

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Евгений ГОРБАТИКОВ

Научный сотрудник лаборатории эмпирических исследований инвестиций и финансовых рынков Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара. E-mail: gorbatikov@iep.ru

Елизавета ХУДЬКО

Старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации; научный сотрудник Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, канд. экон. наук. E-mail: hydko@iep.ru

В отчетный период (с 23 декабря 2015 г. по 26 января 2016 г.) цена на нефть марки Brent относительно предшествующего временного интервала снизилась еще на 12,7%, опускаясь в отдельные торговые дни ниже 30 долл./барр. Акции Сбербанка и ВТБ подешевели на 8,3 и 12,6% соответственно, что привело к падению индекса финансово-банковского сектора и к сокращению его доли в капитализации фондовой биржи более чем на 1%. Акции «ЛУКОЙЛа» вновь стали третьими по доле в общем обороте биржи, потеснив бумаги «Норильского никеля». Индекс ММВБ опустился за анализируемый период на 1,1% — до 1705,0 пункта.

На внутрисоссийском рынке корпоративных облигаций в течение исследуемого временного интервала сохранялась неблагоприятная конъюнктура ввиду негативного внешнего фона и повышения внутриэкономических рисков. Существенно снизилась инвестиционная активность, что, помимо вышеуказанных факторов, было также обусловлено традиционным сезонным спадом. Тем не менее умеренно позитивной динамикой характеризовались такие ключевые показатели рынка, как его объем и индекс; на высоком уровне поддерживалась активность эмитентов. Основными негативными явлениями по-прежнему оставались повышение (хотя и незначительное) средневзвешенной доходности эмиссий и осложнение ситуации с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

Ключевые слова: фондовый рынок, доходность акций, рынок корпоративных облигаций, объем и индекс рынка корпоративных облигаций.

Динамика основных структурных индексов фондового рынка

Цена на нефть марки Brent продолжала падение третий месяц подряд. Начав отчетный период с отметки в 36,26 долл./барр., к 13 января она достигла 30 долл./барр., а к 18 января опустилась до 28,83 долл./барр.¹. Несмотря на небольшой рост нефтяных цен в заключительную неделю рассматриваемого периода, их суммарное падение составило 12,7%. За последний же квартал (с 26.10.2015 по 26.01.2016) они снизились уже на 33,1%. Индекс ММВБ на фоне падающей нефти сохраняет свои позиции — «просев» в течение недели с 11 по 15 января более чем на 8%, к концу периода он практически вернулся к уровню начала меся-

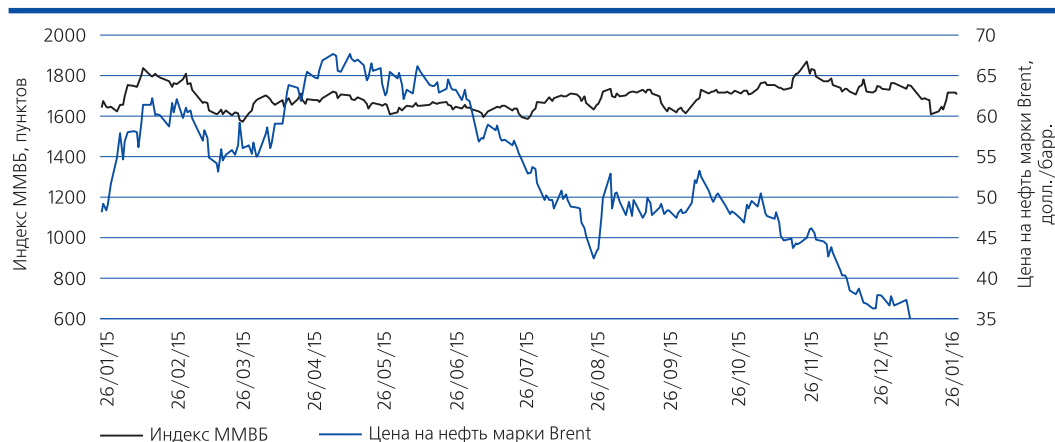
ца. Итоговое падение индекса составило 1,1% — с 1723,4 до 1705,0 пункта. (См. рис. 1.)

