

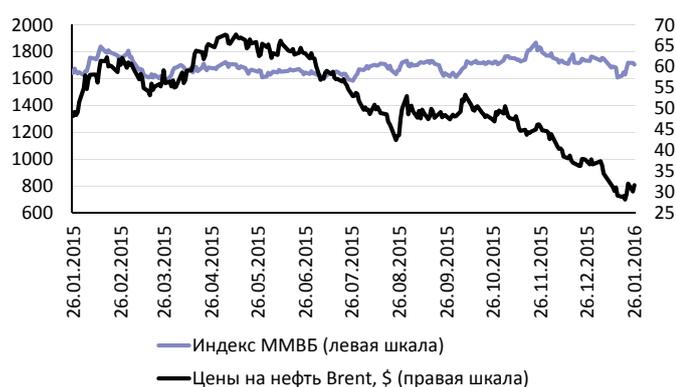
## ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ИНДИКАТОРОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ЯНВАРЕ 2016 Г.

Е.Горбатилов, Е.Худько

В отчетном периоде (с 23 декабря 2015 г. по 26 января 2016 г.) цена на нефть марки Brent относительно предшествующего периода снизилась еще на 12,7%, опускаясь в отдельные торговые дни ниже 30 долл./барр. Акции Сбербанка и ВТБ подешевели на 8,3% и 12,6% соответственно, что привело к падению индекса финансово-банковской отрасли и сокращению ее доли в капитализации фондовой биржи более чем на 1%. Акции ЛУКОЙЛа вновь стали третьими по доле в общем обороте биржи, потеснив бумаги Норильского Никеля. Индекс ММВБ подешевел на 1,1% – до 1705,0 пунктов. На внутрироссийском рынке корпоративных облигаций сохранялась неблагоприятная конъюнктура ввиду негативного внешнего фона и повышения внутренних экономических рисков. Существенно снизилась инвестиционная активность, что помимо вышеуказанных факторов было также обусловлено традиционным сезонным спадом. Тем не менее умеренно позитивной динамикой отличились такие ключевые показатели рынка, как объем и индекс рынка корпоративных облигаций; на высоком уровне оставалась активность эмитентов. Основными негативными явлениями по-прежнему остаются повышение (хотя и незначительное) средневзвешенной ставки доходности эмиссий и осложнение ситуации с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

### Динамика основных структурных индексов фондового рынка

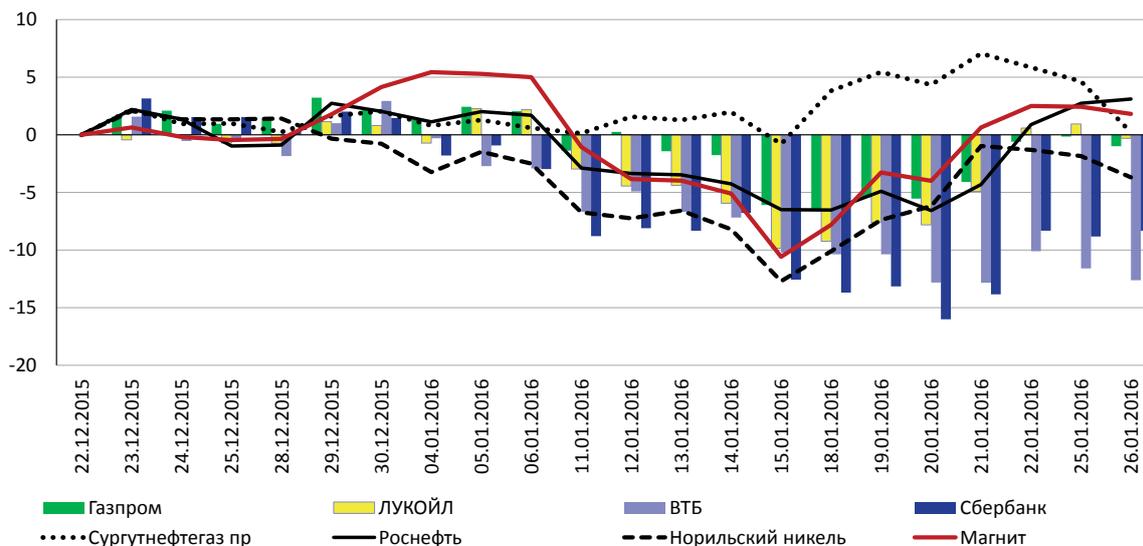
Цена на нефть марки Brent падает третий месяц подряд. Начав отчетный период с отметки в 36,26 долл./барр., к 13 января цена достигла 30 долл., а к 18 января опустилась до 28,83 долл./барр.<sup>1</sup>. Несмотря на небольшой рост цен на нефть в последнюю неделю отчетного периода, их суммарное падение составило 12,7%. За последний квартал (26.10.2015 – 26.01.2016) цена упала уже на 33,1%. Индекс ММВБ на фоне падающей нефти сохраняет свои позиции – просев на неделе с 11 по 15 января более чем на 8%, к концу отчетного периода практически вернулся к уровню начала месяца. Итоговое падение составило 1,1% – с 1723,4 до 1705,0 пунктов.



