

РОССИЙСКИЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Никита АНДРИЕВСКИЙ,

научный сотрудник Центра структурных исследований Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Окончил Московский физико-технический институт и Российскую академию народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (магистр экономики).

Тел.: +7 (495) 629-44-12, e-mail: andrievskiy@ier.ru

Елизавета ХУДЬКО,

научный сотрудник Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара, научное направление «Макроэкономика и финансы», канд. экон. наук.

Окончила Московский государственный горный университет (магистр экономики).

Тел.: +7 (495) 629-92-83, e-mail: hydko@ier.ru

Начало 2013 г. на фондовом рынке характеризовалось в целом положительной динамикой. Изменение котировок по основным «голубым фишкам» в течение месяца было разнонаправленным. При этом рост цен обеспечили средства российских инвесторов, тогда как иностранные участники продолжили вывод ресурсов с российского рынка. В январе наблюдалась и достаточно благоприятная конъюнктура внутрироссийского рынка корпоративных облигаций. Рекордных значений достигла активность крупнейших эмитентов рынка в отношении регистрации выпусков своих ценных бумаг, но в то же время многие крупные компании отказались от планов по размещению ранее зарегистрированных облигационных займов и их выпуски были аннулированы.

Ключевые слова: динамика фондового рынка, доходность акций.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

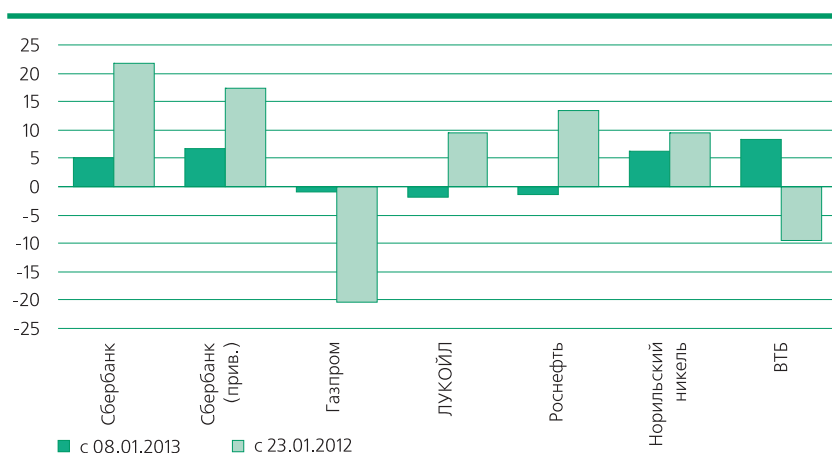
В период с 8 по 31 января 2013 г. индекс ММВБ вырос на 2.11% — до 1546.76 пункта, что на 2.16% больше, чем по состоянию на 31 января 2012 г. Динамика котировок по основным «голубым фишкам» в течение месяца была разнонаправленной. Так, например, на 11% выросла стоимость акций Сбербанка, на 4% — акций «Норильского никеля» и на 1.6% — акций ВТБ.

Напротив, акции компаний нефтегазового сектора за январь подешевели в среднем на 1.6%. Таким образом, максимальная доходность на 1 рубль инвестиций за месяц была зафиксирована по акциям Сбербанка и составила 11.4 коп., а максимальная потеря — по акциям «ЛУКОЙЛа» и составила 3.9 коп. на рубль вложенных средств.

Годовая динамика была несколько иной. Например, стоимость акций ВТБ снизилась относительно цены на 31 января 2012 г. и убыток акционеров составил 20.9 коп. на 1 рубль инвестиций. Инвесторы «Газпрома» потеряли на указанную дату более 22.7 коп. на 1 рубль инвестиций. Темп прироста капитализации остальных компаний составлял от 3 до 21.5% за год. Данный рост был обусловлен позитивной динамикой на мировых фондовых площадках. При этом отметим, что подъем котировок обеспечили средства российских инвесторов, тогда как иностранные участники продолжили вывод ресурсов с российского рынка.

