

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

Индекс ММВБ с 1 по 25 июля 2013 г. вырос на 4.9% — главным образом вследствие удорожания акций «Газпрома» на 20.37%. Капитализация фондового рынка в этот период увеличилась на 4%, или на 941 млрд. руб., и на 25 июля составила 37.6% ВВП.

На внутривнутрироссийском рынке корпоративных облигаций в июле текущего года также преобладали достаточно оптимистичные настроения. Позитивную динамику продемонстрировали почти все ключевые показатели рынка: его объем и индекс, средневзвешенная доходность (особенно в производственном сегменте), активность эмитентов. Стабильной остается ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

Ключевые слова: динамика фондового рынка, доходность акций, динамика рынка корпоративных облигаций, объем и индекс рынка корпоративных облигаций.

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

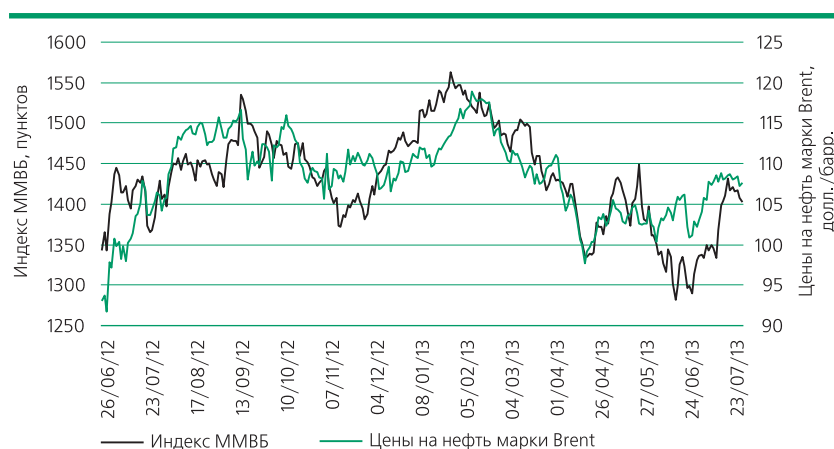
В отличие от июня текущего года, когда российский фондовый рынок находился в основном под влиянием негативной динамики международных фондовых рынков, в июле на индекс ММВБ положительное воздействие оказывала динамика цен на нефть. Повышение цен на нефть к 10 июля до 108 долл./барр. (106.2%

от цены на конец июня) способствовало росту индекса ММВБ на 4.9% — с 1330 пунктов на 28.06.2013 до 1400 пунктов на 12.07.2013. Месячный максимум индекса был зафиксирован 17.07.2013 и составил 1431.8 пункта.

Помимо цен на нефть фактором роста индекса ММВБ стала положительная динамика стоимости «голубых фишек». Так, цена акций «Газпрома» с 1 по 17 июля 2013 г. увеличилась на 20.3% в результате появления новостей о передаче компании Правительством РФ нескольких месторождений в Баренцевом и Карском морях. При этом дешевели акции ВТБ и «Норильского никеля», что было связано с новостями об увеличении долговых обязательств этих компаний и с негативными ожиданиями относительно объемов их прибыли в текущем году. Снижение цен на акции ВТБ и «Норильского никеля» с начала месяца по 25 июля составило 1.6 и 2.9% соответственно. Прочие «голубые фишки» подорожали за этот период в среднем на 3%.

Положительная динамика стоимости акций «Газпрома», наблюдавшаяся в рассматриваемый период, не повлияла кардинальным образом на их годовую доходность: за календарный

Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 26 июня 2012 г. по 25 июля 2013 г.



Источник: Quote РБК.

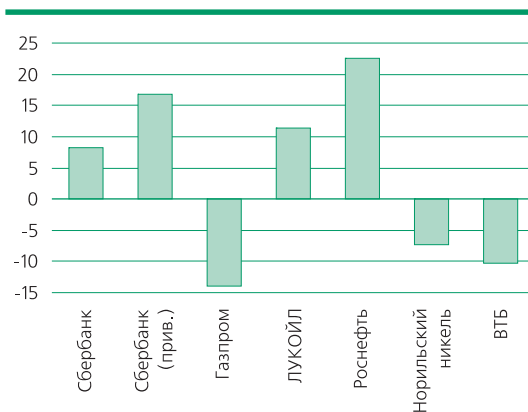
год (с 26 июля 2012 г.) убыток инвестировавших свои средства в эти ценные бумаги составил 13.9%. Убыточными оказались также акции «Норильского никеля» и ВТБ: снижение их стоимости за календарный год составило 7.3 и 10.2% соответственно. Вместе с тем акции «Роснефти» продемонстрировали за этот период наибольшую среди «голубых фишек» доходность в размере 22.5%. Следующими по уровню доходности вложений инструментами за тот же временной отрезок стали привилегированные акции Сбербанка (16.7%) и «ЛУКОЙЛа» (11.4%).

