

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Е.Горбатиков, Е.Худько

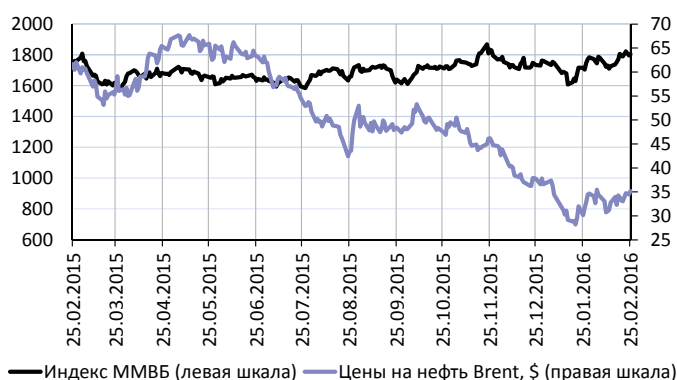
Цена на нефть марки Brent, достигнув минимума в 28,2 доллара за баррель в прошлом отчетном периоде (с 23 декабря 2015 по 26 января 2016 г.), в нынешнем (с 27 января по 25 февраля 2016) увеличилась более чем на 11%. Этот рост сопровождался увеличением индекса ММВБ (+5,8%), а также почти всех секторальных индексов. «Голубые фишки» также в основном продемонстрировали положительную динамику. Акции Сбербанка стали лидером по доходности среди высоколиквидных бумаг, а их доля в общем обороте биржи превысила одну треть. Продолжается отток средств из фондов, ориентированных на российский рынок. С начала года он составил уже 336,3 млн долл.

На внутрисекторном рынке корпоративных облигаций сохранялась неблагоприятная конъюнктура, на низком уровне оставалась активность игроков на первичном рынке. Тем не менее умеренно позитивной динамикой отличилась такие ключевые показатели рынка, как индекс корпоративных облигаций и доходность эмиссий, а также активность инвесторов на вторичном рынке. Основным негативным явлением по-прежнему остается сложная ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

После продолжительного падения длиной в три месяца, в нынешнем отчетном периоде (с 27 января по 25 февраля 2016 г.) и индекс ММВБ, и цена на нефть продемонстрировали положительную динамику. Основной индекс московской биржи за этот период вырос на 5,8%, преодолев отметку в 1800 пунктов¹. Тем не менее падение по итогам последних 3-х месяцев составило 1,6%. Цена на нефтяные фьючерсы Brent ни разу не опускалась ниже 30 долларов за баррель, а ее рост по итогам месяца составил 11,2%. Последний раз подобный месячный рост наблюдался в апреле 2015 г. При этом имеет место сильная волатильность цен на нефть: в половине из 22 дней отчетного периода цена изменялась сильнее, чем на 3%.

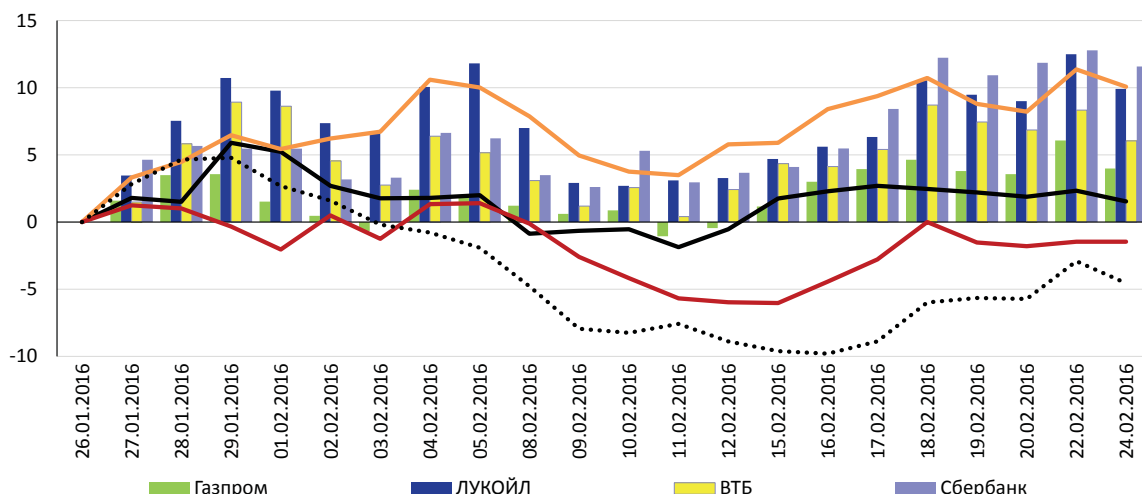
Если в прошлом отчетном периоде котировки почти всех «голубых фишек» падали, то теперь они, напротив, синхронно растут. Поч-