В декабре 2012 г. было проведено лишь одно размещение акций российских компаний — акций компании ОАО «Мультисистема» — холдинга, предприятия которого специализируются в сфере строительства, монтажа и об-

Темпы роста котировок «голубых фишек» на фондовом рынке ММВБ, в %



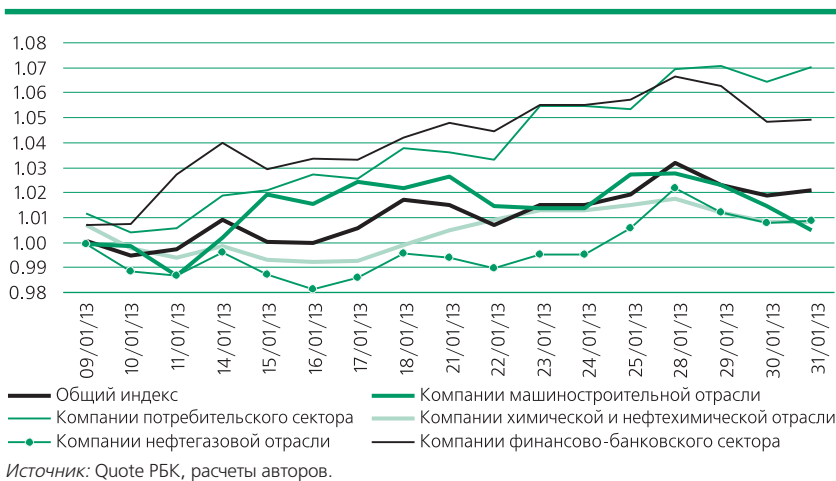
Источник: Quote РБК, расчеты авторов.

служивания инженерных систем, а также ЖКХ. Всего было размещено акций ОАО на сумму 9.8 млн. руб., что не отразилось на структуре фондового рынка в этом месяце (общая капитализация ММВБ на четвертый квартал 2012 г. составила свыше 24 трлн. руб.). Всего в 2012 г. на внутреннем фондовом рынке было размещено акций на сумму 49.6 млрд. руб. (для сравнения: на внешних рынках было размещено акций на 267 млрд. руб.).

Начало нового года на фондовом рынке было отмечено в целом положительной динамикой. Общий индекс ММВБ в период с 8 по 31 января 2013 г. вырос на 2.11%, но на различных секторах динамика индекса заметно отличалась.

Так, новогодние праздники и ожидания доходов от «распродаж» привели к росту индекса потребительского сектора на 15.4%. Также порог в 10% прироста стоимости превысили машиностроение и финансово-банковский сектор. Можно предположить, что данная динамика была связана с высокой рентабельностью капитала крупнейших российских банков и недооценкой акций предприятий машиностроения в течение 2012 г. Темпы роста акций компаний машиностроения опередили даже компании нефтегазовой отрасли. В то же время темпы роста фондовых индексов компаний химической и нефтехимической отрасли колебались около нулевой отметки. Подобное значение индекса иллюстрирует низкую заинтересованность инвесторов в акциях компаний этой отрасли – в основном из-за вхождения таких предприятий в вертикально интегрированные холдинги, которые не допускают существенной эмиссии ценных бумаг.

Индекс акций российских компаний со стандартной капитализацией (30 компаний, общий объем капитализации – 12.3 трлн. руб. при средней капитализации 412 млрд. руб.) догнал индекс компаний с высокой капитализацией, темпы роста которого составили 7.9%. Таким образом, прирост индекса компаний со стандартной капитализацией составил 8.1%. И только индекс компаний с базовой капитализацией (50 компаний с общим объемом капитализации 16.6 трлн. руб. и средней капитализацией 333 млрд. руб.) увеличился за декабрь 2012 г. – две недели января 2013 г. на 12.7%.