Источник: Quote RBC, Finam.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 26.01.2015 г. по 26.01.2016 г.

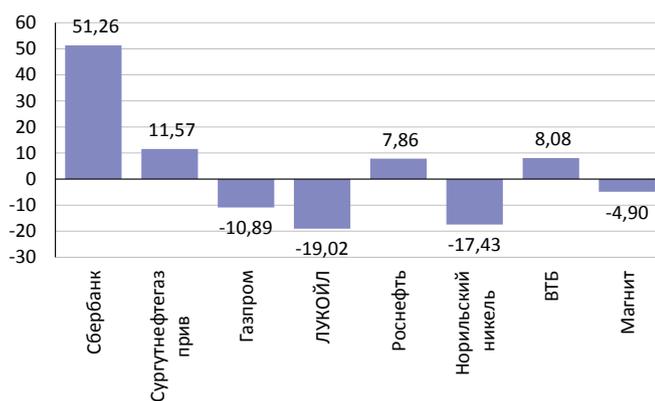
1 Здесь и далее все цены – на момент закрытия биржи.



Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи с 23.12.2015 г. по 26.01.2016 г.

Акции «голубых фишек» Московской Биржи продолжают дешеветь – только трем высоколиквидным компаниям<sup>1</sup> удалось закончить отчетный период в плюсе. Наилучшие результаты по итогам месяца показали дешевевшие в прошлом месяце бумаги Роснефти и Магнита –  $\pm 3,1\%$  и  $+1,8\%$  соответственно. Акции банка ВТБ, бывшие лидерами по доходности в прошлом отчетном периоде, в нынешнем потеряли в цене больше всех –  $12,6\%$ . Акции Сбербанка также подешевели – на  $8,3\%$ , а суммарно за два последних месяца – более чем на  $14\%$ . Третий месяц подряд негативная динамика наблюдается у Норильского Никеля, – на этот раз стоимость его акций снизилась на  $3,7\%$ .

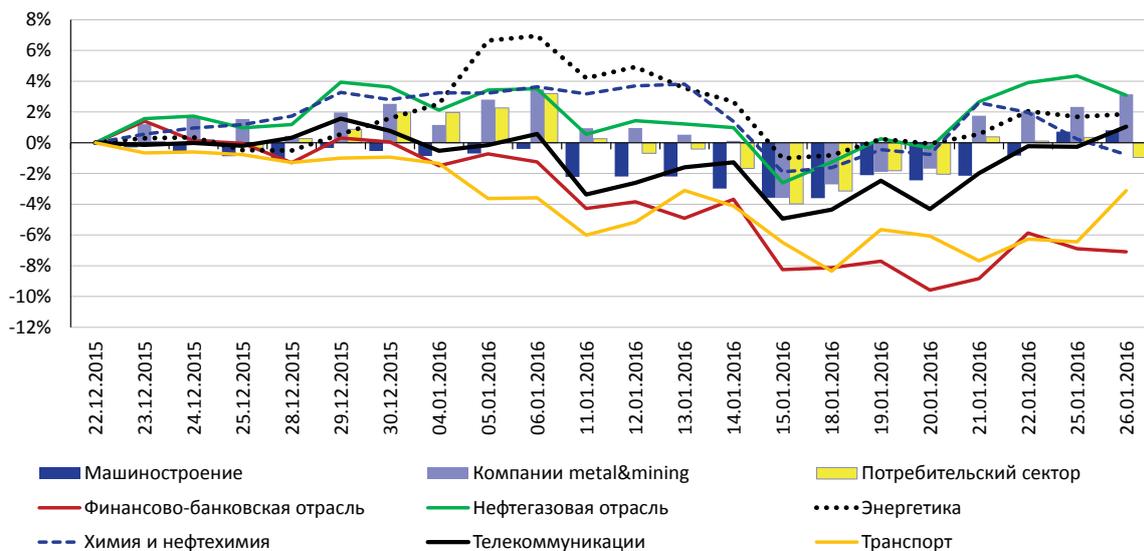


Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 26.01.2015 г. по 26.01.2016 г.

