

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

Повышение цен на нефть в конце августа текущего года вызвало рост индекса ММВБ за первую декаду сентября на 5.52%. На 26 сентября индекс ММВБ увеличился на 8.6% с начала месяца и составил 1485 пунктов. Максимальный прирост среди высоколиквидных акций продемонстрировали акции Сбербанка, цена которых за первые 26 дней сентября увеличилась на 14.39%. Капитализация фондового рынка ММВБ к 26.09.2013 достигла 25.09 трлн. руб. (40.09% ВВП).

В сентябре 2013 г. на внутрироссийском рынке корпоративных облигаций такие его показатели, как объем, индекс, средневзвешенная доходность, активность эмитентов и инвесторов (особенно в финансовом сегменте), демонстрировали позитивные тенденции. В то же время было объявлено о нескольких случаях технического и реального дефолта.

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

Динамика основных структурных индексов российского фондового рынка

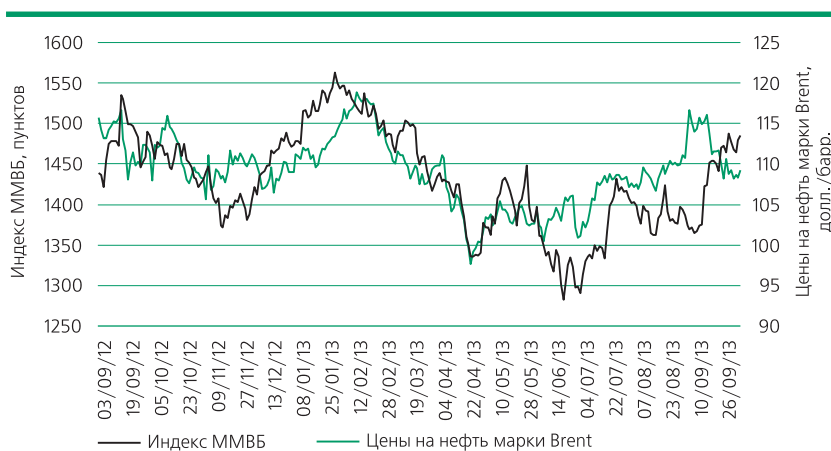
Повышение цен на нефть марки Brent 28 августа 2013 г. на 5.31% (до 116.61 долл./барр.) из-за нестабильной ситуации в Сирии с некоторым временным лагом привело к росту индекса ММВБ в период с 6 по 9 сентября на 5.52%. Ослабление напряженности вокруг Сирии

вызвало падение цен на нефть к 16 сентября до 110 долл./барр. Однако рост индекса ММВБ продолжился, и локальный максимум был достигнут здесь 19 сентября (1487.19 пункта). К 26 сентября индекс составил 1485.14 пункта.

Основными драйверами роста индекса ММВБ в сентябре 2013 г. стали акции «Газпрома», Сбербанка и «ЛУКОЙЛа». В начале месяца значительно повысились котировки акций «Газпрома» и «Роснефти» – темпы их прироста к 5 сентября составили 6.5 и 6.36% с начала месяца соответственно. Максимальное повышение цен с начала месяца было зафиксировано у акций Сбербанка – 14.39% на 20.09.2013.

Положительная динамика котировок наиболее ликвидных акций привела к увеличению их доходности. Так, годовая доходность (за период с 27 сентября 2012 г. по 26 сентября 2013 г.) акций «Роснефти» составила 26.8%. Акции Сбербанка продемонстрировали за тот же период доходность на уровне 12.88 и 16.5% по обыкновенным и привилегированным акциям соответственно. Прирост стоимости акций «Газпрома» в сентябре не изменил негативного результата по их годовой доходности (ее сни-

Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 3 сентября 2012 г. по 26 сентября 2013 г.



Источник: Quote РБК.

жение за год составило 7.36%). Стоимость акций ВТБ, снизившаяся по сравнению с началом месяца на 2.1%, за год продемонстрировала наибольшее падение (19.57%).

