

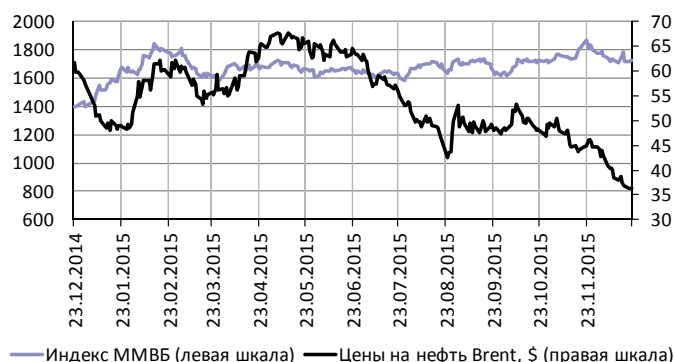
## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Е.Горбатиков, Е.Худько

Декабрь ознаменовался падением цен на нефть до минимумов 2008 г. Вслед за нефтью подешевел индекс ММВБ (-5,7%), а также почти все отраслевые индексы (кроме транспортной и химической отраслей) и почти все «голубые фишки» (кроме ВТБ). По сравнению с прошлым отчетным периодом средневзвешенный оборот биржи сократился на 7,8%, капитализация снизилась на 7,7%. Акции Норильского Никеля вытеснили ЛУКОЙЛ из тройки лидеров по дневному обороту. Продолжается отток средств из фондов, ориентированных на российские активы. Наблюдалось ухудшение конъюнктуры внутрироссийского рынка корпоративных облигаций ввиду внешнего неблагоприятного фона, что не привело к традиционному повышению сезонной деловой активности. Тем не менее умеренно позитивной динамикой отличались такие ключевые показатели рынка, как объем и индекс рынка корпоративных облигаций; на высоком уровне оставалась активность инвесторов и эмитентов. Основными негативными явлениями стали повышение (хотя и незначительное) средневзвешенной ставки доходности эмиссий и ухудшение ситуации с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

### Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Цена на нефть марки Brent в декабре уверенно шла вниз – положительная динамика наблюдалась только в 3 из 18 торговых дней отчетного периода<sup>1</sup>. Уменьшаясь в среднем на 1,25% в день, суммарно цена упала на 20,4%. 22 декабря цена на нефть достигла отметки в 36,26 долл./барр.<sup>2</sup> – последний раз такое случилось в конце 2008 г. Ситуация с падением цен повторила эпизод годичной давности – за аналогичный период в 2014 г. цена на нефть также просела более чем на 20%. На фоне снижающихся цен на нефть после двух месяцев роста продемонстрировал негативную динамику и индекс ММВБ. За отчетный период он подешевел на 5,7% – с 1828,3 пункта 26 ноября до 1723,4 пункта 22 декабря.