Несмотря на падение котировок, Сбербанк продолжает оставаться лидером по годовой рублевой доходности среди высоколиквидных акций – за год они подорожали более чем на  $50\%$ . Как и в прошлом отчетном периоде второе и третье места по годовой доходности занимают привилегированные акции Сургутнефтегаза и ВТБ – за год акции этих компаний выросли в цене на  $11,6\%$  и  $8,1\%$  соответственно. Почти такую же годовую доходность демонстрируют акции Роснефти. Значительную отрицательную доходность по итогам года продемонстрировали акции Норильского Никеля ( $-17,4\%$ ) и ЛУКОЙЛа ( $-19,0\%$ ). Котировки акций Магнита и Газпрома по итогам года также в небольшом минусе.

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



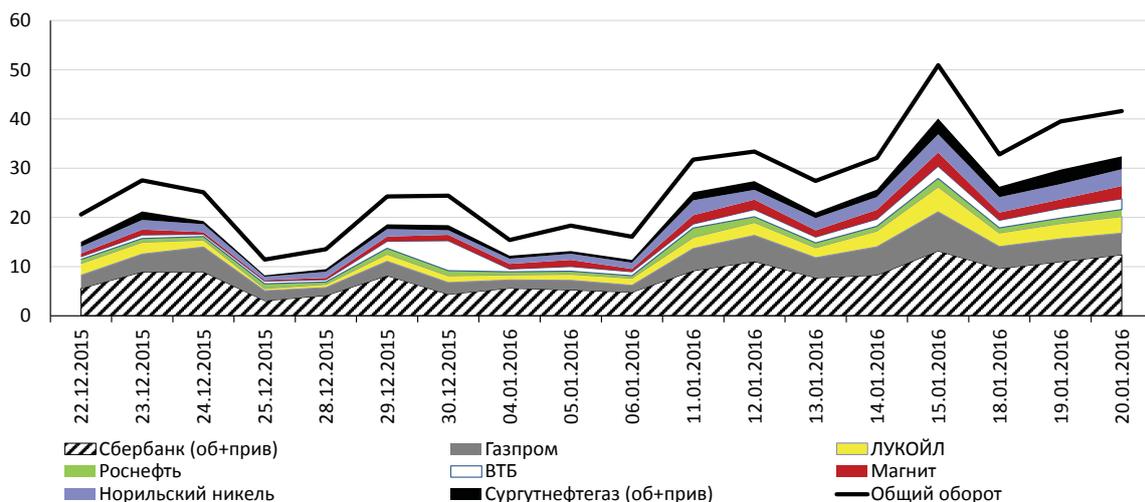
Источник: Quote RBC, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи за период с 23.12.2015 г. по 26.01.2016 г.

Ни один из секторальных индексов не продемонстрировал высоких темпов роста по итогам отчетного периода. Наиболее успешными оказались металлодобывающая и нефтегазовая отрасли (индекс каждой из них вырос на 3,1%), бывшие наименее успешными в прошлом отчетном периоде. Теперь же самое сильное падение (7,1%) ожидаемо показал финансово-банковский сектор (в первую очередь из-за значительного падения котировок акций Сбербанка и ВТБ). Также в минусе транспортный сектор (-3,1%), основным драйвером которого по-прежнему являются акции Аэрофлота, и индекс химической и нефтехимической промышленности (-0,8%) – лидеры по доходности прошлого отчетного периода. Символический рост отмечен у индексов энергетической, машиностроительной и телекоммуникационной отраслей.

Оборот московской биржи сокращается второй месяц подряд. За 21 торговый день отчетного периода суммарный оборот составил 640,5 млрд руб., что соответствует среднему дневному объему торгов в 30,5 млрд руб. Это на 9,1% меньше, чем в прошлом отчетном периоде, на 9,9% ниже среднего значения оборота за прошедший год, и на 4,5% ниже, чем за аналогичный период год назад.

