



Проектно-учебная лаборатория анализа финансовых рынков  
(ЛАФР) НИУ ВШЭ

## **Монитор финансового рынка**

**сентябрь 2015**

Сентябрь 2015г не принес сюрпризов на сегментах финансового рынка. Продолжился понижательный тренд на фоне относительно дорогой стоимости денег и высокой неопределенности. Несколько (порядка 1 п.п.) снизилась стоимость вновь размещаемых государственных заимствований, но по сравнению с летом 2015г средняя ставка по ОФЗ росла. Сентябрь сформировал тренд на рост задолженности кредитных организаций перед ЦБ, что может свидетельствовать о нарастании проблем с ликвидностью на финансовом рынке РФ. Растет публичный долг банков и финансовых организаций. В целом именно рынок облигаций (как по новым размещениям ОФЗ, так и корпоративных и муниципальных облигаций, по объемам торгов) демонстрирует оживление. Качественных положительных подвижек, однако, на облигационном рынке не фиксируется: снижается дюрация, растут ставки. Компании все больше ориентируются на внутренний рынок, новых размещений еврооблигаций не происходит.

## **Рынок акций**

Индексы ММВБ и РТС в сентябре 2015 года продемонстрировали приблизительно одинаковые темпы падения по отношению к последнему числу августа. Индекс РТС снизился на 5,3% за месяц, индекс ММВБ – на 5,2%. Среднедневные темпы падения индекса ММВБ и индекса РТС составили порядка -0,24% и -0,23% соответственно (см. рис. 1). Значение индекса ММВБ на последнее число сентября составило 1642,9. Индекс РТС к 30 сентября зафиксировался на отметке 789,7.

Значения мультипликатора P/E российского рынка (Рис.2) находятся на уровне чуть выше среднего, который определяется некоторым оживлением в начале 2015 года (тогда мультипликатор превышал 10) и падением индекса оценки фондового рынка ниже 6 в апреле-мае. В среднем за сентябрь P/E был равен 8,3, что выше среднего исторического (рассчитанного с начала 2015 года) более чем на 7,5%. Тем не менее, мультипликатор P/E в сентябре находился на уровне ниже показателей начала 2015 года (см. рис. 2), что связано со слабыми ожиданиями роста выручки и прибыли компаний, формирующих фондовый индекс. Даже экспортеры не спасают положение особенно на фоне постоянных обсуждений повышения налогового бремени.

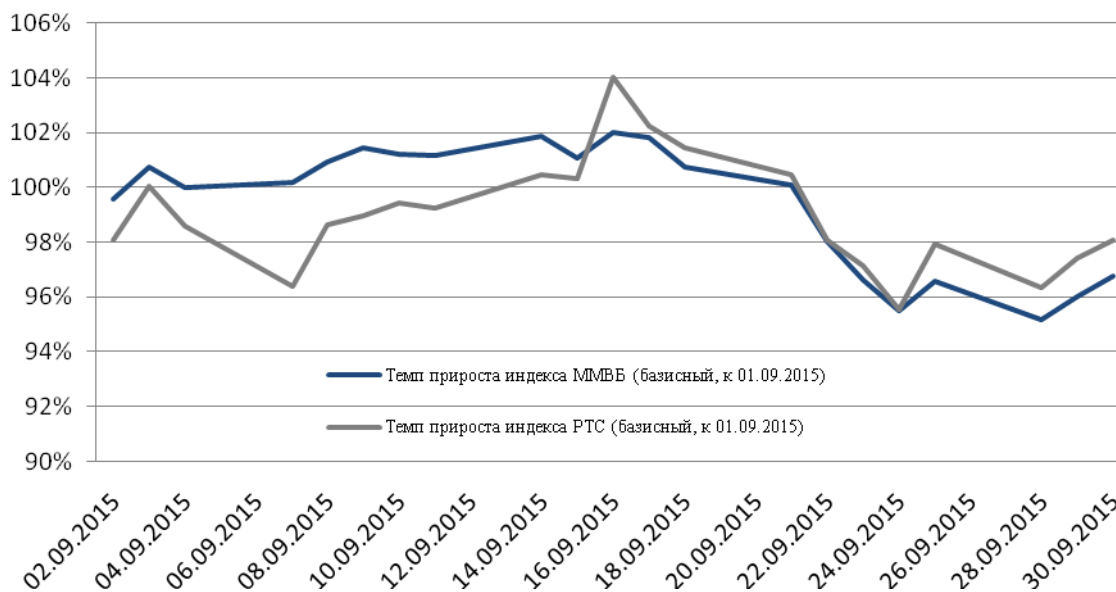


Рис. 1. Динамика индексов ММВБ и РТС в сентябре 2015 гг. (1 сентября 2015 гг. = 100%)

