

## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н.Андриевский, Е.Худько

Повышение цен на нефть в начале октября 2013 г. обусловило рост индекса ММВБ в первой половине месяца на 4,2%. На 28 октября индекс ММВБ увеличился на 2,7% с начала месяца и составлял 1511 пунктов. Максимальный прирост среди высоколиквидных акций продемонстрировали акции ОАО «Норильский никель», выросшие в цене на 7,09% за 28 дней октября. Капитализация фондового рынка ММВБ к 28 октября достигла 25,38 трлн руб. (39,12% ВВП). На внутривнутрироссийском рынке корпоративных облигаций в октябре сложилась благоприятная конъюнктура. Позитивную тенденцию продемонстрировали ключевые показатели рынка: объем рынка, индекс рынка корпоративных облигаций, средневзвешенная доходность, активность эмитентов.

### Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

Повышение цен на нефть марки «Brent» в первой декаде октября на 3,58% (до 111,8 долл./барр.) обусловило рост индекса ММВБ на 4,2% в период с 1 по 21 октября. Основным драйвером роста индекса в этот период можно назвать котировки «Газпрома». Коррекция цен на нефть до 109,9 долл./барр. к 22 октября не отразилась на индексе ММВБ, поскольку снижение котировок акций нефтегазовой корпорации компенсировались ростом котировок акций «Сбербанка». Резкое снижение цены на нефть 23 октября на 2,17 долл./барр. (-1,97% за день) вызвало падение индекса ММВБ на 1,4% за день.

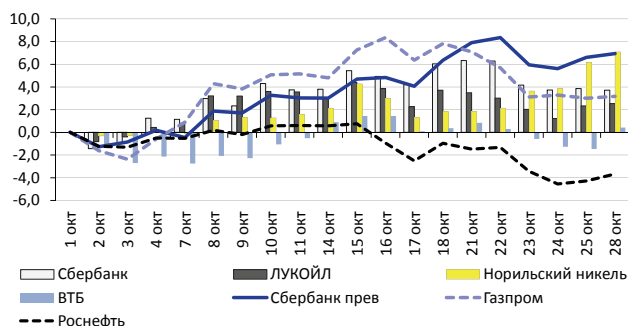
Основными факторами роста индекса ММВБ в сентябре стали акции «Газпрома» и «Сбербанка». В первой половине месяца значительно выросли котировки акций «Газпрома» – темп прироста с начала месяца к 16 октября составил 8,35%. Последовавшая затем коррекция вниз привела к тому, что прирост по акциям «Газпрома» с 1 по 28 октября составил всего 3,17%. Котировки привилегированных акций «Сбербанка» также показали прирост в 8,35% с начала месяца. К концу месяца сильнее всего подорожали акции «Норильского никеля», прирост стоимости которых с 1 по 28 октября составил 7,09%. Негативная динамика в течение месяца наблюдалась по акциям «ВТБ» и «Роснефти», причем акции последней к концу месяца потеряли 3,67% стоимости от стоимости на начало месяца.

Положительная динамика котировок наиболее ликвидных акций привела к тому, что годовая доходность акций «Норильского никеля» составила 6,76% годовых (с 29 октября 2012 г. по 28 октября 2013 г.). Акции «Сбербанка» также продемонстрировали значительную доходность на уровне 12,2% и 23,0% по обыкновенным и привилегированным акциям соответственно. Динамика стоимости ак-



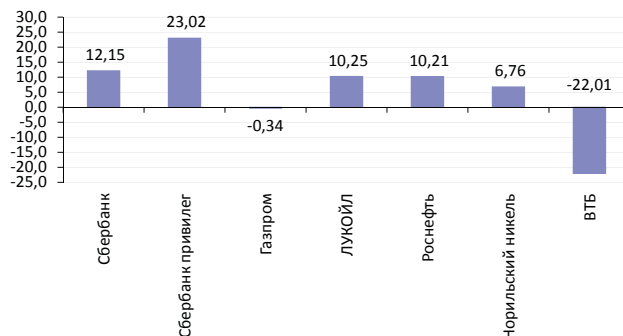
Источник: Quote РБК.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки «Brent» с 01 октября 2012 г. по 28 октября 2013 г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 2. Темпы прироста котировок высоколиквидных акций Московской биржи в августе (за период с начала месяца)



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 3. Темпы прироста стоимости высоколиквидных акций Московской биржи за период с 29 октября 2012 г. по 28 октября 2013 г.