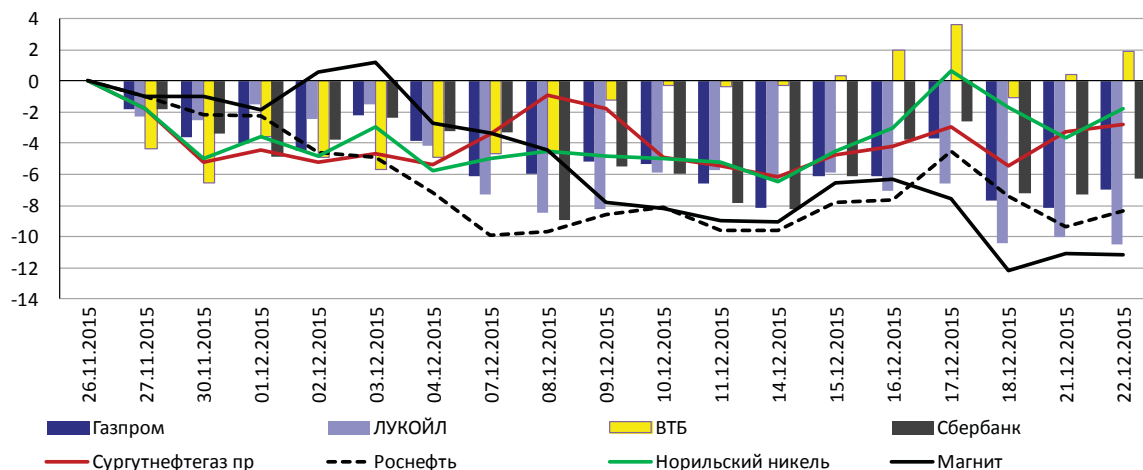


Источник: Quote RBC, Finam.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 23.12.2014 г. по 22.12.2015 г.

1 Отчетный период – с 27 ноября по 22 декабря 2015 г.

2 Здесь и далее все цены – на момент закрытия биржи.



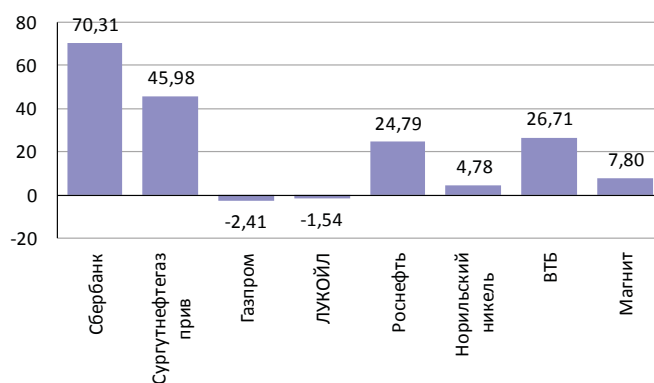
Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи с 26.11.2015 г. по 22.12.2015 г.

После довольно успешного ноября в декабре акции почти всех высоколиквидных компаний<sup>1</sup> упали в цене. В плюсе удалось остаться только акциям ВТБ (они прибавили 1,9%). Лидер по положительной динамике стоимости акций прошлых двух месяцев – Сбербанк – потерял 6,3%, сильнее остальных «голубых фишек» подешевели акции Магнита (-11,1%). Вслед за падением нефтяных цен значительную отрицательную ценовую динамику показали акции ЛУКОЙЛа (-10,5%) и Роснефти (-8,4%). Второй месяц подряд дешевеют акции Норильского Никеля (суммарно на 5% за два последних отчетных периода).

Сбербанк вышел в лидеры по годовой доходности среди «голубых фишек» – по итогам года темпы прироста стоимости его акций составили более, чем 70%. Привилегированные акции Сургутнефтегаза с 3-го места поднялись на 2-ое с годовой доходностью 46,0%. Акции банка ВТБ, бывшие лидером по годовой доходности в течение предыдущих 7 отчетных периодов, опустились на третью позицию (+26,7%). Почти такую же годовую доходность демонстрируют акции Роснефти (+24,8%). Газпром же продолжает показывать отрицательную годовую доходность (-2,4%). Из-за значительного декабрьского падения годовая доходность акций ЛУКОЙЛа также в минусе (-1,54%). По итогам года котировки акций Норильского Никеля и Магнита – в небольшом плюсе.