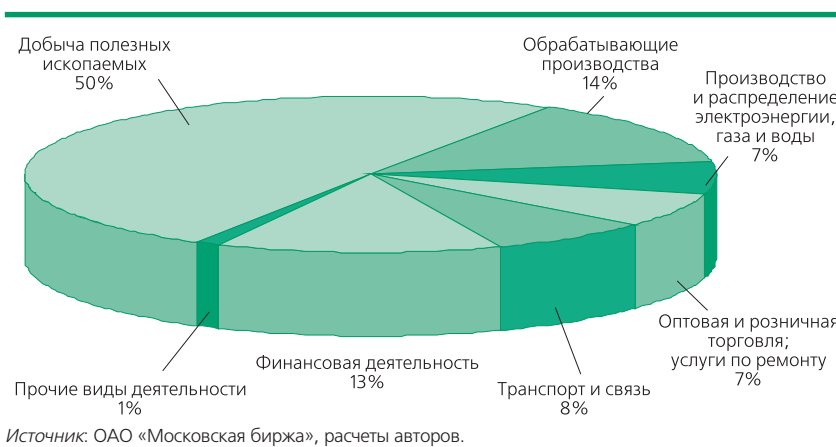
В отраслевой структуре капитализации на российском фондовом рынке в 2012 г. сохранялось преобладание компаний добывающего сектора (50.2%). Затем следовали финансовая деятельность (13.3%) и обрабатывающие производства (13.9%), что коррелирует с отраслевой структурой реального сектора.

Изменение различных фондовых индексов ММВБ

Рынок корпоративных облигаций

Объем внутрироссийского рынка корпоративных облигаций (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте) в начале 2013 г. продолжал расти и достиг уровня в 4147.5 млрд. руб., что на 2.7% выше объема на конец декабря 2012 г. (в предыдущие месяцы прирост составлял в среднем 1.5%)¹. Расширение емкости рынка вновь было обусловлено увеличением количества облигационных займов

Структура капитализации фондового рынка ММВБ по видам экономической деятельности



¹ По данным информационного агентства Rusbonds.

(894 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 881 эмиссии на конец предыдущего месяца), в то время как число эмитентов, представленных в долговом сегменте, практически не изменилось (337 эмитентов против 338 компаний в декабре). В числе выпусков, размещенных в российской валюте, в обращении находятся облигации нескольких иностранных эмитентов: «Международной финансовой корпорации», Европейского банка реконструкции и развития, компании Uranium One Inc. Также в обращении по-прежнему находятся несколько выпусков облигаций, номинированных в долларах США, и один выпуск облигаций в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в конце декабря 2012 г. — январе 2013 г. повысилась, в основном за счет последних торговых дней минувшего года. Так, с 24 декабря по 23 января суммарный объем сделок на Московской бирже составил 146.5 млрд. руб. (для сравнения: с 26 ноября по 21 декабря 2012 г. торговый оборот был равен 129.1 млрд. руб.), а количество сделок за рассматриваемый период составило 26.5 тыс. (в предыдущий период — 27.5 тыс.)².

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds продолжил быстро расти: к концу января 2013 г. его значение по сравнению с концом прошлого года увеличилось на 4.4 пункта (или на 1.3%). Средневзве-