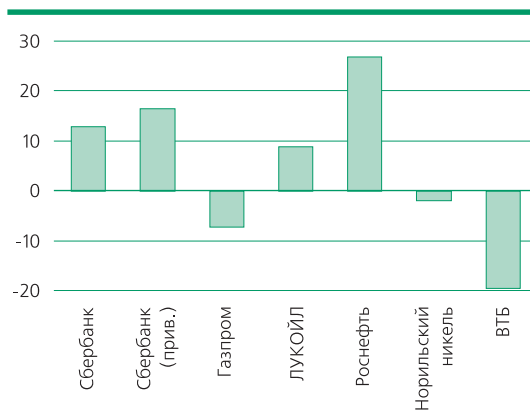
Лидером прироста среди секторальных индексов в рассматриваемый период стал индекс машиностроительной отрасли, который с 1 по 12 сентября повысился на 8.58%. Основными двигателями роста индекса машиностроения стали бумаги ОАО «Солерс» (вследствие покупки этим предприятием акций «УАЗа»), а также акции «КамАЗа» (в результате появления новостей о выпуске предприятием новой модели тягача и о переизбрании председателя его Совета директоров). Положительная динамика стоимости нефтегазовых компаний привела к росту индекса отрасли к 26.09.2013 с начала месяца на 7.38%.

По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), с 1 по 25 сентября 2013 г. был зафиксирован общий отток средств из фондов, ориентированных на российский рынок, в размере 339 млн. долл. Однако в последнюю неделю месяца впервые за предыдущие восемь недель (с середины июля) был отмечен приток средств в фонды, ориентированные на Россию. Общая капитализация российского фондового рынка ММВБ на 26.09.2013 составила 25.09 трлн. руб. (40.09% ВВП), что на 1.65 трлн. руб. (7%) больше, чем на 02.09.2013. Однако значительных изменений в структуре капитализации при этом не произошло. В частности, по сравнению с началом месяца увеличились только доли секторов добычи полезных ископаемых и финансовой деятельности – на 0.4 и 0.15% соответственно. Одновременно уменьшилась доля компаний по производству и распределению электроэнергии, газа и воды – на 0.38%.

Рынок корпоративных облигаций

Объем внутрироссийского рынка корпоративных облигаций (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте, в том числе нерезидентами РФ) в сентябре 2013 г. продолжал расти – к концу месяца этот показатель достиг отметки в 4779.0 млрд. руб., на 1.7% превысив его значение на конец предыдущего месяца¹.

¹ По данным информационного агентства Rusbonds.



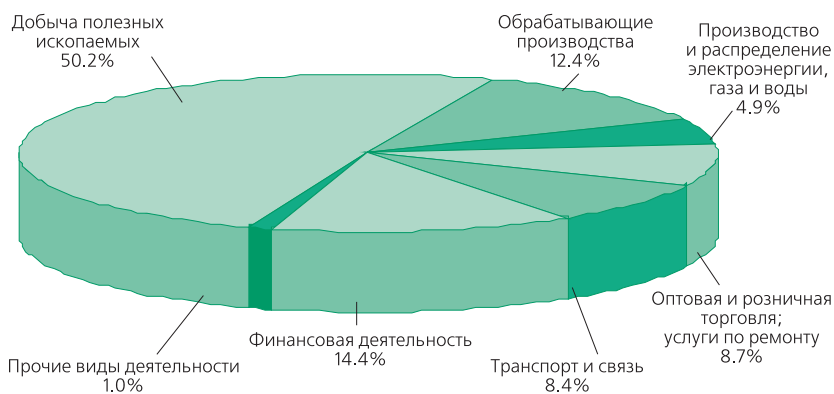
Источник: Quote РБК, расчеты авторов.

Расширение емкости рынка связано с увеличением среднего объема эмиссий облигаций, поскольку количество облигационных займов осталось практически неизменным (1002 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1000 эмиссий на конец предыдущего месяца), а число эмитентов, представленных в долговом сегменте, даже снизилось (346 эмитентов против 353 компаний в августе). 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. Стоит отметить, что тенденцией 2013 г. стало увеличение количества выпусков облигаций с ипотечным покрытием, которая, скорее всего, продолжится и в ближайшие месяцы.

Темпы роста секторальных фондовых индексов на Московской бирже в сентябре 2013 г. (за период с начала месяца), в %



Источник: Quote РБК, расчеты авторов.