ций «Газпрома» в течение месяца не смогла изменить годового негативного результата (минус 0,34%). Однако наиболее негативным календарный год оказался для акций «ВТБ» – цена за год снизилась на 22%.

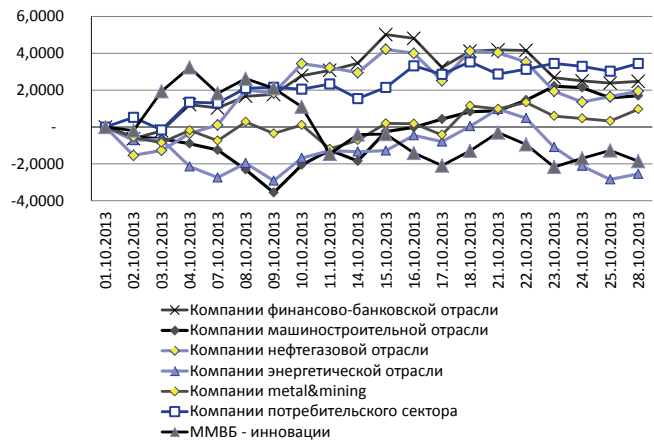
Лидером прироста среди секторальных индексов стал индекс потребительского сектора, прирост которого с начала месяца к 28 октября составил 3,44%. Основными факторами роста данного индекса стали акции компаний «Магнит», «Группа Черкизово», «Фармстандарт» и «Компания «М.Видео». Негативным октябрь оказался только для акций энергетической отрасли, в основном из-за снижения котировок по акциям «Интер РАО» и «Российские Сети», и индекса ММВБ-инновации, на котором отразилось падение цен на акции «НПО НАУКА».

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), с 1 по 23 октября зафиксирован общий приток средств в фонды, ориентированные на российский рынок, в размере 62 млн долл. Общая капитализация российского фондового рынка ММВБ на 28 октября 2013 г. составила 25,38 трлн руб. (39,12% ВВП), что на 444 млрд руб. (на 1,7%) выше, чем на 1 октября. За месяц доля добывающего сектора в общей капитализации стала ниже 50%. По сравнению с началом месяца выросла доля компаний оптовой и розничной торговли, транспорта и связи, а также обрабатывающего производства до 9, 8,8 и 12,3% соответственно.

### 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 октябре существенно вырос. К концу октября показатель достиг уровня в 4945,6 млрд руб., что на 3,5% больше его значения на конец сентября<sup>1</sup>. Рост емкости рынка связан исключительно с увеличением количества эмиссий облигаций (1022 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1002 эмиссий на конец предыдущего месяца), тогда как численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, осталась неизменной (346 эмитентов). В обращении также находятся 12 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 1,8 млрд долл.), и один выпуск облигаций – в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в октябре также существенно выросла. Так, с 24 сентября по 23 октября с.г.



Источник: Quote РБК, расчеты автора.

Рис. 4. Темпы прироста различных секторальных фондовых индексов Московской биржи (за период с начала месяца)



Источник: Официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.

Рис. 5. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности

суммарный объем биржевых сделок на Московской бирже составил 184,9 млрд руб. (для сравнения, с 22 августа по 23 сентября торговый оборот был равен 152,3 млрд руб.), а количество сделок за рассматриваемый период возросло до 28,7 тыс. (в предыдущем периоде – 27,4 тыс.)<sup>2</sup>. Стоит отметить, что IV квартал года обычно характеризуется повышенной инвестиционной активностью на рынке.

Для индекса российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds было характерно продолжение роста. К концу октября его значение увеличилось на 2,7 пункта (или 0,7%) по сравнению со значением на конец предыдущего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций также демонстрирует позитивную тенденцию, снизившись с 8,07% в конце сентября до 8,02% к концу октября (рис. 6), став таким образом минимальной за последние два года<sup>3</sup>.