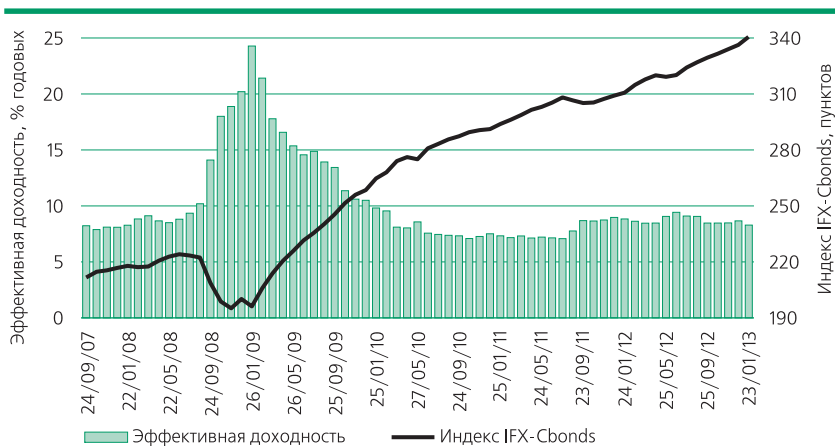
шенная доходность корпоративных облигаций после незначительного роста в декабре существенно снизилась — с 8.67% годовых в конце предыдущего месяца до 8.29% годовых. Как рост доходности в конце 2012 г., так и ее снижение в начале 2013 г. являются сезонными явлениями, которые наблюдаются последние несколько лет³.

Показатель дюрации портфеля корпоративных облигаций после кратковременного роста в конце истекшего года вернулся к тенденции снижения: на конец января дюрация составила 571 день, что на 30 дней ниже ее значения на конец декабря. Сокращение дюрации отражает уменьшение срока обращения облигационных займов в корпоративном сегменте.

Доходность наиболее ликвидных выпусков снижалась (в среднем на 0.3–0.4 п.п.). Исключение составил выпуск облигаций Банка Москвы серии 02. Максимальное снижение доходности (более 1 п.п.), как и в декабре, было зафиксировано по ценным бумагам производственных и энергетических компаний. Практически без изменений по итогам месяца осталась доходность выпусков высокотехнологичных компаний⁴.

Активность эмитентов в конце прошлого — начале текущего года превысила все прогнозные значения, достигнув рекордных показателей за последние несколько лет. Так, в период с 22 декабря по 23 января 14 эмитентов зарегистрировали 99 выпусков облигаций совокупным номиналом 793 млрд. руб. (для сравнения: с 27 ноября по 21 декабря было зарегистрировано 33 выпуска облигаций номиналом 148.4 млрд. руб.). Однако необходимо отметить, что такие рекордные показатели объяснялись регистрацией 51 выпуска биржевых облигаций ОАО «Сбербанк России» на общую сумму 500 млрд. руб. Также крупные выпуски зарегистрировали ОАО АКБ «Банк Москвы» (8 серий биржевых облигаций на сумму 60 млрд. руб.), ООО «ЕвразХолдинг Финанс» (4 серии облигаций на сумму 50 млрд. руб.), ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» (7 серий облигаций на сумму 50 млрд. руб.), ОАО «РусГидро» (4 серии облигаций на сумму 40 млрд. руб.)⁵. Более двух третей

Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности последних



Источник: по данным информационного агентства Cbonds.

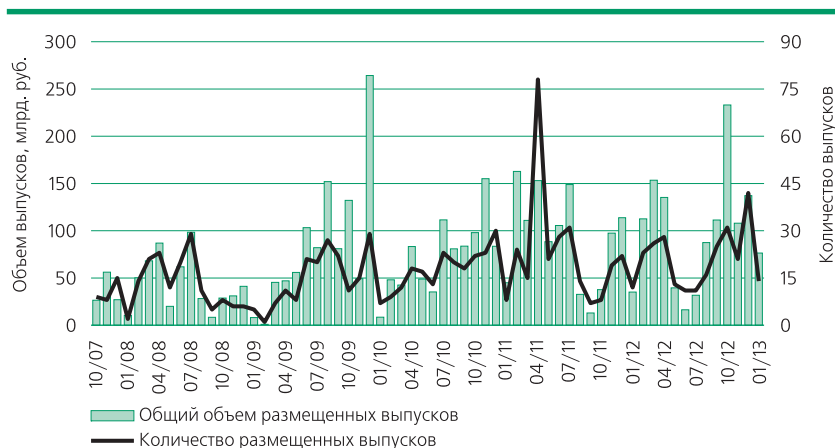
² По данным информационной компании «Финам».
³ По материалам информационного агентства Cbonds.
⁴ По данным информационного агентства «Финмаркет».
⁵ По данным информационного агентства Rusbonds.