Наиболее заметным изменением среди секторальных индексов с 1 по 23 июля текущего года характеризовался индекс энергетической отрасли, выросший за этот период на 9.3%. Фактором его роста оказалось повышение цен на акции «РусГидро» (вследствие появления сообщений об увеличении компанией дивидендных выплат) и «ФСК ЕЭС» (в результате распространения новости об инвестировании в облигации компании пенсионных накоплений ВЭБа). Таким образом, рост индекса электроэнергетики во второй половине июля позволил ему «отыграть» часть потерь начала года (напомним, что на 28.01.2013 индекс электроэнергетических компаний составлял 1850 пунктов, однако к 19.04.2013 снизился до 1120 пунктов).

Аналогичная ситуация складывалась в секторе металлургических компаний, где с 1 по 25 июля был зарегистрирован прирост на 4.7%. Динамика индекса нефтегазовой отрасли оказалась аналогичной изменению стоимости акций «Газпрома» — максимальный прирост индекса с начала месяца по 17 июля составил 9.1%. Индексы же потребительского, инновационного и финансово-банковского секторов колебались около своих значений, зафиксированных на начало месяца.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), с 1 по 24 июля 2013 г. наблюдался приток средств в фонды, ориентированные на российский рынок, который выразился в сумме 167 млн. долл., или около 5.5 млрд. руб., причем 61% этих средств поступили в период с 11 по 17 июля (для сравнения: в июне, по данным EPFR, отток капитала из фондов составил 660 млн. долл.).

Общая капитализация российского фондового рынка на 25 июля 2013 г. составила 23.97 трлн. руб., или 37.6% ВВП, что на 4%, или на



Источник: Quote РБК, расчеты авторов.

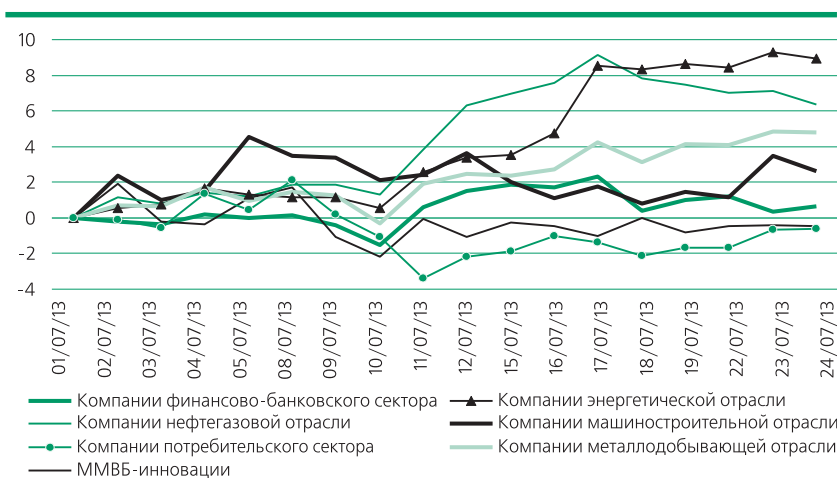
Темпы роста котировок высоколиквидных акций на Московской бирже за период с 26 июля 2012 г. по 25 июля 2013 г., в %

941 млрд. руб., больше, чем на 1 июля текущего года. При этом в силу различной динамики секторальных индексов изменилась структура капитализации. В частности, доля компаний сектора добычи полезных ископаемых увеличилась с начала месяца на 1.33% — до 48% на 25.07.2013. Также выросла доля компаний транспорта и связи — на 0.37% за аналогичный период. Рост доли компаний добывающей промышленности и транспорта был достигнут в результате уменьшения с 1 по 25 июля долей компаний обрабатывающего и финансово-банковского секторов — с 13.4 до 12.6% и с 15.4 до 14.8% соответственно.

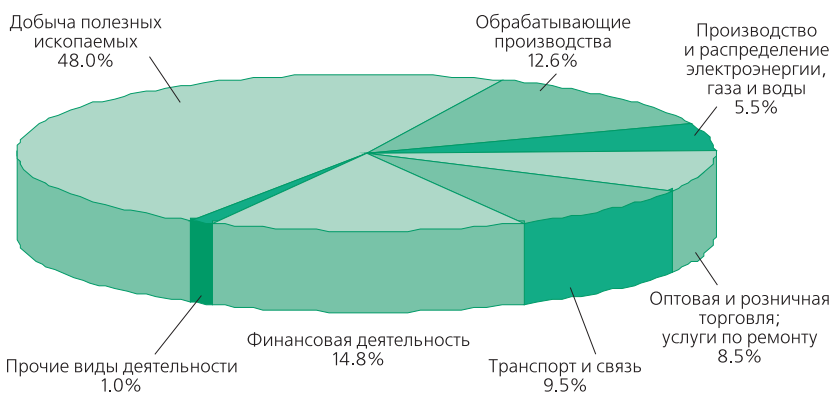
Рынок корпоративных облигаций

Объем внутрироссийского рынка корпоративных облигаций (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте, в том

Темпы роста различных фондовых индексов на Московской бирже в июле 2013 г.