Акции «голубых фишек», обращающиеся на Московской бирже, продолжали дешеветь — только бумагам трех высоколиквидных компаний² удалось закончить анализируемый период «в плюсе». Наилучшие результаты по итогам месяца показали дешеветшие в течение предыдущего периода бумаги «Роснефти» и «Магнита» — +3,1 и +1,8% соответственно. Акции банка «ВТБ», бывшие лидерами роста в предыдущем месяце, в нынешнем потеряли в цене больше всех — 12,6%. Цена акций Сбербанка также упала — на 8,3%, а суммарно за два последних месяца — более чем на 14%. Третий месяц подряд негативная динамика

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

²Под высоколиквидными компаниями здесь понимаются компании, средневзвешенной объем торгов по акциям которых за отчетный период превышает 1 млрд. руб.

Рис. 1. Динамика индекса ММВБ и фьючерсных цен на нефть марки Brent с 26 января 2015 г. по 26 января 2016 г.



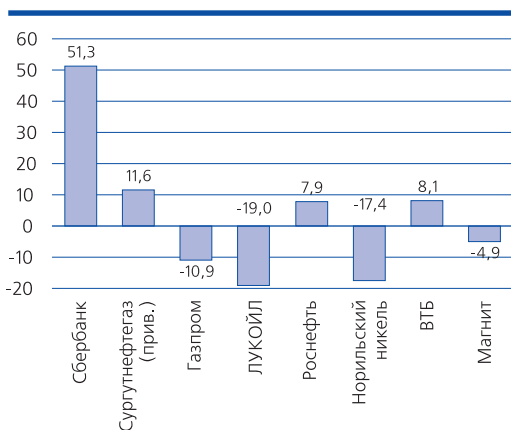
Источник: Quote RBC, инвестиционная компания «Финан».

наблюдалась у бумаг «Норильского никеля» – на этот раз их стоимость снизилась на 3,7%.

Несмотря на падение котировок, акции Сбербанка продолжали оставаться лидером по годовой рублевой доходности среди «голубых фишек» – за год они подорожали более чем на 50%. Как и в предыдущий отчетный пери-

од, второе и третье места по этому показателю заняли привилегированные акции «Сургутнефтегаза» и акции ВТБ – за год они выросли в цене на 11,6 и 8,1% соответственно. Почти такую же годовую доходность продемонстрировали бумаги «Роснефти». Значительная отрицательная доходность по итогам года была зафиксирована у акций «Норильского никеля» (-17,4%) и «ЛУКОЙЛа» (-19,0%). Доходность акций «Магнита» и «Газпрома» по итогам года также оказалась в небольшом минусе. (См. рис. 2.)

Рис. 2. Темпы роста стоимости высоколиквидных акций на Московской бирже за период с 26 января 2015 г. по 26 января 2016 г., в %



Источник: Quote RBC, расчеты авторов.

Ни один из секторальных индексов не показал по итогам рассматриваемого периода высоких темпов роста. Наиболее успешными здесь оказались металлдобывающая и нефтегазовая отрасли (индекс каждой вырос на 3,1%), бывшие наименее успешными в предыдущем месяце. В текущий же период самое сильное падение (-7,1%) ожидаемо показал индекс финансово-банковского сектора (в первую очередь из-за значительного снижения котировок акций Сбербанка и ВТБ). Также «в минусе» оказались транспортный сектор (-3,1%), основным драйвером которого по-прежнему являются акции «Аэрофлота», и индекс химической и нефтехимической промыш-

ленности (-0,8%) – лидеры предыдущего отчетного периода. Символический рост отмечен у индексов энергетической, машиностроительной и телекоммуникационной отраслей. (См. рис. 3.)