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

2 По данным Инвестиционной компании «Финам».

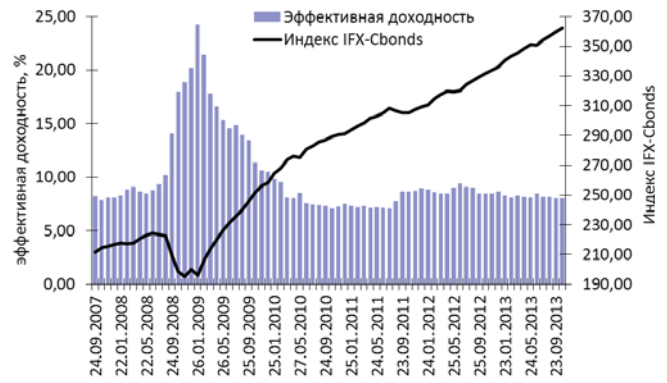
3 По материалам Информационного агентства Cbonds.

Достаточно благоприятная конъюнктура рынка корпоративных облигаций сохраняется вопреки сложностям в российской и мировой экономике. На активности инвесторов в корпоративном сегменте пока не сказались появившиеся среднесрочные прогнозы относительно слабого роста российской экономики и оттока капитала (в частности, исследования Всемирного банка и S&P показывают, что структурные ограничения не позволят РФ расти более, чем на 3% в год в ближайшей перспективе, а агентство Moody's по-прежнему оценивает перспективы развития российской банковской системы как «негативные»<sup>1</sup>). Кроме того, в истекшем месяце у нескольких российских банков были отозваны лицензии (самым громким событием стал отзыв лицензии в АБ «ПУШКИНО») и пересмотрены рейтинги в сторону понижения (Банк «Связной», Банк «Санкт-Петербург»), но все эти события также не оказали существенного давления на облигационный рынок. По мнению ряда экспертов, относительно устойчивая позиция облигационного рынка обусловлена ростом рублевой ликвидности в октябре и постепенным расширением круга инвесторов<sup>2</sup>.

Показатель дюрации портфеля корпоративных облигаций после двухмесячного периода относительной стабилизации вновь снизился. На конец сентября дюрация составила 691 день, что на 26 дней меньше значения по состоянию на конец предыдущего месяца. Ввиду незначительного снижения процентных ставок на рынке уменьшение показателя дюрации отражает сокращение срочности потока платежей по облигациям, а следовательно, срочности обращения облигационных займов в корпоративном сегменте.

В наиболее ликвидном сегменте корпоративного рынка облигаций вновь не наблюдалось единства тенденций в отношении доходности эмиссий, хотя динамика ставок отличалась низкой волатильностью. Наиболее значительное изменение доходности (в границах 0,5–0,6 п.п.), как и в прошлом месяце, продемонстрировали только финансовые компании – эмитенты, причем как в сторону снижения – ОАО «АЛЬФА-БАНК» (серия 01), ОАО Банк ЗЕНИТ (серия БО-04), так и в сторону повышения – ОАО «Россельхозбанк» (серия 05), ОАО Банк «Петрокоммерц» (серия 05). Одоходность наиболее ликвидных выпусков высокотехнологичных компаний также снижалась (в среднем на 0,1 п.п.)<sup>3</sup>.

Благоприятная конъюнктура рынка, сохраняющаяся в последние месяцы, удерживает активность



Источник: по данным Информационного агентства Cbonds.  
Рис. 6. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности

российских эмитентов в отношении регистрации облигационных займов на достаточно высоком уровне, хотя по сравнению с сентябрем показатели регистрации новых эмиссий снизились. Так, за период с 24 сентября по 23 октября с.г. 14 эмитентов зарегистрировали 38 выпусков рублевых облигаций совокупным номиналом 123,3 млрд руб. (для сравнения, с 22 августа по 23 сентября текущего года было зарегистрировано 36 выпусков рублевых эмиссий на общую сумму 341,3 млрд руб.). Крупные выпуски зарегистрировали ОАО «Банк Урал-Сиб» (5 серий биржевых облигаций на общую сумму 21 млрд руб.), ОАО «Трубная Металлургическая Компания» (3 серии биржевых облигаций на сумму 20 млрд руб.), ОАО «Тюменьэнерго» (4 серии облигаций на сумму 20 млрд руб.) и ООО «РЕСО-Лизинг» (5 серий биржевых облигаций на сумму 14 млрд руб.)<sup>4</sup>. Более двух третей зарегистрированных выпусков составили биржевые облигации.