Источник: Quote РБК, расчеты авторов.



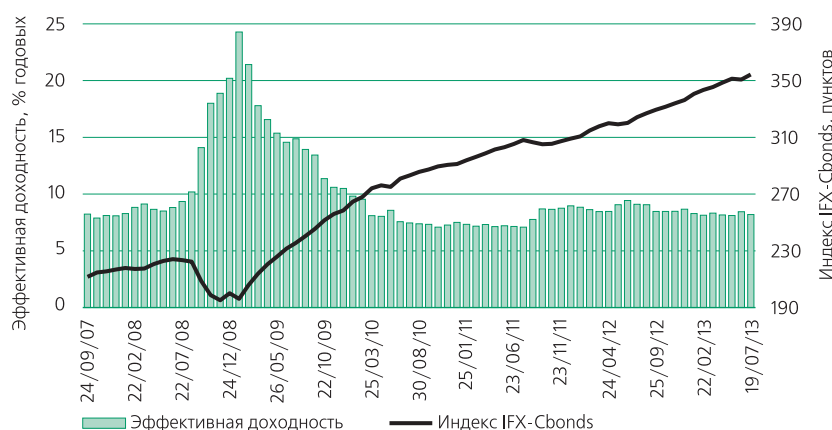
Источник: ОАО «Московская биржа», расчеты авторов.

Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности

числе нерезидентами РФ) в июле текущего года существенно увеличился, превысив среднемесячный темп его роста, наблюдавшийся в первом полугодии 2013 г. К концу июля этот показатель достиг отметки в 4621.0 млрд. руб., что на 2.4% выше его значения на конец мая¹.

Рост емкости рынка объяснялся увеличением количества облигационных займов (983 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 971 эмиссии на конец предыдущего месяца), тогда как число эмитентов, представленных в долговом сегменте, по итогам месяца не изменилось (348 эмитентов). В обращении находятся уже 12 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в долларах США, и один выпуск в японских иенах.

Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности последних



Источник: по данным информационного агентства Cbonds.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в рассматриваемый период упала по сравнению с июнем, но тем не менее сохранилась на среднем уровне последних месяцев. Так, с 25 июня по 19 июля суммарный объем биржевых сделок на Московской бирже составил 115.5 млрд. руб. (для сравнения: с 25 мая по 24 июня торговый оборот здесь равнялся 128.9 млрд. руб.), а количество сделок за исследуемый период практически не изменилось – 23.8 тыс. (в предыдущий период – 23.1 тыс.)².

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFC-Bonds после непродолжительного снижения вновь начал расти: к концу июля 2013 г. его значение повысилось по сравнению с концом предыдущего месяца на 3.6 пункта, или на 1%. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций также продемонстрировала позитивную динамику и снизилась с 8.45% на конец июня до 8.20% на конец июля³.

Показатель дюрации портфеля корпоративных облигаций незначительно снизился. На конец июля дюрация составила 740 дней, что на 23 дня меньше значения показателя на конец предыдущего месяца. Ввиду снижения на рынке процентных ставок относительная стабилизация показателя дюрации отражает незначительное уменьшение срочности обращения облигационных займов в корпоративном сегменте.

В наиболее ликвидном сегменте корпоративного рынка в исследуемый период наблюдалось умеренное снижение доходности эмиссий. Самую ярковыраженную тенденцию снижения доходности продемонстрировали производственные и энергетические компании – в среднем на 0.3 п.п., хотя инвестиционная активность в сегменте энергетики в июле 2013 г. была невысокой. Среди наиболее ликвидных выпусков облигационных займов – финансово-кредитных организаций и телекоммуникационных компаний – среднее снижение доходности составило чуть более 0.2 п.п.⁴. Исключением из общей тенденции стали облигации ОАО «Банк ВТБ», у которых доходность серии 06 выросла более чем на 1 п.п.

¹ По данным информационного агентства Rusbonds.

² По данным инвестиционной компании «Финам».