Источник: Quote RBC, Finam.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 25.02.2015 г. по 25.02.2016 г.

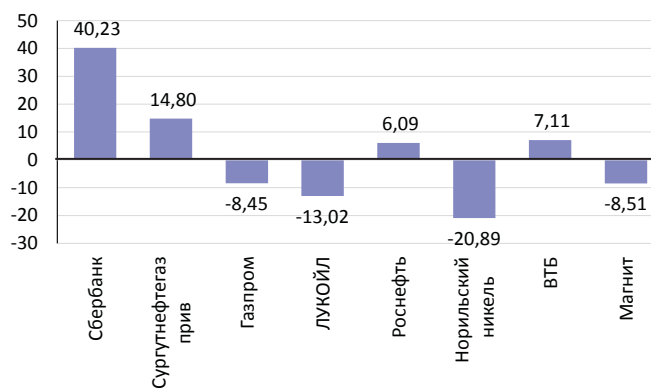
1 Здесь и далее все цены – на момент закрытия биржи.



Источник: Quote RBC, расчеты авторов.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи с 27.01.2016 г. по 25.02.2016 г.

ти все высоколиквидные компании¹ по итогам месяца оказались в плюсе. Исключение составили компании Магнит (лидер по доходности акций прошлого периода в этом, напротив, показал наихудший среди высоколиквидных компаний результат: -4,1%) и Норильский Никель (-1,5%, падение котировок акций продолжается четвертый месяц подряд). Тройка лидеров по росту стоимости акций по итогам месяца – Роснефть (+9,2%), Лукойл (+10,0%) и Сбербанк (+13,7%). Акции Роснефти – единственные среди «голубых фишек», дорожают второй месяц подряд. Сбербанк за счет значительного роста котировок в этом периоде почти отыграл падение двух предыдущих месяцев.



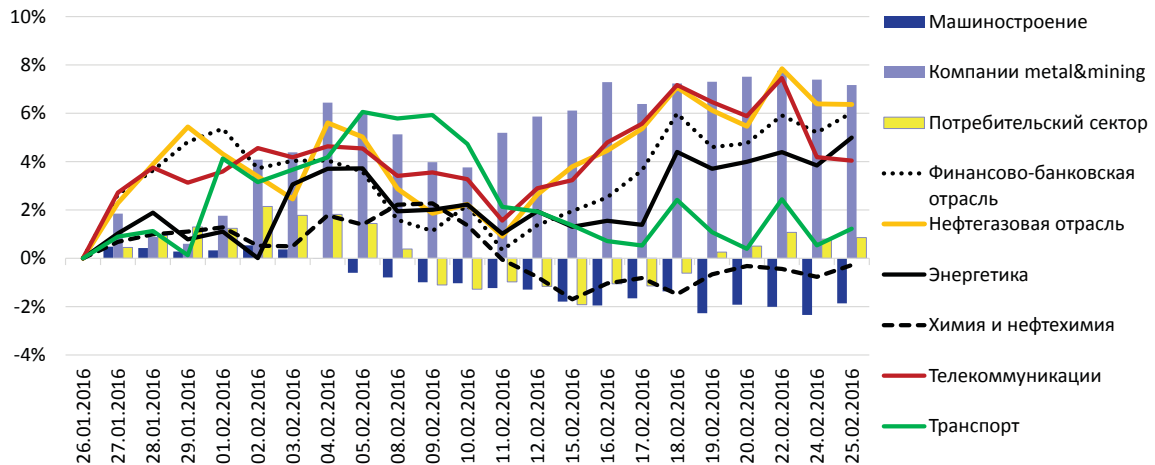
Источник: Quote RBC, расчеты авторов.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 25.02.2015 г. по 25.02.2016 г.