зарегистрированных выпусков составили биржевые облигации.

Если ажиотаж вокруг регистрации облигационных займов в конце года наблюдается традиционно (хотя в этот раз были превышены все рекордные значения), то показатели размещения ценных бумаг существенно уступали объемам регистрации, что было связано с низкой активностью инвесторов в январе: с 22 декабря по 23 января только 11 эмитентов разместили 14 облигационных займов на общую сумму 76.4 млрд. руб. (с 27 ноября по 21 декабря было размещено 42 займа на сумму 137.1 млрд. руб.). Биржевые облигации составили треть от всех размещенных выпусков. Наиболее крупные облигационные займы разместили Акционерная компания по транспорту нефти «Транснефть» (2 серии биржевых облигаций на сумму 34 млрд. руб.), ОАО «Банк ВТБ» (1 серия биржевых облигаций на сумму 15 млрд. руб.)⁶. Два ипотечных агента — «Азиатско-Тихоокеанский Банк» и «Европа 2012-1» — смогли привлечь финансирование на срок 32 и 30 лет соответственно.

Низкие показатели первичных размещений во многом объясняются изменением планов крупных эмитентов относительно привлечения финансирования с долгового рынка. Так, за рассматриваемый период — с 22 декабря по 23 января — ФСФР России были признаны несостоявшимися 16 выпусков облигаций в связи с неразмещением ни одной ценной бумаги и аннулирована их государственная регистрация (в предыдущие месяцы аннулировалось не более 6–8 выпусков)⁷. Среди аннулированных выпусков облигаций, к примеру, ценные бумаги компаний «ТГК-1», «Мобильные ТелеСистемы», «Новолипецкий металлургический комбинат», «Вымпел-Коммуникации».

С 22 декабря по 23 января все названные эмитенты погасили 6 выпусков облигаций на общую сумму 8.6 млрд. руб. в положенный срок, т.е. без объявления технического дефолта, что является редким случаем на протяжении последних четырех лет. В феврале 2013 г. ожидается погашение 15 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 60.9 млрд. руб.⁸.



Источник: по данным компании Rusbonds.

Ситуация с объявлением реального дефолта (когда эмитент не в состоянии выплатить доход владельцам ценных бумаг даже в ближайшие дни после плановой даты исполнения обязательств) остается стабильной в течение нескольких последних месяцев. Так, в период с 22 декабря по 23 января только один эмитент объявил дефолт по выплате купонного дохода. При этом все эмитенты, так же как и в предыдущие месяцы, осуществили погашение номинальной стоимости облигационных займов и досрочный выкуп ценных бумаг по оферте в положенный срок или, по крайней мере, в рамках технического дефолта⁹.

В конце 2012 г. были осуществлены меры, направленные на развитие инструментов инвестирования. В частности, было утверждено постановление Правительства РФ, которым отменены ограничения по максимальной доле инфраструктурных облигаций одного эмитента в расширенном инвестиционном портфеле государственной управляющей компании пенсионных накоплений (ранее максимальная доля составляла 30%)¹⁰. Одновременно с этим были более четко прописаны возможности Внешэкономбанка относительно инвестирования средств пенсионных накоплений в облигации, обеспеченные госгарантией РФ, и в облигации, имеющие рейтинг не ниже суверенного, выпущенные в целях финансирования инфраструктурных проектов общегосударственного значения. ■

Динамика первичного размещения выпусков корпоративных облигаций, номинированных в национальной валюте

⁶ По данным информационного агентства Rusbonds.

⁷ По данным ФСФР России.

⁸ По данным компании Rusbonds.

⁹ По данным компании Cbonds.

¹⁰ Там же.