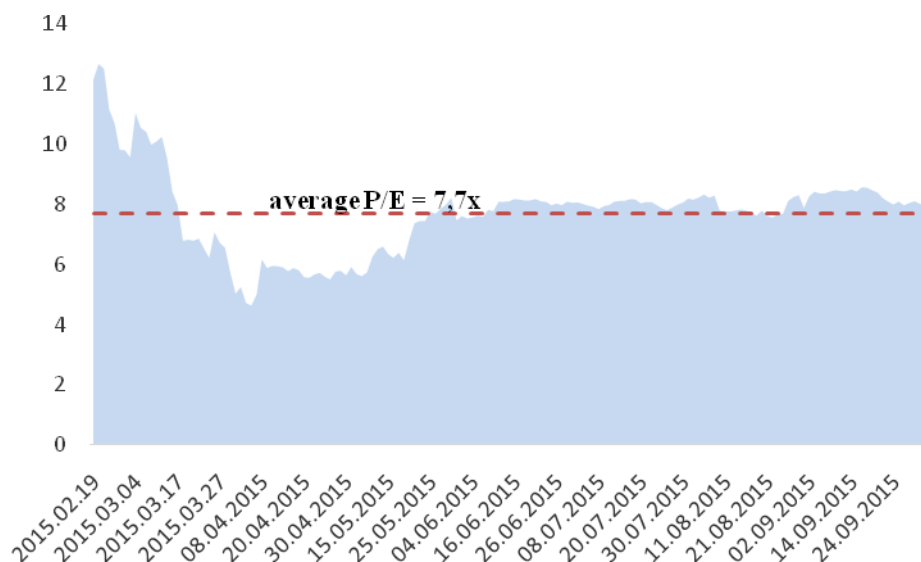


Рис. 2. Мультипликатор P/E по индексу ММВБ

В сентябре наблюдается некоторое снижение волатильности фондового рынка, о чем могут свидетельствовать значения индекса волатильности (индекс «страха») VIX, который характеризует оценку предположений инвесторов по поводу волатильности или размаха движения фондового рынка (см. рис. 3). В течение сентября VIX снизился с 43,3 в начале месяца до 37,9, или на 5,7%. При этом максимальное значение за месяц составило 44,5 (для сравнения в августе индекс достигал отметки 47,7).

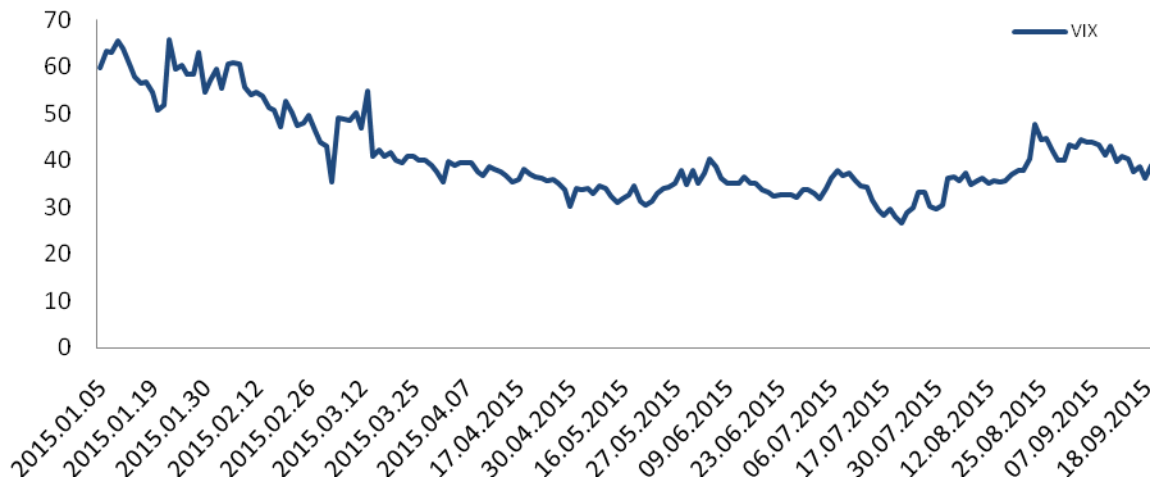


Рис. 3. Динамика индекса волатильности VIX в 2015 г.