Сбербанк – лидер по годовой доходности среди «голубых фишек» третий месяц подряд, с февраля прошлого года его акции подорожали более чем на 40%. Положение остальных компаний по сравнению с прошлым месяцем осталось неизменным. Бумаги Сургутнефтегаза, ВТБ и Роснефти по итогам года (с 25.02.2015 г. по 25.02.2016 г.) выросли, акции компаний Магнит, Газпром, Лукойл и Норильский Никель – подешевели. Лукойл за счет роста котировок в нынешнем отчетном периоде перестал быть самой убыточной по итогам года высоколиквидной компанией, уступив это место Норильскому Никелю (-20,9%).

Практически все секторальные индексы продемонстрировали по итогам месяца положительную динамику – в минусе остались только машиностроение (-1,9%) и индекс химической промышленности (симво-

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



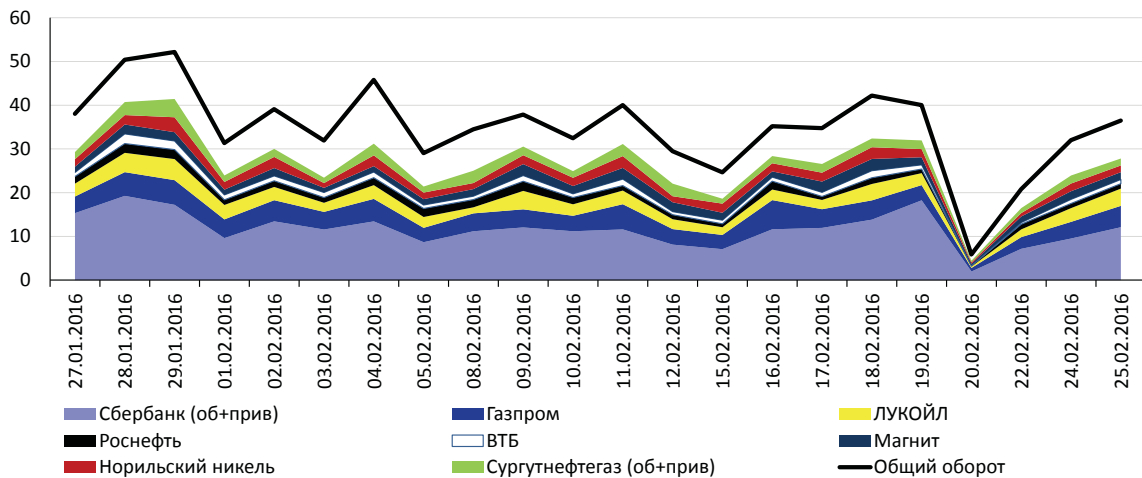
Источник: Quote RBC, расчеты авторов.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской Биржи за период с 27.01.2016 г. по 25.02.2016 г.

лические -0,3%, однако это единственный сектор, проседающий второй месяц подряд). Финансовая отрасль, будучи наименее доходной в прошлом месяце, в этом почти смогла отыграть потерянные позиции (+6,0%, в немалой степени за счет роста котировок Сбербанка и ВТБ). Наиболее доходным стал индекс металлдобывающей промышленности (+7,2%) – в основном благодаря почти 15%-му росту акций Новолипецкого металлургического комбината. Месячные доходности, превышающие 5%, показали также нефтегазовая и энергетическая отрасли.

Суммарный оборот московской биржи за 22 торговых дня рассматриваемого периода составил 764 млрд руб., или 34,7 млрд руб. в день. Это на 13,9% больше, чем в прошлом отчетном периоде, на 5,7% больше среднего за последние 3 месяца и на столько же – среднего за год. Однако в аналогичный период год назад оборот биржи превышал нынешний на 25,5%.

Доля акций Сбербанка в общем обороте биржи выросла более чем на 3% и составляет 33,5%. Уменьшилась доля Газпрома (12,0% против



Источник: Quote РБК, расчеты авторов.

Рис. 5. Структура торгового оборота Московской фондовой биржи за период с 27.01.2016 г. по 25.02.2016 г.