Оборот Московской биржи сокращался второй месяц подряд. За 21 торговый день отчетного периода суммарный оборот биржи составил 640,5 млрд. руб., что соответствует среднедневному объему торгов в 30,5 млрд. руб. Это на 9,1% меньше, чем в предыдущий период, на 9,9% ниже среднего значения оборота за прошедший год и на 4,5% ниже, чем за аналогичный период год назад.

Доля Сбербанка в общеприбиржевом обороте продолжает сокращаться и составила по итогам исследуемого периода 30,0% – на 2,2% меньше, чем в предыдущем. Доля «Газпрома» практически не изменилась – 13,0% против 12,9% месяцем ранее. Третье и четвертое места по обороту с почти одинаковым результатом (7,8% с округлением до десятых) заняли компании «ЛУКОЙЛ» и «Норильский никель» соответственно. Среднедневной оборот, пре-

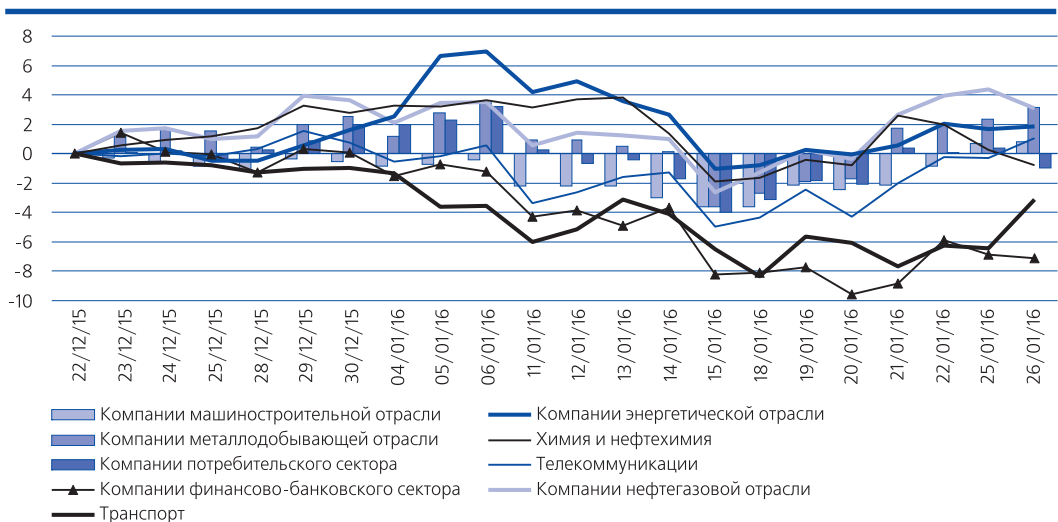
вышающий 1 млрд. руб., был зафиксирован также у акций «Магнита», «Сургутнефтегаза», «Роснефти» и ВТБ.

Суммарная доля, приходящаяся на тройку лидеров общеприбиржевого оборота, составила 50,8%, на следующую пятерку – 26,8%. На восемь перечисленных выше «голубых фишек» пришлось более 3/4 всех сделок на бирже (77,6%), что лишь на 0,1% меньше, чем месяцем ранее.

Согласно данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) продолжается отток средств из фондов, ориентированных на российские активы. За две недели – с 7 по 20 января – инвесторы вывели из подобных фондов 161,8 млн. долл. При этом отток из фондов, вкладывающих средства только в российские активы, составил за тот же период 55,0 млн. долл.

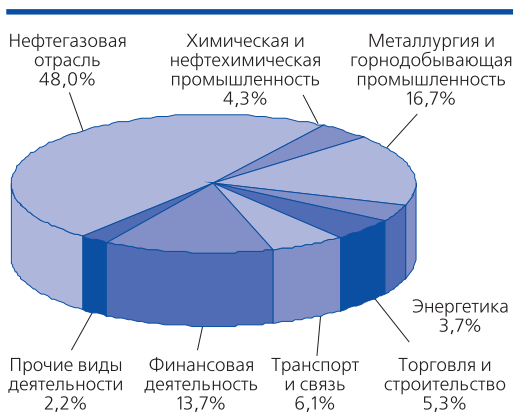
Капитализация ММВБ на 26 января 2016 г. почти не изменилась по сравнению с последней отчетной датой предыдущего периода и составила 27,8 трлн. руб. (27,9 трлн. руб. месяцем ранее). Заметное падение котировок акций Сбербанка и ВТБ не могло не сказаться

Рис. 3. Темпы роста секторальных фондовых индексов на Московской бирже за период с 23 декабря 2015 г. по 26 января 2016 г., в %



Источник: Quote RBC, расчеты авторов.

