds продолжил расти стабильным темпом. К концу мая его значение увеличилось на 2,8 пункта (или 0,8%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций обновила свой минимум за последние почти два года, снизившись с 8,16% в конце апреля до 8,11% к концу мая (рис. 7)<sup>2</sup>.

Позитивная динамика за минувший месяц была обусловлена относительной стабилизацией в финансовом секторе. Прежде всего, стоит отметить, что большинство рейтингов крупнейших российских эмитентов были подтверждены со стабильным прогнозом, а в отношении некоторых производственных компаний – «Норильского никеля», «Башнефти», Polyus Gold Int (включает активы ОАО «Полус Золото») – прогнозы были улучшены, хотя в конце марта – начале апреля был зафиксирован целый ряд снижений рейтингов и ухудшения прогнозов. Оптимистичные настроения на долговом рынке совпали с рекордной активизацией на валютном рынке. Так, в последние дни апреля на валютном рынке Московской Биржи был зафиксирован абсолютный рекорд торговых показателей. Также снижению доходности в корпоративном секторе отчасти способствовал и тот факт, что ЦБ РФ, оставив без изменений ставку рефинансирования, во второй раз за последние полтора месяца снизил ставки по операциям на длительные сроки (на 0,25 п.п.). Однако макроэкономический фон оставался умеренно негативным. В частности, ЕБРР почти вдвое ухудшил прогноз по росту ВВП России в 2013 г. (до 1,8%).

Показатель дюрации портфеля корпоративных облигаций продолжил снижение. На конец мая дюрация составила 677 дней, что на 22 дня меньше значения по состоянию на конец предыдущего месяца. Ввиду снижения процентных ставок на рынке снижение дюрации отражает уменьшение срочности обращения облигационных займов в корпоративном сегменте.



Источник: по данным Информационного агентства Cbonds.

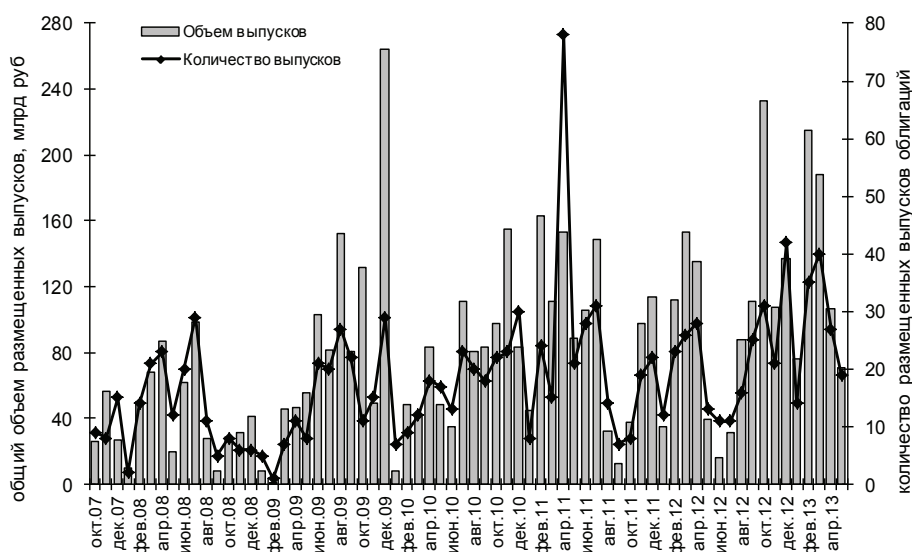
Рис. 7. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности

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

Из-за очень незначительного снижения среднерыночной доходности волатильность ставок в наиболее ликвидном сегменте рынка была невысокой. Наиболее четко понижающая тенденция прослеживалась в производственном и энергетическом сегментах рынка (ставки снизились в среднем на 0,2 п.п.). Динамика ставок доходности в финансовом и высокотехнологичном сегментах была разнонаправленной, даже по разным выпускам одного и того же эмитента. Существенный рост доходности (0,6–0,7 п.п.) наблюдался только в отношении ценных бумаг ОАО Банк ЗЕНИТ и ОАО «Башнефть»<sup>1</sup>.

Российские эмитенты проявили рекордную активность с начала текущего года в отношении регистрации новых выпусков ценных бумаг. Так, за период с 23 апреля по 24 мая 16 эмитентов зарегистрировали 64 выпуска облигаций совокупным номиналом 531,0 млрд руб (для сравнения, с 26 марта по 22 апреля был зарегистрирован 61 выпуск облигаций на сумму 226,9 млрд руб). Более двух третей зарегистрированных выпусков составили биржевые облигации. Также среди зарегистрированных облигаций – несколько дебютных выпусков большого объема.

Активность на первичном рынке вновь значительно уступала показателям регистрации новых эмиссий, причем показатель оказался на минимальном уровне за последние несколько месяцев, что опять-таки связано с фактором сезонности. Так, с 23 апреля по 24 мая 16 эмитентов разместили 19 облигационных займов на общую сумму 70,9 млрд руб. (для сравнения, с 26 марта по 22 апреля было размещено 27 облигационных займов на сумму 107,1 млрд руб.) (рис. 8). Биржевые облигации составили почти половину всех размещенных выпусков. Несмотря на низкую активность участников рынка на первичном рынке, двум эмитентам («Банк ВТБ-24» и «АИЖК») удалось привлечь средства на длительный срок – 31 и 13 лет соответственно.



Источник: по данным Информационного агентства Rusbonds.

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

В отличие от предыдущих месяцев, когда аннулировалось по 10–15 и даже 20 выпусков ежемесячно, в период с 23 апреля по 24 мая ФСФР России был признан несостоявшимся только один дебютный выпуск облигаций в связи с неразмещением ни одной ценной бумаги, и анну-

1 По данным Информационного агентства «Финмаркет».

лирована его государственная регистрация<sup>1</sup>.

С 23 апреля по 24 мая 14 эмитентов должны были погасить свои займы совокупным номиналом 29,5 млрд руб. Однако два эмитента не смогли исполнить свои обязательства в положенный срок. Это является негативным событием на рынке, поскольку на протяжении нескольких месяцев долговой рынок обходился без объявления технического дефолта. В июне 2013 г. ожидается погашение 16 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 60,4 млрд руб.<sup>2</sup>

Тем не менее ситуация с исполнениями эмитентами своих обязательств перед владельцами облигаций остается все же благоприятной. В период с 23 апреля по 24 мая, как и в предыдущем периоде, не наблюдалось реальных дефолтов (т.е. ситуации, когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в ближайшие дни после плановой даты исполнения обязательств) в вопросе выплаты купонного дохода, погашения номинальной стоимости облигационных займов и досрочного выкупа ценных бумаг по оферте<sup>3</sup>.●

---

1 По данным ФСФР России.

2 По данным компании Rusbonds.

3 По данным компании Rusbonds.