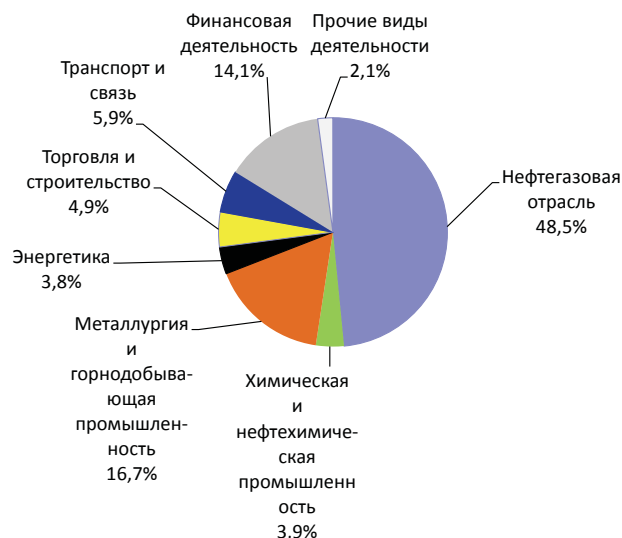
13,0% месяцем ранее), третье место у Лукойла (8,0%). Среднедневной оборот, превышающий 1 млрд руб., кроме названных, имеют Магнит, Норильский Никель, Сургутнефтегаз, ВТБ и Роснефть. Стоит отметить также рост оборота акциями Новатэка и АЛ-РОСА – доля каждой из этих компаний в обороте биржи превышает 2%. На лидирующую тройку компаний по обороту, таким образом, приходится больше половины всех операций (53,6%, против 50,8% месяцем назад), на следующую пятерку – 23,0% (в прошлом месяце – 26,8%). На восемь «голубых фишек» приходится 76,6% всех сделок на бирже – на 1% меньше, чем месяцем ранее, но все еще более трех четвертей от общего объема.

Согласно данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), продолжается отток средств из фондов, ориентированных на российский фондовый рынок. Из пяти торговых недель с 21 января по 24 февраля номинальный приток (+1,1 млн долл.) имел место только в одну (28 января – 3 февраля), а суммарный отток за это время составил 176,5 млн долл. Отток с начала года составляет уже 336,3 млн. Фонды, инвестирующие только в Россию, испытывают незначительный приток средств в последние 4 недели (+25,8 млн долларов США), однако этот приток не перекрывает оттока за неделю с 21 по 27 января (-33,8 млн долл.).

Капитализация биржи выросла более чем на 6% и составляет 29,6 трлн рублей (36,8% ВВП¹). При этом доли отраслей не претерпели значительных изменений. Немного увеличили свои доли нефтегазовая и финансовая отрасли (+0,4% и +0,6% по отношению к предыдущему месяцу соответственно), наиболее сильно уменьшились доли в капитализации у торговли и строительства (-0,4%) и химической промышленности (-0,3%).

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 феврале впервые за последние два года снизился. К концу февраля показатель составил 7 819,5 млрд руб., что на 1,1% меньше его значения на конец предыдущего месяца². В истекшем периоде осталось практически неизменным количество эмиссий в обращении (1189 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1188 эмиссий на конец января), при этом численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, несколько выросла (421 эмитент против 410 компаний в предыдущем месяце). Почти половину объема



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.
Рис. 6. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности на 25 февраля 2016 г.

1 Данные по ВВП России на 2015 год взяты с сайта <http://www.gks.ru/>

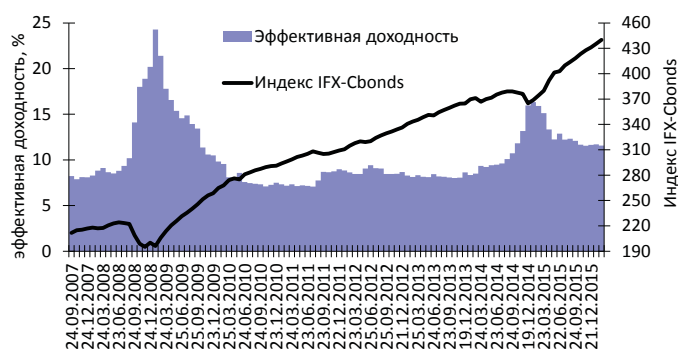
2 По данным Информационного агентства Rusbonds.