Рис. 4. Структура капитализации фондового рынка по видам экономической деятельности на 26 января 2016 г.



Источник: официальный сайт Московской биржи, расчеты авторов.

на изменениях в структуре капитализации фондового рынка – доля финансовой отрасли снизилась в ней с 14,8 до 13,7%. Доля металлургии и горнодобывающей промышленности после трех месяцев сокращения увеличилась на 0,4% и составила 16,7%. На 0,8% возросла доля нефтегазовой отрасли. Доли остальных отраслей значительных изменений не претерпели. (См. рис. 4.)

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 начале 2016 г. продолжал расти с минимальным темпом. К концу января показатель вновь обновил исторический максимум, составив 7908,2 млрд. руб. и на 0,9% превысив свое значение на конец истекшего года³.

В исследуемый период незначительно возросло как количество эмиссий в обращении

(1188 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1184 эмиссий на конец декабря 2015 г.), так и число эмитентов, представленных в долговом сегменте (410 эмитентов против 402 компаний в предыдущем месяце). На рынке находятся в обращении уже 19 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом 6,5 млрд. долл.), и один выпуск облигаций, номинированный в японских иенах, эмитент которого находится в стадии ликвидации.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций за месяц существенно снизилась. Так, за период с 22 декабря 2015 г. по 25 января 2016 г. объем биржевых сделок с ценными бумагами, выпущенными в национальной валюте, на Московской бирже составил 83,6 млрд. руб., что является локальным минимумом за последние десять месяцев (для сравнения: с 24 ноября по 21 декабря 2015 г. торговый оборот здесь был равен 132,4 млрд. руб.). Количество же сделок с ценными бумагами, наоборот, оказалось в этот период максимальным и составило 34,1 тыс. (в предыдущий период было заключено 28,1 тыс. биржевых сделок)⁴. Такая разнонаправленная динамика двух показателей говорит об относительно высоком интересе к ценным бумагам со стороны розничных инвесторов.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в начале года продолжал расти с умеренным темпом. К концу января по сравнению со значением на конец предыдущего месяца он повысился на 4,4 пункта (или на 1,0%). Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций закрепила растущий тренд: показатель увеличился с 11,66% годовых в конце декабря 2015 г. до 11,71% к концу января 2016 г. (См. рис. 5.)⁵.

Дюрация портфеля корпоративных облигаций, после неожиданного роста в конце ис-

³ По данным информационного агентства Rusbonds.

⁴ По данным инвестиционной компании «Финам».

⁵ По материалам информационного агентства Cbonds.

текущего года, в начале нынешнего вернулась к снижению. На конец января она составила 320 дней, что на 32 дня меньше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. Ввиду весьма незначительного повышения доходности облигаций такая динамика дюрации отражает главным образом уменьшение среднего срока обращения ценных бумаг на рынке.