Источник: ОАО «Московская биржа», расчеты авторов.

Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности в сентябре 2013 г.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в сентябре текущего года, после продолжительного периода стабилизации, существенно усилилась. Так, с 22 августа по 23 сентября суммарный объем биржевых сделок на Московской бирже составил 152.3 млрд. руб. (для сравнения: с 22 июля по 21 августа торговый оборот здесь был равен 116.1 млрд. руб.), при этом количество сделок за рассматриваемый период практически не изменилось и равнялось 27.4 тыс. (в предыдущий период – 27 тыс.)², что говорит о росте числа крупных сделок.

Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности последних

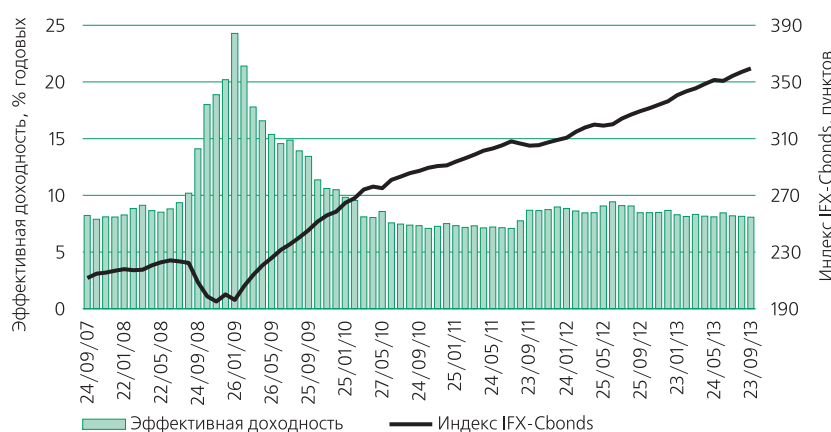
Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в исследуемый период продолжал расти: к концу сентября его значение увеличилось по сравнению со значением на конец предыдущего месяца на 2.4 пункта

(или на 0.7%). Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций также демонстрировала позитивную тенденцию, снизившись с 8.15% годовых в конце августа до 8.07% годовых к концу сентября³.

Динамика основных показателей рынка свидетельствует о том, что пока на его конъюнктуре не отразились проблемы в российской экономике, дополнительное давление на которую оказывает также неблагоприятная ситуация в зоне евро. Но в случае дальнейшего ухудшения экономических показателей РФ можно ожидать смену трендов и на российском долговом рынке. В то же время нельзя не отметить, что сохранение официальных прогнозов инфляции на 2013 г. (5–6%) и ставки рефинансирования на прежнем уровне добавило уверенности инвесторам и эмитентам. Аналогичную роль сыграли и стабильные прогнозы международных рейтинговых агентств в отношении рейтингов крупнейших российских эмитентов – «Северстали», «Ростелекома», «РусГидро», «Татнефти», «НОВАТЭКА» и др.⁴

Показатель дюрации портфеля корпоративных облигаций практически не изменился: на конец сентября текущего года дюрация составила 717 дней, что на 6 дней выше ее значения на конец предыдущего месяца. Относительная стабилизация показателя дюрации при незначительном снижении процентных ставок на рынке свидетельствует о неизменности срочности потока платежей по облигациям, а следовательно, и срочности обращения облигационных займов в корпоративном сегменте.

Наибольшая волатильность в рассматриваемый период, как и в предыдущий, наблюдалась у облигаций финансовых компаний. Так, максимальное падение доходности (более 1 п.п.) было зафиксировано у бумаг ОАО «АК БАРС» БАНК (серия 04) и ОАО Банк «Петрокоммерц» (серия 05), а значительный рост (более 2 п.п.) продемонстрировали облигации ОАО Банк «ЗЕНИТ» (серия 08). Такие колебания доходности были сопряжены с повышенной инвестиционной активностью в финансовом секторе: торговый оборот с отдельными выпусками облигаций крупных финансовых компаний («АК БАРС», «АЛЬФА-БАНК»,



Источник: по данным информационного агентства Cbonds.

² По данным инвестиционной компании «Финам».

³ По материалам информационного агентства Cbonds.