Отраслевые индексы ММВБ (рис. 4, табл. 1) продемонстрировали в целом однонаправленную отрицательную динамику, исключением является сектор машиностроения. Рост индекса машиностроительной отрасли составил 5,32%. Наибольшее падение наблюдалось в нефтегазовой отрасли, которое достигло -5,53%. Мы объясняем падение интереса к отрасли прогнозными оценками изъятия природной ренты через НДС и другие налоги. Значительное снижение фиксируется для металлургии (-5,4%) и сектора телекоммуникаций (-3,31%).

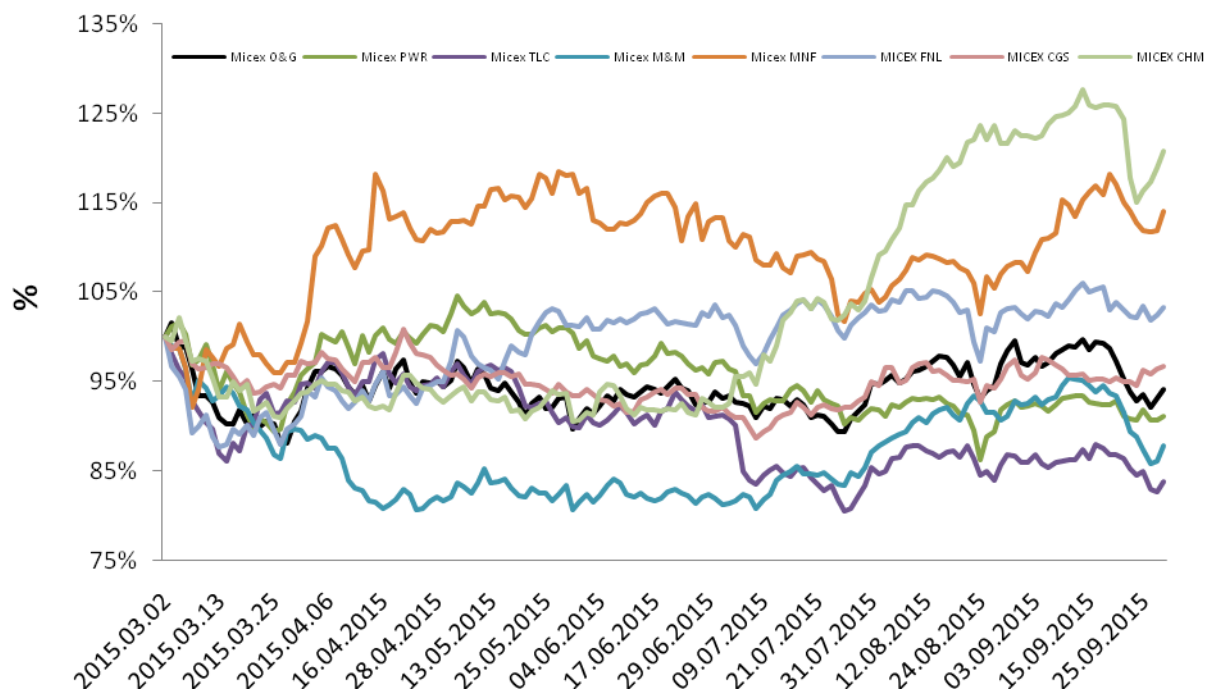


Рис. 4. Динамика отраслевых индексов ММВБ в сентябре 2015 г.

Табл. 1. Темп прироста валютных отраслевых индексов рынка акций ММВБ, % (по отношению к предыдущему периоду)