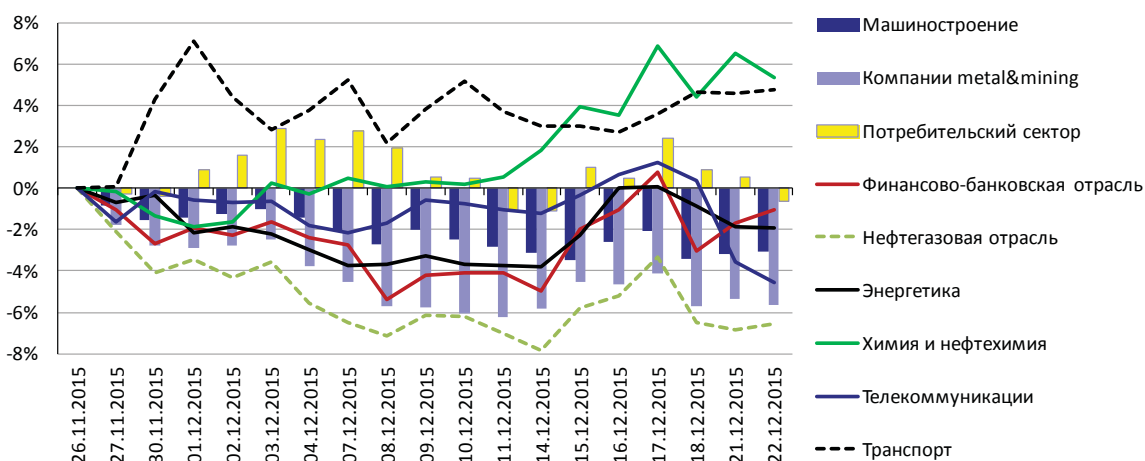
Общую тенденцию рынка к падению отражает динамика секторальных индексов. Завершить отчетный период в плюсе удалось только индексам транспортной отрасли (+4,8%, во многом благодаря поло-



Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 23.12.2014 г. по 22.12.2015 г.

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

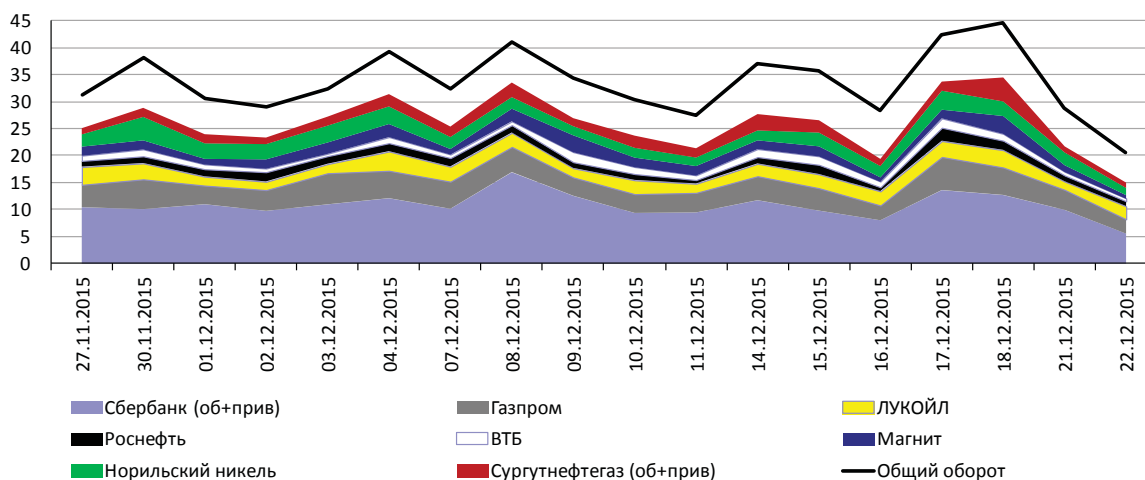


Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период с 26.11.2015 г. по 22.12.2015 г.

жительной динамике акций Аэрофлота и Новороссийского МТП) и химической промышленности (+5,4%, в основном за счет более чем 10%-го подорожания акций Акрона). Наименее доходной оказалась нефтегазовая отрасль, индекс которой снизился на 6,5%. Индекс металлодобывающей отрасли снижается второй месяц подряд (-5,6%). Индекс финансово-банковского сектора, упавший за первые 8 торговых дней отчетного периода почти на 6%, к концу его отыграл позиции – итоговое снижение составило 1,0%. Удешевление компаний телекоммуникационной отрасли, машиностроения и потребительского сектора – также в пределах 5%.