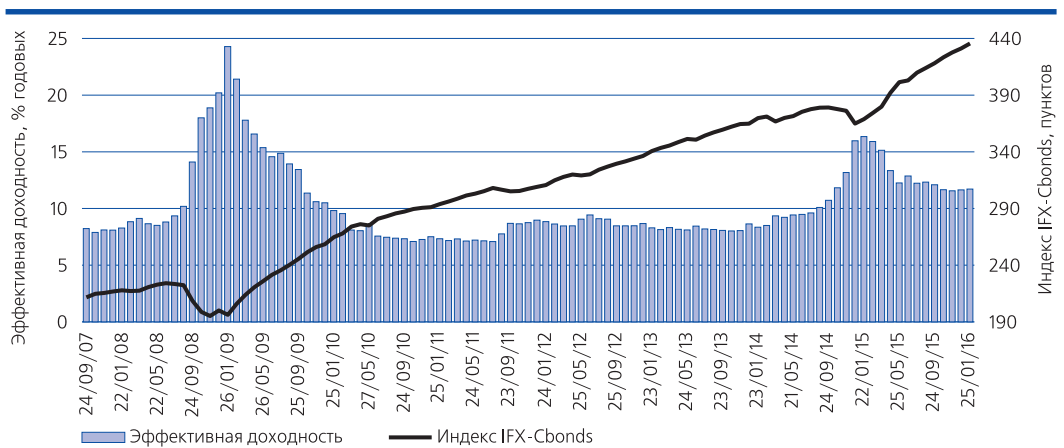
В конце декабря 2015 г. — январе 2016 г. на конъюнктуру российского финансового рынка оказывали влияние растущие внутристрановые риски, связанные с ситуацией в отечественной экономике, которые, в свою очередь, во многом определялись внешними процессами. В центре внимания в течение последних недель находилась крайне негативная динамика цен на нефть, которая повлекла за собой ослабление национальной валюты и рост процентных ставок на долговом рынке. Хотя стоит заметить, что к концу января произошла некоторая коррекция как на нефтяном рынке, так и на рынках других сырьевых товаров⁶. Пессимизм на мировых финансовых рынках усиливался новостями о

снижении экономической активности в ряде крупных стран (Китае, Японии, некоторых европейских государствах).

В рассматриваемый период в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций вновь наблюдалась весьма разнонаправленная динамика доходности бумаг. Высокой волатильностью показателя отличались преимущественно бумаги эмитентов финансового сегмента. Так, максимальное снижение процентных ставок (на 2 и более процентных пункта) было зафиксировано у эмиссий ПАО Банк «АК БАРС», ПАО «Бинбанк», ООО «Газпромкапитал», а также ПАО АНК «Башнефть». В то же время аналогичный рост доходности показали ценные бумаги госкорпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»⁷.

В целом ставки по наиболее ликвидным бумагам в финансовом и производственном сегментах рынка продемонстрировали значительное снижение (в среднем на 0,4 п.п.), тогда как в отношении телекоммуникационных компаний был зафиксирован рост доходности. Повышенным инвестиционным спросом

Рис. 5. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности последних



Источник: по материалам информационного агентства Cbonds.

⁶ По материалам инвестиционной компании «Финам».

⁷ Там же.

в исследуемый период пользовались бумаги финансовых компаний, тогда как в энергетическом сегменте был отмечен крайне низкий торговый оборот, хотя еще в декабре 2015 г. бумаги крупнейших энергетических операторов находились в числе лидеров по объему сделок.

Несмотря на сложную ситуацию на финансовых рынках, в анализируемый период активность эмитентов в вопросе привлечения новых займов существенно возросла. Так, в период с 22 декабря 2015 г. по 25 января 2016 г. 12 эмитентов зарегистрировали 31 выпуск корпоративных облигаций совокупным номиналом 229,8 млрд. руб. (для сравнения: с 24 ноября по 21 декабря 2015 г. было зарегистрировано 33 выпуска облигаций на сумму 203,0 млрд. руб., а до этого в месяц регистрировалось займов на сумму всего 50–80 млрд. руб.)⁸. Кроме того, один эмитент зарегистрировал валютный выпуск объемом 60 млн. долл. США.