Отраслевые индексы ММВБ	ММВБ Телекоммуникации	ММВБ Энергетика	ММВБ Нефть и газ	ММВБ Машиностроение	ММВБ Металлургия	ММВБ Финансы	ММВБ Химия и нефтехимия	ММВБ Потребительский сектор
Изменение за год (январь 2014 - январь 2015)	-22.50	-21.65	20.82	-41.20	98.32	-7.39	55.09	0.16
Изменение за октябрь 2014 года	-4.45	-0.52	6.64	-6.22	7.07	3.79	5.06	3.28
Изменение за ноябрь 2014 года	-1.15	-4.07	4.54	1.10	16.23	1.77	6.71	2.40
Изменение за декабрь 2014 года	-26.36	-10.02	-7.77	-15.40	5.99	9.06	5.45	-16.48
Изменение за январь 2015 года	17.58	0.03	17.98	2.61	31.18	10.80	33.37	3.29
Изменение за февраль 2015 года	15,4	23,71	8,10	15,94	20,17	-5,24	-2,92	11,87
Изменение за март 2015 года	-5,33	-4,27	-8,39	15,94	-10,45	-0,80	-6,34	-2,67
Изменение за апрель 2015 года	1,37	6,29	1,01	11,03	-7,21	3,51	-0,42	-1,28
Изменение за май 2015 года	-5,97	-4,73	-5,39	3,28	-1,48	1,52	-2,58	-1,93
Изменение за июнь 2015 года	1,12	-4,57	3,29	-4,5	2,02	0,98	2,39	-1,81
Изменение за июль 2015 года	-6,32	-5,28	1,07	-7,11	6,25	-0,11	15,70	3,58
Изменение за август 2015 года	1,65	0,91	4,97	2,88	6,63	-0,22	15,5	2,61
Изменение за сентябрь 2015 года	-3,31	-1,84	-5,53	5,32	-5,4	-0,05	-1,81	-0,78

Источник: ММВБ-РТС

## Долговой рынок

### Рынок федеральных облигаций

В августе 2015 г. государственный долг снизился на 209,33 млрд. руб. (Табл. 2), тогда как в июле 2015 г., напротив, зафиксирован рост государственного долга на 126,18 млрд. руб. Уменьшение совокупного государственного долга в августе 2015 г. произошло за счет ОФЗ-АД (объем снизился на 239,97 млрд. руб.), тогда как объем ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН увеличился.

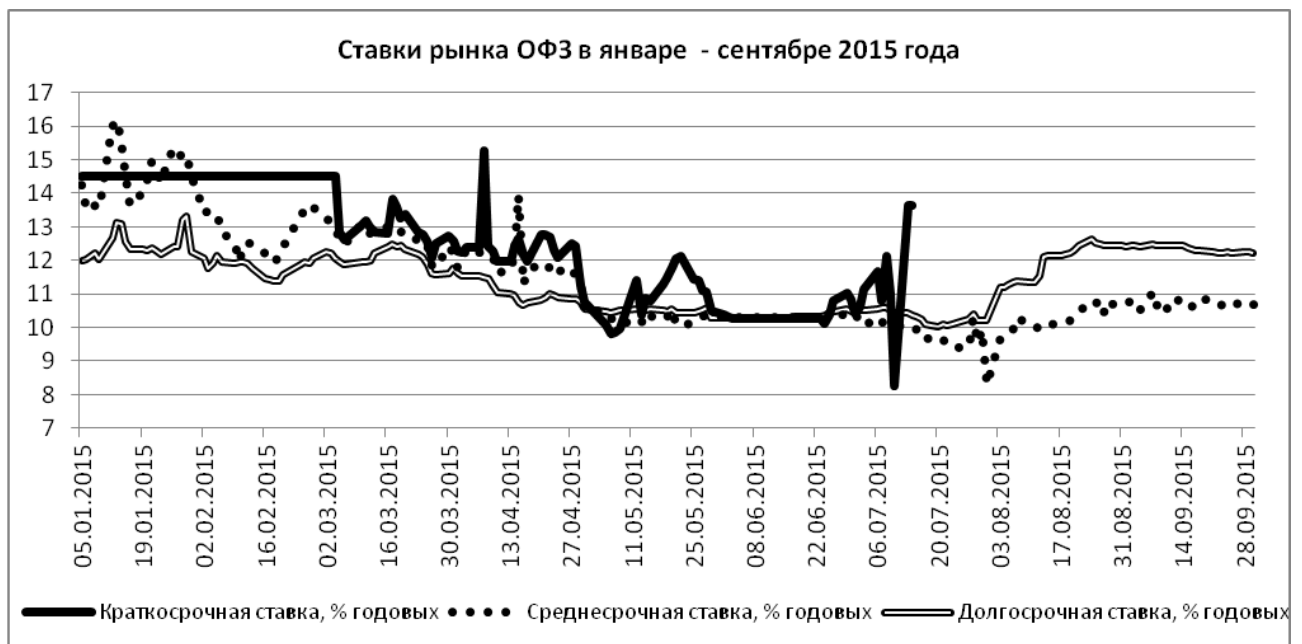
В сентябре 2015 г. Минфином России было проведено 8 аукционов по размещению ценных бумаг общей номинальной стоимостью в 41,05 млрд.руб. (в августе 2015 г. – 14,99 млрд. руб.). В результате чего было выручено 36,8 млрд. руб. Средневзвешенная доходность в сентябре 2015 г. составила 12,83%, тогда как в августе 2015 г. - 13,79%. Срок размещения в сентябре 2015 г. варьировался от 833 до 4 501 дней, средневзвешенный срок – 2 284 дня.