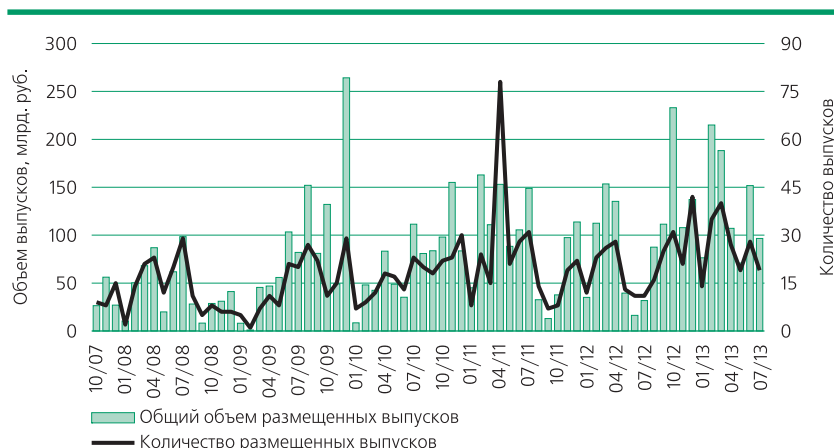
³ По материалам информационного агентства Cbonds.

⁴ По данным информационного агентства «Финмаркет».

Российские эмитенты вновь проявили высокую активность в отношении регистрации облигационных займов, почти достигнув рекорда предыдущих двух месяцев. Так, за период с 25 июня по 19 июля 17 эмитентов зарегистрировали 55 выпусков облигаций совокупным номиналом 466.2 млрд. руб. (для сравнения: за период с 25 мая по 24 июня было зарегистрировано 79 эмиссий на общую сумму 590.7 млрд. руб.). Более половины зарегистрированных выпусков составили биржевые облигации.

Несмотря на позитивную динамику показателей рынка и высокую активность эмитентов, результаты первичных размещений оказались существенно скромнее — и по сравнению с предыдущим периодом, и относительно показателей регистрации выпусков. Так, с 25 июня по 19 июля 19 эмитентов разместили 24 облигационных займа совокупным номиналом 96.6 млрд. руб. (для сравнения: с 25 мая по 24 июня было размещено 28 займов на сумму 151.8 млрд. руб.). Наиболее крупные облигационные займы разместили ОАО «Российские железные дороги» (на сумму 25 млрд. руб.) и ГК «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» (на сумму 20 млрд. руб.).⁵ При этом почти все размещенные эмиссии составили биржевые облигации, что говорит об интересе инвесторов преимущественно к надежным эмитентам, давно представленным на рынке. Тем не менее среди размещенных займов оказалось 4 дебютных выпуска ипотечных облигаций на срок от 27 до 32 лет. Срок обращения остальных займов не превысил 10 лет.

В июне 2013 г. ФСФР России был признан несостоявшимся единственный дебютный выпуск облигаций из-за неразмещения ни одной ценной бумаги, тогда как в период с 25 мая по 24 июня не было аннулировано ни одного выпуска корпоративных облигаций по этой причине (хотя в первом квартале текущего года аннулировалось по 10–15 выпусков ежемесячно). Это достаточно позитивный сигнал, свидетельствующий о наличии спроса на корпоративные долговые бумаги⁶.



Источник: по данным компании Rusbonds.

С 25 июня по 19 июля 2013 г. 13 эмитентов должны были погасить свои займы совокупным номиналом 59.9 млрд. руб. Однако три эмитента не смогли исполнить свои обязательства в положенный срок (в предыдущий период один эмитент объявил технический дефолт), что является негативным событием на рынке. В августе 2013 г. ожидается погашение 12 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 33.9 млрд. руб.⁷

Несмотря на наличие случаев технического дефолта по погашению займов, ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед владельцами облигаций все же остается достаточно стабильной. В период с 25 июня по 19 июля, как и в предыдущий временной интервал, реальных дефолтов (т.е. случаев, когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в ближайшие дни после плановой даты исполнения обязательств) не было⁸.

В последние недели в отношении рынка ценных бумаг было предложено немало нововведений нормативного и организационного характера.

Во-первых, в начале июля Госдумой РФ был принят Закон о финансовом мегарегуляторе, в соответствии с которым к сфере компетенции Банка России отнесено пруденциальное регулирование, контроль (надзор) за участниками финансового рынка и осуществ-

Динамика первичного размещения выпусков корпоративных облигаций, номинированных в национальной валюте

⁵ По данным информационного агентства Rusbonds.

⁶ По данным ФСФР России.

⁷ По данным компании Rusbonds.

⁸ По данным компании Rusbonds.

ление макроэкономической политики.

Во-вторых, в Правительстве РФ было заявлено о необходимости уравнивать налогообложение процентных доходов физических лиц, получаемых по депозитам и по акциям и облигациям. В частности, эта идея содержится в «дорожной карте» «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в РФ».

Наконец, Московская биржа объявила, что до конца года могут начать выходить классические облигации на вторичные торги в день размещения (уже в начале 2013 г. данная мера была применена к биржевым облигациям). Это может быть реализовано ввиду того, что появилась возможность замены отчета об итогах выпуска ценных бумаг уведомлением и для классических облигаций⁹. ■

⁹ По материалам информационного агентства Rusbonds.