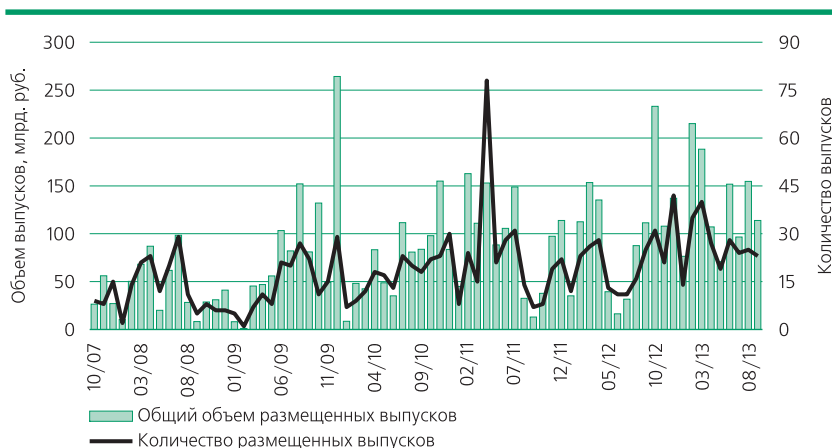
⁴ Там же.

«ЗЕНИТ», «Кредит Европа Банк», «НОМОС-БАНК») за рассматриваемый период превысил 1 млрд. руб. Существенное снижение доходности продемонстрировали облигации энергетических компаний, а незначительная понижающая тенденция наблюдалась в производственном и высокотехнологичном секторах (в среднем не более 0.1 п.п.)⁵.

Благоприятная конъюнктура рынка, сохраняющаяся на протяжении последних месяцев, повысила активность российских эмитентов в отношении регистрации облигационных займов. Так, за период с 22 августа по 23 сентября 10 эмитентов зарегистрировали 36 выпусков рублевых облигаций совокупным номиналом 341.3 млрд. руб. (для сравнения: с 22 июля по 21 августа было зарегистрировано 69 рублевых эмиссий на общую сумму 279.5 млрд. руб.). Впрочем, основная часть зарегистрированных эмиссий (19 серий биржевых облигаций на общую сумму 235 млрд. руб.) пришлось на одного эмитента – ОАО «Банк ВТБ». Более 2/3 зарегистрированных выпусков составили биржевые облигации.

Инвестиционная активность на первичном рынке, в отличие от вторичных торгов, в сентябре 2013 г. несколько снизилась по сравнению с предыдущим периодом, хотя осталась на достаточно высоком уровне. Так, за период с 22 августа по 23 сентября 19 эмитентов разместили 23 облигационных займа совокупным номиналом 113.8 млрд. руб. (для сравнения: с 22 июля по 21 августа было размещено 25 серий облигаций на сумму 154.65 млрд. руб.). Двум ипотечным агентам удалось привлечь финансирование почти на 35 лет.

В сентябре текущего года Службой Банка России по финансовым рынкам, в отличие



Источник: по данным компании Rusbonds.

от последних нескольких месяцев, были признаны несостоявшимися 15 выпусков облигаций по причине неразмещения ни одной ценной бумаги⁶. Это служит негативным сигналом для участников рынка.

С 22 августа по 23 сентября 18 эмитентов должны были погасить свои займы совокупным номиналом 70.3 млрд. руб. Однако два эмитента не смогли исполнить свои обязательства в положенный срок (в предыдущий период один эмитент объявил технический дефолт). В октябре 2013 г. ожидается погашение 20 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 81.8 млрд. руб.⁷

В период с 22 августа по 23 сентября два эмитента объявили о реальном дефолте⁸ по выплате купонного дохода (в предыдущий период – один эмитент). При погашении номинальной стоимости облигационных займов и досрочном выкупе ценных бумаг по оферте, как и в предыдущие месяцы, обошлось без реальных дефолтов⁹. ■

Динамика первичного размещения выпусков корпоративных облигаций, номинированных в национальной валюте

⁵ По данным инвестиционной компании «Финам».

⁶ По данным Службы Банка России по финансовым рынкам.

⁷ По данным компании Rusbonds.

⁸ То есть о ситуации, при которой эмитент оказывается не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного» периода.

⁹ По данным компании Rusbonds.