Доля Сбербанка в общем обороте биржи продолжает сокращаться и составляет в нынешнем отчетном периоде 30,0%, что на 2,2% меньше, чем в прошлом. Доля Газпрома практически не изменилась – 13,0% против 12,9% месяцем ранее. Третье и четвертое места по обороту с почти одинаковым результатом (7,8% с округлением до десятых) занимают компании ЛУКОЙЛ и Норильский Никель соответственно. Среднедневной оборот, превышающий 1 млрд рублей, имеют также акции компаний Магнит, Сургутнефтегаз, Роснефть и ВТБ. Суммарная доля, приходящаяся на тройку лидеров оборота, составляет 50,8%, на следующую пятерку приходится 26,8%. На 8 перечисленных «голубых фишек» приходится более трех четвертей всех сделок на бирже (77,6%), что лишь на 0,1% меньше, чем месяцем ранее.

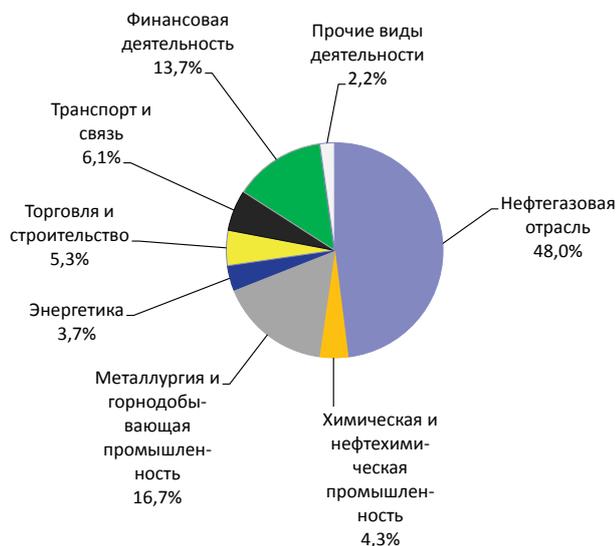


Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи за период с 23.12.2015 г. по 26.01.2016 г.

Согласно данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), продолжается отток средств, ориентированных на российский фондовый рынок. За две недели с 7 по 20 января инвесторы вывели из подобных фондов 161,8 млн. долл. При этом отток из фондов, вкладывающихся только в российские активы, за тот же период составил 55,0 млн долл.

Капитализация ММВБ на 26 января 2016 года почти не изменилась по сравнению с прошлым отчетным периодом и составляет 27,8 трлн руб. (по сравнению с 27,9 трлн месяцем ранее). Заметное падение котировок акций Сбербанка и ВТБ не могло не сказаться на изменении в структуре капитализации фондового рынка— доля финансовой отрасли снизилась с 14,8% до 13,7%. Доля металлургии и горнодобывающей промышленности после трех месяцев сокращения увеличилась на 0,4% и составляет теперь 16,7%. На 0,8% увеличилась доля нефтегазовой отрасли. Доли остальных отраслей значительных изменений не претерпели.



Источник: официальный сайт Московской биржи, расчеты автора.

Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности на 26 января 2016 г.

### Рынок корпоративных облигаций

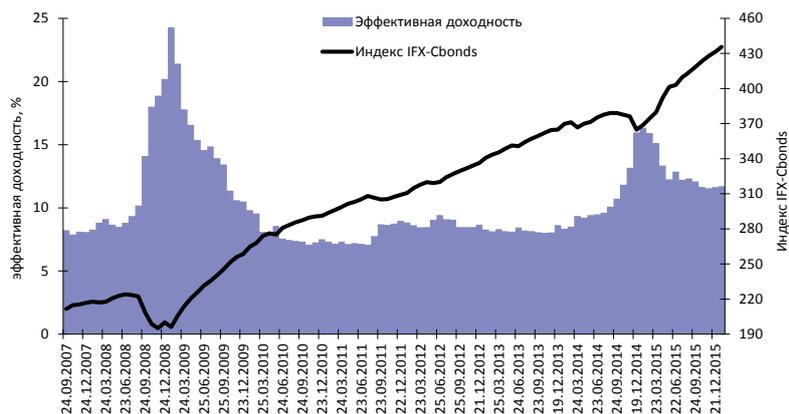
Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций в России (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте, в том числе нерезидентами РФ) в начале 2016 г. продолжил минимальный рост. К концу января показатель вновь обновил исторический максимум и составил 7 908,2 млрд руб., что