**Таблица 2. Структура федерального внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, млрд. рублей по номиналу**

ГЦБ	По состоянию на 01.09.15	Изменение за месяц	По состоянию на 01.10.15
БОФЗ	0	0	0
ОФЗ-ПК	1 265,44	9,99	1275,43
ОФЗ-ПД	2 592,71	20,39	2613,10
ОФЗ-АД	1 035,96	-239,97	795,99
ГСО-ППС	390,55	0	390,55
ГСО-ФПС	132,00	0	132,00
ОВОЗ	90,00	0	90,00
ОФЗ-ИН	75,15	0,27	75,42
Итого	5 581,82	-209,33	5 372,49

Источник: Министерство финансов РФ

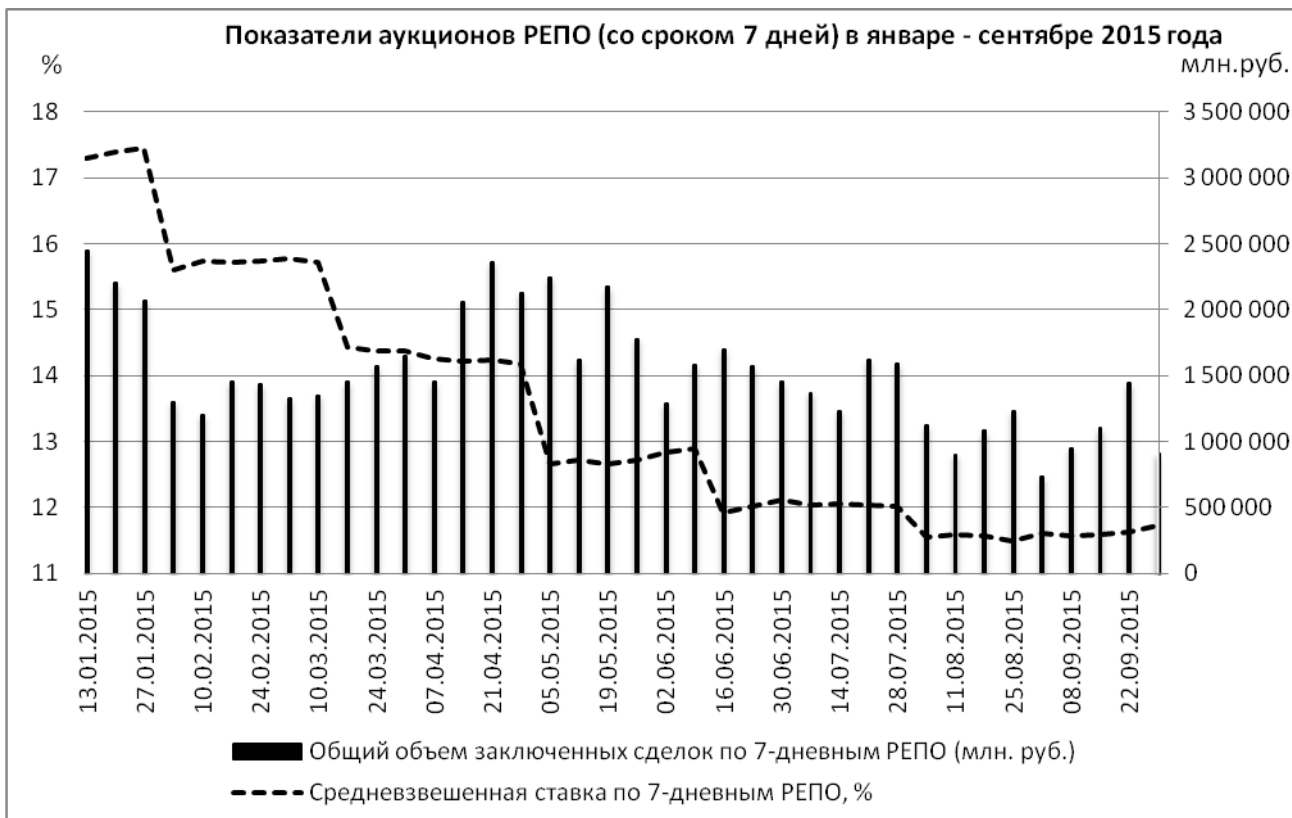
В сентябре 2015 г. по сравнению с августом возросла среднемесячная ставка доходности по среднесрочным и долгосрочным ОФЗ. Так, средняя доходность по среднесрочным ОФЗ в августе составляла 10,24%, в сентябре – 10,71%, по долгосрочным ОФЗ в августе – 11,96%, в сентябре – 12,34% (Рис. 5).