Инвестиционная активность на первичном рынке, в отличие от показателей регистрации выпусков, в октябре существенно выросла по сравнению с предыдущим периодом. Так, за период с 24 сентября по 23 октября 34 эмитента разместили 40 облигационных займов совокупным номиналом 248,3 млрд руб., что стало максимальным значением за последние почти 4 года (для сравнения, с 22 августа по 23 сентября было размещено 23 серии облигаций на сумму 113,8 млрд руб.) (рис. 7). Наиболее крупные облигационные займы разместили ГК «Банк развития и внешнеэкономической деятельности» (на сумму 30 млрд руб.), ОАО «Российские Железные Дороги» (25 млрд руб.), ОАО «Банк ВТБ» (20 млрд руб.) ОАО «Газпромбанк» (14,9 млрд руб.), ОАО «Федеральная Сетевая компания ЭЭС» (20 млрд руб.)<sup>5</sup>. Компаниям «ФСК ЭЭС» и «РЖД»

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

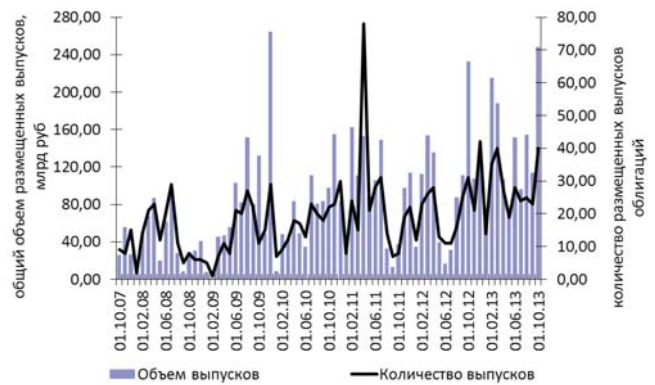
4 По данным Информационного агентства Rusbonds.  
5 По данным Информационного агентства Rusbonds.

удалось привлечь финансирование на 35 и 20 лет соответственно, а еще нескольким эмитентам – на 10 лет.

В октябре текущего года службой Банка РФ по финансовым рынкам были признаны несостоявшимися 11 выпусков облигаций по причине нерасмещения ни одной ценной бумаги (в предыдущем периоде – 15 серий)<sup>1</sup>. Однако 9 аннулированных выпусков пришлось на одного крупного эмитента («ТрансФин-М»), поэтому в данном случае можно говорить не об отсутствии спроса на такие бумаги, а об изменении планов самой компании в вопросе привлечения финансирования.

С 24 сентября по 23 октября 15 эмитентов должны были погасить свои займы совокупным номиналом 70,5 млрд руб. Однако один эмитент не смог исполнить свои обязательства в положенный срок (в предыдущий период 2 эмитента объявили технический дефолт). В ноябре 2013 г. ожидается погашение 17 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 60,4 млрд руб.<sup>2</sup>.

Тем не менее в целом ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед владельцами облигаций в октябре улучшилась. В период с 24 сентября по 23 октября на рынке не произошло



Источник: по данным компании Rusbonds.

Рис. 7. Динамика первичного размещения выпусков корпоративных облигаций, номинированных в национальной валюте

реальных дефолтов<sup>3</sup> по выплате купонного дохода (в прошлом аналогичном периоде – 2 эмитента). При погашении номинальной стоимости облигационных займов и досрочном выкупе ценных бумаг по оферте также обошлось без реальных дефолтов<sup>4</sup>.

1 По данным ФСФР 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.