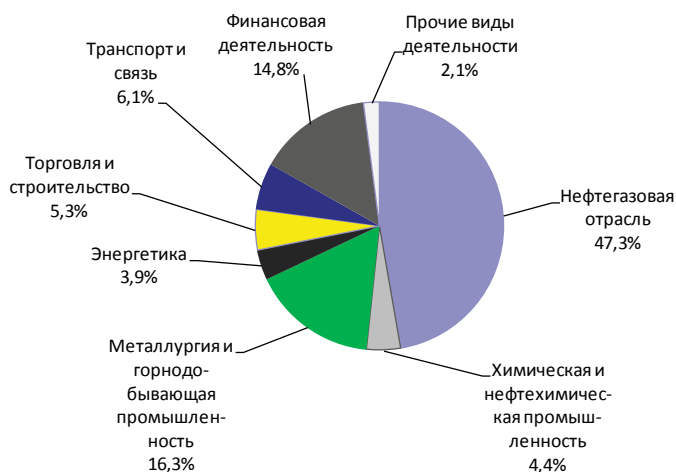
Оборот Московской биржи сократился после двух месяцев роста. За 18 торговых дней отчетного периода суммарный оборот составил 603,8 млрд руб., что соответствует среднему дневному объему торгов в 33,5 млрд руб. Это на 7,8% меньше, чем в прошлом отчетном периоде, и в 1,7 раз меньше, чем за аналогичный период годом ранее.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи за период с 27.11.2015 г. по 22.12.2015 г.

Доля Сбербанка в общем обороте биржи немного сократилась по сравнению с прошлым отчетным периодом и составляет теперь 32,2%. Доля Газпрома снизилась почти на 2% (12,9% в обороте против 14,8% месяцем ранее). На 3-е место по обороту вышли акции Норильского Никеля (7,4%), вытеснив из тройки лидеров оборота ЛУКОЙЛ (7,3%). Еще 4 компании имеют среднедневной оборот, превышающий 1 млрд руб.: Магнит, Сургутнефтегаз, Роснефть и ВТБ. Стоит также отметить значительный рост в доле оборота акций Татнефти (2,2% в общем обороте биржи, против 1,4% в прошлом отчетном периоде). Суммарная доля, приходящаяся на тройку лидеров оборота, составляет 52,5%, на следующую пятерку – 25,2%. На 8 перечисленных «голубых фишек» приходится более 3/4 всех сделок на бирже (77,7%), что менее чем на 1% меньше, чем в прошлом отчетном периоде.



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты автора.  
 Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности на 22 декабря 2015 г.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), отчетный период начался с притока средств в фонды, ориентированные на российские активы (+105,6 млн долл. с 26 ноября по 2 декабря), однако его полностью свел на нет отток двух последующих недель (-117,3 млн долл.), так что суммарно по итогам отчетного периода вновь имеет место отток средств из ориентированных на Россию фондов (-11,7 млн долл.).

Капитализация ММВБ на 22 декабря 2015 года значительно сократилась по сравнению с прошлым месяцем и составляет 27,9 трлн руб. (-7,7% по отношению к концу ноября). Основные изменения в структуре капитализации касаются продолжающегося уменьшения доли металлургии и горнодобывающей промышленности (16,3% в общей капитализации против 17,6% месяцем ранее, за последние три месяца доля сократилась более чем на 3%). Доля химической промышленности выросла с 3,9 до 4,4%. Доли остальных отраслей не претерпели значительных изменений.

### 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 декабре продолжил рост минимальным темпом. К концу текущего месяца показатель вновь обновил исторический максимум и составил 7 839,8 млрд руб., что на 0,7% больше его значения на конец ноября<sup>1</sup>. При этом возросло как количество эмиссий в обращении (1184 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1172 эмиссий на конец ноября), так и численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (402 эмитента против 390 компаний в предыдущем месяце). На рынке по-прежнему находятся в обра-

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

щении 18 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом почти 4,8 млрд долл.), и один выпуск облигаций, номинированный в японских иенах, эмитент которых находится в стадии ликвидации.