**Рис. 5. Доходность по ОФЗ с начала 2015 года**

Источник: ЦБ РФ

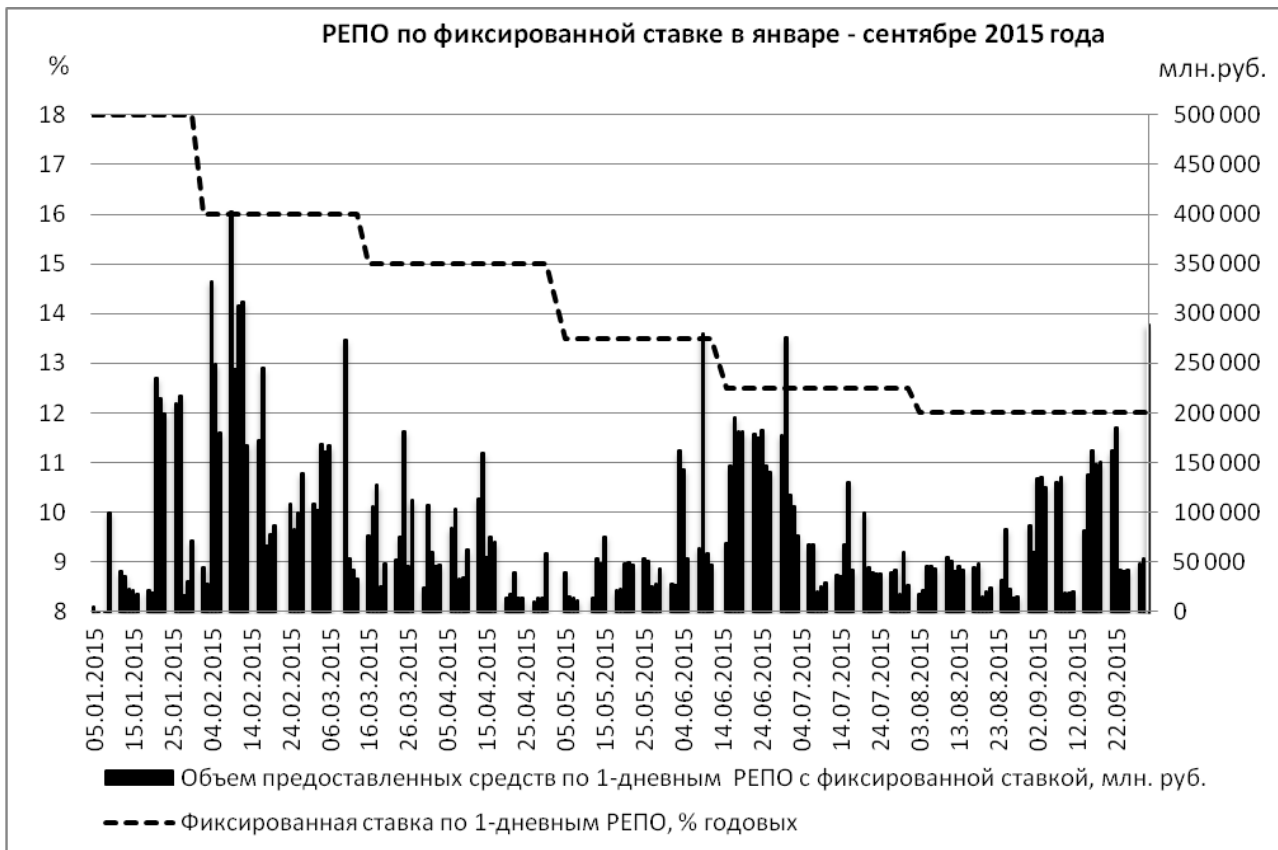
Средневзвешенная ставка по семидневным РЕПО в сентябре 2015 г. составляла 11,57-11,73% (Рис. 6), тогда как в августе 2015 г. ставка изменялась в диапазоне от 11,49 до 11,58%. В сентябре 2015 г. средний еженедельный объем заключенных сделок составил 1 026 млрд.руб., что на 5,3% ниже уровня августа 2015 г. - 1 083 млрд. руб.