0,9% больше его значения на конец прошлого года<sup>1</sup>. При этом в истекшем периоде незначительно возросло как количество эмиссий в обращении (1188 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1184 эмиссий на конец декабря прошлого года), так и численность эмитентов, представленных в долговом сегменте (410 эмитентов против 402 компаний в предыдущем месяце). На рынке находятся в обращении уже 19 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом 6,5 млрд долл.), и 1 выпуск облигаций, номинированный в японских иенах, эмитент которых находится в стадии ликвидации.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций существенно снизилась. Так, за период с 22 декабря 2015 г. по 25 января 2016 г. объем биржевых сделок с ценными бумагами, выпущенными в национальной валюте, на Московской бирже составил 83,6 млрд руб., что является локальным минимумом за последние 10 месяцев (для сравнения, с 24 ноября по 21 декабря 2015 г. торговый оборот был равен 132,4 млрд руб.). В то же время количество сделок с ценными бумагами, наоборот, оказалось максимальным за этот же период и составило 34,1 тыс. (в предыдущем периоде было заключено 28,1 тыс. биржевых сделок)<sup>2</sup>. Такая разнонаправленная динамика двух показателей говорит об относительно высоком интересе к ценным бумагам со стороны розничных инвесторов.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в начале года продолжил умеренную растущую тенденцию. К концу января индекс вырос на 4,4 пункта (или 1,0%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций закрепила растущий тренд: показатель вырос с 11,66% в конце декабря 2015 г. до 11,71% к концу января 2016 г. (рис. 7)<sup>3</sup>. Дюрация портфеля корпоративных облигаций, после неожиданного роста в конце прошлого года, вернулась к снижению. На конец января дюрация составила 320 дней, что на 32 дня меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. Ввиду весьма незначительного повышения доходности облигаций такая динамика показателя является главным образом отражением снижения среднего срока обращения ценных бумаг на рынке.

В конце декабря 2015 г. – январе 2016 г. на конъюнктуру российского финансового рынка оказывали влияние растущие внутристрановые риски



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

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

для экономики, которые в свою очередь во многом были спровоцированы внешним процессами. В центре внимания последние недели находится крайне негативная динамика цен на нефть, что обусловило ослабление национальной валюты и рост процентных ставок на долговом рынке. Хотя стоит заметить, что к концу текущего месяца произошла некоторая коррекция как на нефтяном рынке, так и на рынках других сырьевых товаров<sup>1</sup>. Пессимизма на мировых финансовых рынках добавляли новости о снижении экономической активности в ряде крупных стран (Китай, Япония, некоторые европейские страны).

В рассматриваемом периоде в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций вновь наблюдалась весьма разнонаправленная динамика доходности бумаг. Высокой волатильностью показателя отличились преимущественно бумаги эмитентов финансового сегмента. Так, максимальное снижение процентных ставок (на 2 и более п.п.) зафиксировали эмиссии ПАО Банк «АК БАРС», ПАО «БИНБАНК», ООО «Газпром капитал», а также ПАО АНК «Башнефть». В то же время аналогичный рост доходностей показали ценные бумаги Госкорпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»<sup>2</sup>. В целом ставки наиболее ликвидных бумаг в финансовом и производственном сегментах рынка продемонстрировали значительное понижение (в среднем на 0,4 п.п.), тогда как в отношении телекоммуникационных компаний зафиксирован рост доходностей. Повышенным инвестиционным спросом в рассматриваемом периоде пользовались бумаги финансовых компаний, тогда как крайне низкий торговый оборот был зафиксирован в энергетическом сегменте, хотя еще в декабре прошлого года бумаги крупнейших энергетических операторов были в числе лидеров по объему сделок.