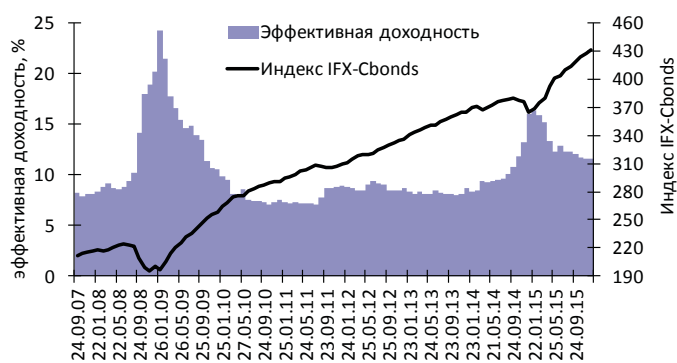
Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций, несмотря на незначительное снижение, оставалась выше своего среднегодового значения. Так, за период с 24 ноября по 21 декабря объем биржевых сделок с ценными бумагами, выпущенными в национальной валюте, на Московской бирже составил 132,4 млрд руб. (для сравнения, с 24 октября по 23 ноября торговый оборот был равен 142,4 млрд руб.). Количество сделок за рассматриваемый период также снизилось, оставаясь, тем не менее, на достаточно высоком уровне, и составило 28,1 тысячи (в предыдущем периоде было заключено 32,6 тысячи биржевых сделок)<sup>1</sup>.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в декабре продолжил рост умеренным темпом. К концу месяца индекс увеличился на 3,4 пункта (или 0,8%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций поменяла свой тренд на растущий: показатель вырос с 11,56% в конце ноября до 11,66% к концу декабря (рис. 7)<sup>2</sup>. Тем не менее дюрация портфеля корпоративных облигаций, после неуклонного снижения в течение девяти месяцев текущего года, неожиданно стала увеличиваться и на конец декабря составила 352 дня, что на 70 дней больше значения показателя на конец предыдущего месяца. Ввиду незначительного роста доходности облигаций такая динамика показателя является отражением существенного увеличения среднего срока обращения ценных бумаг на рынке.

В конце ноября – декабре на конъюнктуру российского финансового рынка оказывал влияние преимущественно внешний новостной фон.

Среди позитивных новостей следует отметить улучшение в начале декабря прогнозов кредитоспособности со стороны международных рейтинговых агентств по многим крупным эмитентам (в частности, «Сбербанк», АИЖК, «Атомэнергпрома», «ФСК ЕЭС», «РусГидро», АК «Транснефть» и др.). Этому способствовало в том числе и повышение прогноза по рейтингу государственных облигаций РФ со стороны агентства Moody's с «негативного» до «стабильного».

В рассматриваемом периоде в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций вновь наблюдалась весьма разнонаправленная динамика доходности бумаг. Высокой волатильностью показателя отличились бумаги эмитентов финансового, производственного и технологических сегментов. Так, максимальный рост процентных ста-



Источник: по материалам Информационного агентства Cbonds.

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

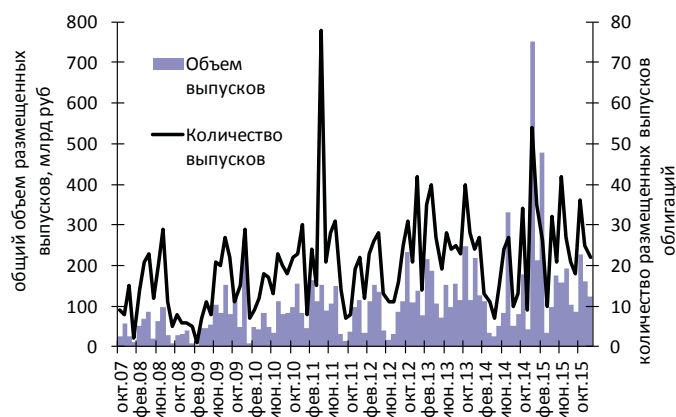
1 По данным Инвестиционной компании «Финам».