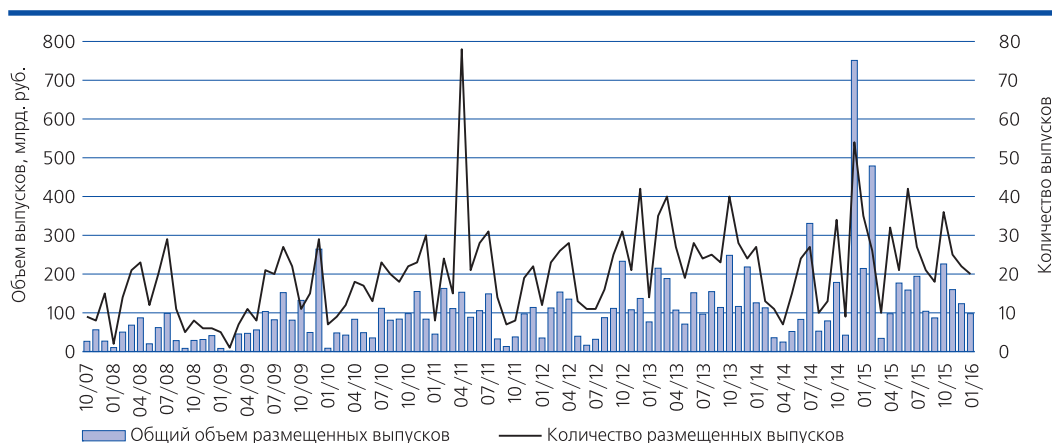
Основной объем зарегистрированных облигационных займов пришелся на следующих эмитентов – ОАО «СИБУР Холдинг», ООО «Ре-

гион-Инвест», ООО «Диджитал Инвест» и АО «Объединенная двигателестроительная корпорация»⁹. В ближайшем будущем можно ожидать регистрации еще нескольких облигационных программ. В частности, банк «Авангард» утвердил программу выпуска биржевых облигаций объемом 30 млрд. руб.

Активность инвесторов на первичном рынке снизилась, оказавшись несколько ниже среднегодовых значений. Так, с 22 декабря 2015 г. по 25 января 2016 г. 17 эмитентов разместили 20 облигационных займов на общую сумму 97,9 млрд. руб. (для сравнения: с 24 ноября по 21 декабря 2015 г. было размещено 22 рублевых займа совокупным номиналом 123,5 млрд. руб. и один валютный – на сумму 1,75 млрд. долл. США). (См. рис. 6.)

Наиболее крупные облигационные займы разместили АО «Атомный энергопромышленный комплекс», ООО «Ипотечный агент АкБарс2», ОАО «Российский сельскохозяйственный банк» и ООО «Регион-Инвест»¹⁰. Почти половину размещенных в рассматриваемый период займов составили биржевые облига-

Рис. 6. Динамика первичного размещения выпусков корпоративных облигаций, номинированных в национальной валюте



Источник: по данным компании Rusbonds.

⁸ По данным информационного агентства Rusbonds.

⁹ Там же.

¹⁰ Там же.

ции. Одному ипотечному агенту удалось привлечь финансирование почти на 32 года, еще четырем эмитентам — на срок от 10 до 15 лет.

В конце декабря 2015 г. — январе 2016 г. по причине неразмещения в ходе эмиссии ни одной ценной бумаги Банком России были признаны несостоявшимися 4 выпуска корпоративных облигаций одного эмитента — Банка «Возрождение» (в предыдущий месяц по данной причине было аннулировано три эмиссии)¹¹, что связано не столько с неблагоприятной рыночной конъюнктурой, сколько с корпоративными событиями.

В период с 22 декабря 2015 г. по 25 января 2016 г. все 10 эмитентов, которые должны были это сделать, погасили свои 13 облигационных займов совокупным номиналом 46,6 млрд.

руб. (в предыдущий аналогичный период также все эмитенты выполнили свои обязательства в положенный срок). В феврале 2016 г. ожидается погашение 33 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 190,7 млрд. руб.¹².

Однако в целом ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств существенно осложнилась. Помимо нескольких технических дефолтов по исполнению текущих обязательств и оферты, 7 эмитентов из разных отраслей экономики объявили реальный дефолт¹³ по выплате купонного дохода и оферте (в предыдущий аналогичный период также было объявлено несколько технических и реальных дефолтов по разным видам обязательств)¹⁴. ■

¹¹ По данным Банка России.

¹² По данным компании Rusbonds.

¹³ Иначе говоря, когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного» периода.

¹⁴ По данным компании Rusbonds.