**Рис. 6. Рынок РЕПО (7-дневные аукционы)**

Источник: ЦБ РФ

Фиксированная ставка по операциям РЕПО в сентябре 2015 г. составляла 12% (Рис. 7). Среднедневной объем операций составил 105,8 млрд. руб.

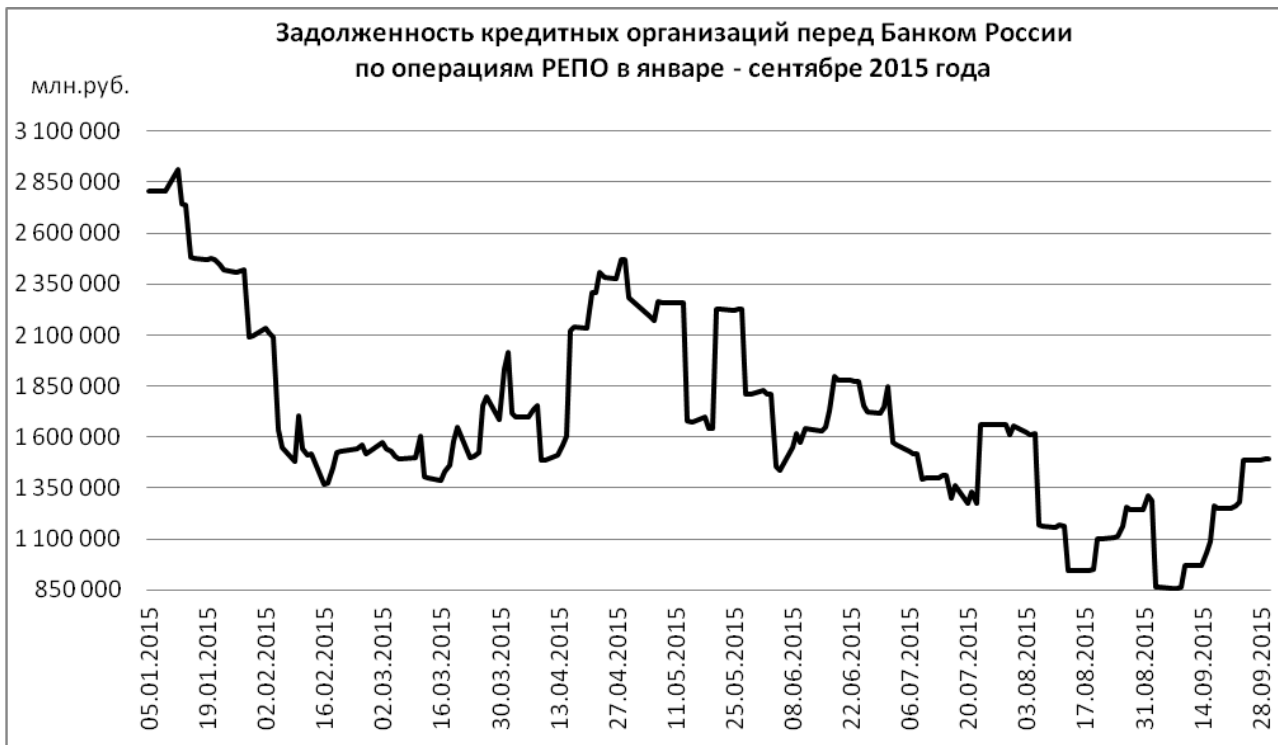


**Рис. 7. РЕПО по фиксированной ставке**

Источник: ЦБ РФ

В период с апреля по август 2015 г. наблюдался тренд к снижению общего задолженности кредитных организаций по операциям РЕПО перед Банком России. Напротив, в сентябре совокупная задолженность кредитных организаций по операциям РЕПО (Рис. 7) выросла на 13,8%, с 1 314,2 млрд. руб. (1 сентября 2015 г.) до 1 495,1 млрд. руб. (30 сентября 2015 г.).





**Рис. 8. Совокупная задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО. Источник: ЦБ РФ**

## Рынок корпоративных облигаций

### 1. Рублевые корпоративные облигации

По состоянию на 1 сентября 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций составлял 7 647 млрд. руб. (1 161 выпусков находятся в обращении), что на 39,4% выше объема вторичного рынка на начало сентября 2014 г. (5 485 млрд. руб., 1015 выпусков).