рынка составляют облигации эмитентов банковской и нефтегазовой сферы. На рынке также находятся в обращении 19 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом 6,5 млрд долл.), и один выпуск облигаций, номинированный в японских иенах, эмитент которых находится в стадии ликвидации.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций заметно выросла. Так, за период с 26 января по 24 февраля объем биржевых сделок с ценными бумагами, выпущенными в национальной валюте, на Московской бирже составил 121,8 млрд. руб. (для сравнения, с 22 декабря 2015 года по 25 января 2016 года торговый оборот был равен 83,6 млрд. руб.). Количество сделок с ценными бумагами удерживается на своих максимальных значениях за последние 12 месяцев и на конец февраля составил 34,7 тысячи (в предыдущем периоде было заключено 34,1 тысячи биржевых сделок)¹.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds продолжал расти с умеренным темпом. К концу февраля индекс вырос на 4,5 пункта (или 1,0%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций в текущем месяце сделала попытку вернуться к понижающей динамике: показатель снизился с 11,71% в конце января до 11,57% к концу февраля (рис. 7)². И это при том, что, по оценкам ЦБ РФ, в стране сохраняется риск ускорения инфляции. Дюрация портфеля корпоративных облигаций продолжала снижаться: на конец февраля она составила 292 дня, что на 28 дней меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца.

В конце января-феврале конъюнктура российского финансового рынка находилась под негативным влиянием внешних факторов. В частности, внимание инвесторов было приковано к сырьевым рынкам. Цена на нефть в текущем периоде оставалась на весьма низком уровне и дополнительного негатива добавили прогнозы международных организаций (Всемирного Банка, МЭА, международных рейтинговых агентств³) о снижении средней цены на нефть в 2016 г. Нефтяной фактор оказывал давление на курс российской валюты и доходность бумаг, однако эксперты все же отмечали некоторое снижение данной зависимости. Также негативные прогнозы появляются и в отношении цен на цветные металлы. В то же время ввиду сильной волатильности на мировых финансовых рынках цена на золото демонстрировала в течение февраля растущую динамику, достигнув локального максимума за последние полгода. Рейтинго-



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.

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

вые агентства Moody's и Fitch, компания Morgan Stanley, Еврокомиссия, вслед за МВФ, прогнозируют дальнейшее снижение ВВП России в 2016 г.

В рассматриваемом периоде в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций наблюдалась в целом умеренная понижающая динамика доходности бумаг. Максимальное снижение процентных ставок (на 1,5 и более п.п.) зафиксировали эмиссии ООО «ЕвразХолдинг Финанс» и Госкорпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)». В то же время аналогичный рост доходностей показали ценные бумаги ОАО «АКБ «РОСБАНК» и ОАО «ГМК «Норильский никель»¹. В целом ставки наиболее ликвидных бумаг в финансовом, технологичном и энергетическом сегментах рынка продемонстрировали достаточно яркую понижающую тенденцию (в среднем на 0,3–0,4 п.п.). При этом доходности эмиссий производственных компаний были мало подвержены общей тенденции – их снижение составило в среднем чуть более 0,1 п.п. Сложности в настоящее время испытывают, помимо нефтяных компаний, также металлургические производители. И это связано не только с ценовым фактором (в частности, Всемирный Банк ухудшил прогнозы цен на цветные металлы на текущий год), но и с решениями Еврокомиссии о вводе предварительных антидемпинговых пошлин в отношении российского плоского проката. Повышенным инвестиционным спросом в рассматриваемом периоде пользовались бумаги производственных, финансовых и технологических компаний, тогда как крайне низкий торговый оборот вновь был зафиксирован в энергетическом сегменте.