Несмотря на сложную ситуацию на финансовых рынках в анализируемом периоде активность эмитентов в вопросе привлечения новых займов существенно возросла. Так, в период с 22 декабря 2015 г. по 25 января 2016 г. 12 эмитентов зарегистрировали 31 выпуск корпоративных облигаций совокупным номиналом 229,8 млрд руб. (для сравнения, с 24 ноября по 21 декабря 2015 г. было зарегистрировано 33 выпуска облигаций на сумму 203,0 млрд руб., а до этого в месяц регистрировались займы на сумму всего 50–80 млрд руб.)<sup>3</sup>. Кроме того, 1 эмитент зарегистрировал валютный выпуск объемом 60 млн долл. США. Основной объем зарегистрированных облигационных займов пришелся на следующих эмитентов – ОАО «СИБУР Холдинг», ООО «Регион-Инвест», ООО «Диджитал Инвест» и АО «Объединенная двигателестроительная корпорация»<sup>4</sup>. В ближайшем будущем можно ожидать регистрации еще нескольких облигационных программ. В частности, банк «АВАНГАРД» утвердил программу биржевых облигаций объемом 30 млрд руб.

Активность инвесторов на первичном рынке снизилась, оказавшись незначительно ниже среднегодовых значений. Так, с 22 декабря 2015 г. по 25 января 2016 г. 17 эмитентов разместили 20 облигационных займов на общую сумму 97,9 млрд руб. (для сравнения, с 24 ноября по 21 декабря 2015 г. было размещено 22 рублевых займа совокупным номиналом

1 По материалам Инвестиционной компании «Финам».

2 По данным Инвестиционной компании «Финам».

3 По данным Информационного агентства Rusbonds.

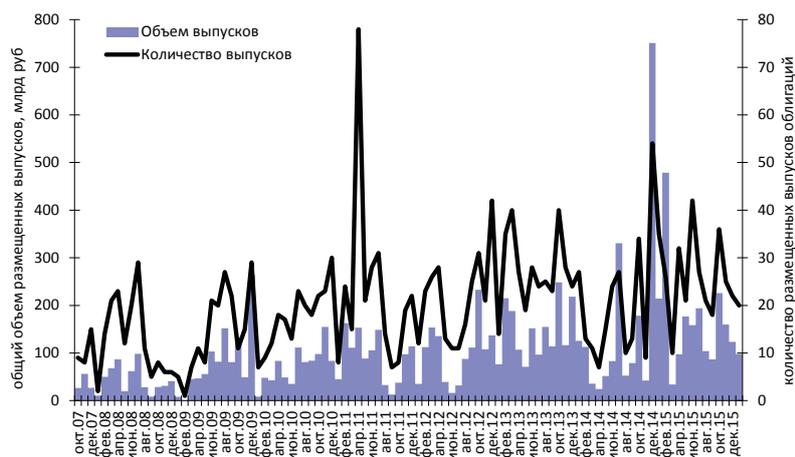
4 По данным Информационного агентства Rusbonds.

123,5 млрд руб. и 1 валютный – на сумму 1,75 млрд долл. США) (рис. 8). Наиболее крупные облигационные займы разместили АО «Атомный энергопромышленный комплекс», ООО «Ипотечный агент АкБарс2», ОАО «Российский сельскохозяйственный банк» и ООО «Регион-Инвест»<sup>1</sup>. Почти половину размещенных в рассматриваемом периоде займов составили биржевые облигации. Одному ипотечному агенту удалось привлечь финансирование почти на 32 года, еще четырем эмитентам – на срок от 10 до 15 лет.

В конце декабря 2015 г. – январе 2016 г. по причине неразмещения в ходе эмиссии ни одной ценной бумаги Банком России были признаны несостоявшимися 4 выпуска корпоративных облигаций одного эмитента – Банка «Возрождение» (в предыдущий месяц по данной причине было аннулировано три эмиссии)<sup>2</sup>, что связано не столько с неблагоприятной рыночной конъюнктурой, сколько с корпоративными событиями.

В период с 22 декабря 2015 г. по 25 января 2016 г. все 10 эмитентов погасили свои 13 облигационных займов совокупным номиналом 46,6 млрд руб. (в предыдущий аналогичный период также все эмитенты выполнили свои обязательства в положенный срок). В феврале 2016 г. ожидается погашение 33 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 190,7 млрд руб.<sup>3</sup>

Однако в целом ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств существенно осложнилась. Помимо нескольких технических дефолтов по исполнению текущих обязательств и оферты, 7 эмитентов из разных отраслей экономики объявили реальный дефолт<sup>4</sup> по выплате купонного дохода и оферте (в предыдущем аналогичном периоде также было объявлено несколько технических и реальных дефолтов по разным видам обязательств)<sup>5</sup>.



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

2 По данным Банка России.

3 По данным компании Rusbonds.

4 Иначе говоря, когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного периода».

5 По данным компании Rusbonds.