2 По материалам Информационного агентства Cbonds.

вок (более 1 п.п.) зафиксировали эмиссии ООО «МегаФон финанс», ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» и АО «Российский Сельскохозяйственный банк». В то же время аналогичное снижение доходностей показали эмиссии ПАО Банк ВТБ, ОАО АФК «Система»<sup>1</sup>. Облигационные выпуски энергетических компаний, наоборот, в текущем периоде не проявили сильной волатильности. При этом бумаги именно энергетических операторов, а также отдельных финансовых компаний пользовались повышенным инвестиционным спросом (в частности, облигации ПАО «БИНБАНК», АО «Газпромбанк», ПАО «ОГК-2», ПАО «РусГидро»).

Несмотря на сложную ситуацию на финансовых рынках, в рассматриваемом периоде активность эмитентов в вопросе привлечения новых займов существенно возросла. Так, в период с 24 ноября по 21 декабря 17 эмитентов зарегистрировали 33 выпуска корпоративных облигаций совокупным номиналом 203,0 млрд руб. (для сравнения, с 24 октября по 23 ноября было зарегистрировано 15 выпусков облигаций на сумму 76,8 млрд руб.)<sup>2</sup>. Основной объем зарегистрированных облигационных займов пришелся на следующих эмитентов – ОАО «Мостотрест» (8 дебютных серий облигаций на общую сумму 100 млрд руб.), АО «Первый контейнерный терминал» (6 дебютных серий облигаций на сумму 30 млрд руб.) и ОАО АКБ «Ак Барс» (4 серии биржевых облигаций на сумму 20 млрд руб.)<sup>3</sup>. В ближайшем будущем ожидается регистрация еще нескольких облигационных программ. В частности, компания «Русполимет» готовит программу биржевых облигаций объемом 15 млрд руб.

Активность инвесторов на первичном рынке также осталась на высоком уровне. Так, с 24 ноября по 21 декабря 16 эмитентов разместили 22 облигационных займа на общую сумму 123,5 млрд руб. и еще один эмитент – валютный заем на сумму 1,75 млрд долл. США, приобретенный Министерством финансов РФ за счет Фонда национального благосостояния РФ (для сравнения, с 24 октября по 23 ноября было размещено 25 серий совокупным номиналом 159,8 млрд руб.) (рис. 8). Наиболее крупные облигационные займы разместили ОАО «Российские сети» (две серии биржевых облигаций на общую сумму 20 млрд руб.) и ООО «Финанс-Авиа» (две серии облигаций на общую сумму 20 млрд руб.)<sup>4</sup>. Большую часть размещенных в рассматриваемом периоде займов составили биржевые облигации. Около половины займов были размещены на срок 10 лет, а двум эмитентам удалось привлечь финансирование на 30 и 15 лет.



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

1 По данным Инвестиционной компании «Финам».

2 По данным Информационного агентства Rusbonds.

3 По данным Информационного агентства Rusbonds.

4 По данным Информационного агентства Rusbonds.



В декабре по причине неразмещения в ходе эмиссии ни одной ценной бумаги Банком России были признаны несостоявшимися три выпуска корпоративных облигаций, из которых два – дебютных<sup>1</sup> (в предыдущий месяц по данной причине не было аннулировано ни одной эмиссии), что обусловлено неблагоприятной рыночной конъюнктурой.

В период с 24 ноября по 21 декабря все 19 эмитентов погасили свои 23 облигационных займа совокупным номиналом 90,7 млрд руб. (в предыдущий аналогичный период один эмитент не смог выполнить свои обязательства в положенный срок и объявил технический дефолт по двум эмиссиям). В январе 2016 года ожидается погашение 12 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 40,0 млрд руб.<sup>2</sup>.

Однако 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 секторов экономики, тремя банками (лицензии которых в рассматриваемом периоде аннулированы) и транспортной компанией 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>.

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.