В рассматриваемом периоде активность эмитентов в вопросе привлечения новых займов была на относительно низком уровне. Так, в период с 26 января по 24 февраля 11 эмитентов зарегистрировали 24 выпуска корпоративных облигаций совокупным номиналом 84,5 млрд руб. (для сравнения, в предыдущие два месяца объем регистрации составлял порядка 200 млрд руб., хотя до этого в месяц регистрировались займы на сумму всего 50–80 млрд руб.)². Основной объем зарегистрированных облигационных займов пришелся на следующих эмитентов – ОАО «Иркутскэнерго» (объемом 20 млрд руб.), ООО «РСГ-Финанс» (17,5 млрд руб.) и АО «Газпромбанк» (15 млрд руб.). В ближайшем будущем можно ожидать регистрации еще нескольких облигационных программ. В частности, эмитент «ЕвразХолдинг Финанс» утвердил 15-летнюю программу биржевых облигаций объемом до 200 млрд руб., «Русфинанс Банк» – программу биржевых облигаций объемом 50 млрд руб.; «СУЭК-Финанс» планирует разместить биржевые облигаций на 40 млрд руб., «Международный инвестиционный банк» готовит 30-летнюю программу облигаций объемом до 100 млрд руб.

Активность инвесторов на первичном рынке, в противоположность вторичным торгам, оказалась весьма низкой. Так, с 26 января по 24 февраля 10 эмитентов разместили 10 облигационных займов на общую сумму 45,3 млрд руб., что стало минимальным значением с марта 2015 г. (для сравнения, в предыдущий аналогичный период было размещено 20 рублевых займов на сумму 97,9 млрд руб.) (рис. 8). Наиболее крупные облигационные займы разместили ОАО «ГМК «Норильский никель»

1 По данным Инвестиционной компании «Финам».

2 По данным Информационного агентства Rusbonds.

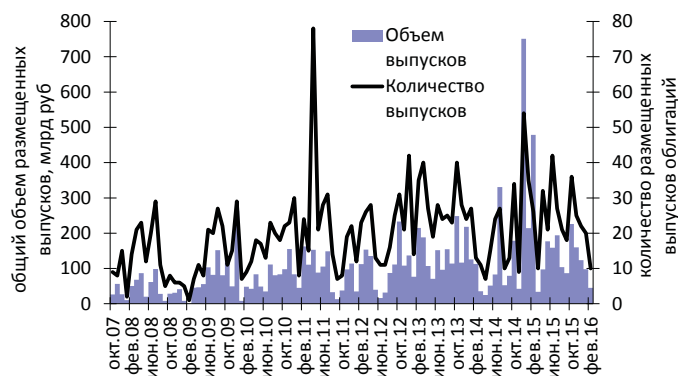
(серия биржевых облигаций на сумму 15 млрд руб.) и ОАО «Вертолеты России» (серия биржевых облигаций на сумму 10 млрд руб.)¹. Почти все размещенные в рассматриваемом периоде займы составили биржевые облигации. Одному ипотечному агенту удалось привлечь финансирование почти на 32 года, еще шести эмитентам – на срок 10 лет.

В конце января-феврале по причине неразмещения в ходе эмиссии ни одной ценной бумаги Банком России были признаны несостоявшимися 10 выпусков корпоративных облигаций трех эмитентов (в предыдущий месяц по данной причине было аннулировано четыре эмиссии)², что связано прежде всего с неблагоприятной рыночной конъюнктурой.

В период с 26 января по 24 февраля должны были погасить свои облигационные займы 24 эмитента на сумму почти 180 млрд руб. Однако один эмитент – ООО «СУ-155 Капитал» - объявил технический дефолт по трем эмиссиям (в предыдущие несколько месяцев все эмитенты выполняли свои обязательства в положенный срок). В марте 2016 года ожидается погашение 13 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 66,8 млрд руб.³.

Однако в целом ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств по-прежнему остается весьма сложной. Помимо нескольких технических дефолтов по исполнению всех видов обязательств, пять эмитентов из разных отраслей экономики объявили реальный дефолт (т.е. когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного периода») по выплате купонного дохода и оферте (в предыдущем аналогичном периоде также было объявлено достаточно большое количество технических и реальных дефолтов по разным видам обязательств)⁴.

Наконец, стоит отметить ряд нововведений, которые в скором времени могут появиться на облигационном рынке. Во-первых, стало известно, что компания «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» готовит выпуск бестраншевых ипотечных облигаций, что является новым финансовым инструментом на российском рынке. Во-вторых, правительство РФ рассматривает вопрос выпуска облигаций под акции приватизируемых компаний, т.е. сумма погашения таких облигаций будет привязана к будущей стоимости акций эмитента. ●



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 По данным компании Rusbonds.