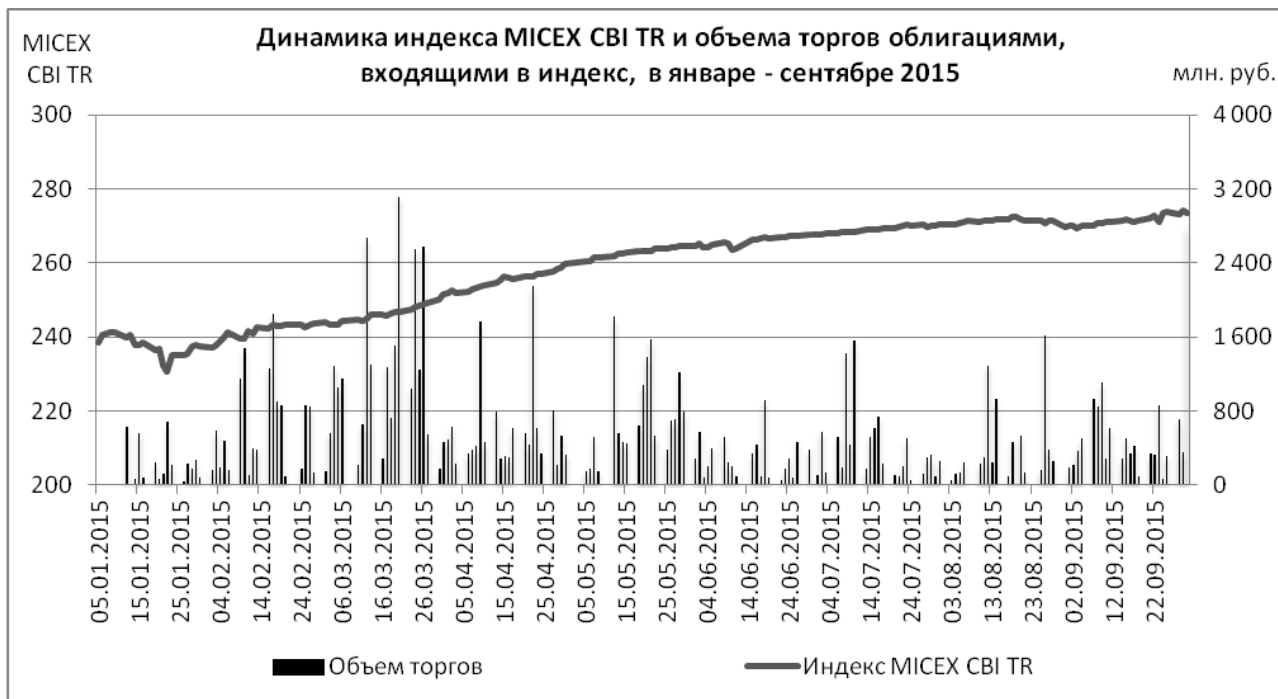
В сентябре 2015 г. общий объем новых размещений рублевых корпоративных облигаций составил 169,7 млрд. руб., что на 16% больше соответствующего показателя сентября 2014 г. (таблица 3), а средний размер выпуска снизился за год с 6,9 до 6,3 млрд. руб. Как и в сентябре 2014 г., в отраслевой структуре новых размещений в сентябре 2015 г. преобладали облигационные выпуски банков и финансовых институтов (85,9%).

**Таблица 3. Новые размещения рублевых корпоративных облигаций в сентябре 2014 г. и 2015 г.**

Показатель	Сентябрь 2014	Сентябрь 2015
Общий объем новых выпусков, млрд.руб.	145,7	169,7
Количество выпусков	20	27
Средний размер выпуска, млрд.руб.	6,9	6,3
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений	68,2%	85,9%

Источник: sbonds, расчеты авторов

На Рис. 9 представлена динамика значений индекса MICEX CBI TR и объем торгов облигациями, входящими в данный индекс, с января по сентябрь 2015 г.<sup>1</sup> Месячная доходность индекса в сентябре 2015 г. составила 1,38%, тогда как в августе 2015 г. индекс снизился на 0,28%. Среднедневной объем торгов в сентябре 2015 г. составил 0,56 млрд. руб. (в августе 2015 г. - 0,34 млрд. руб).

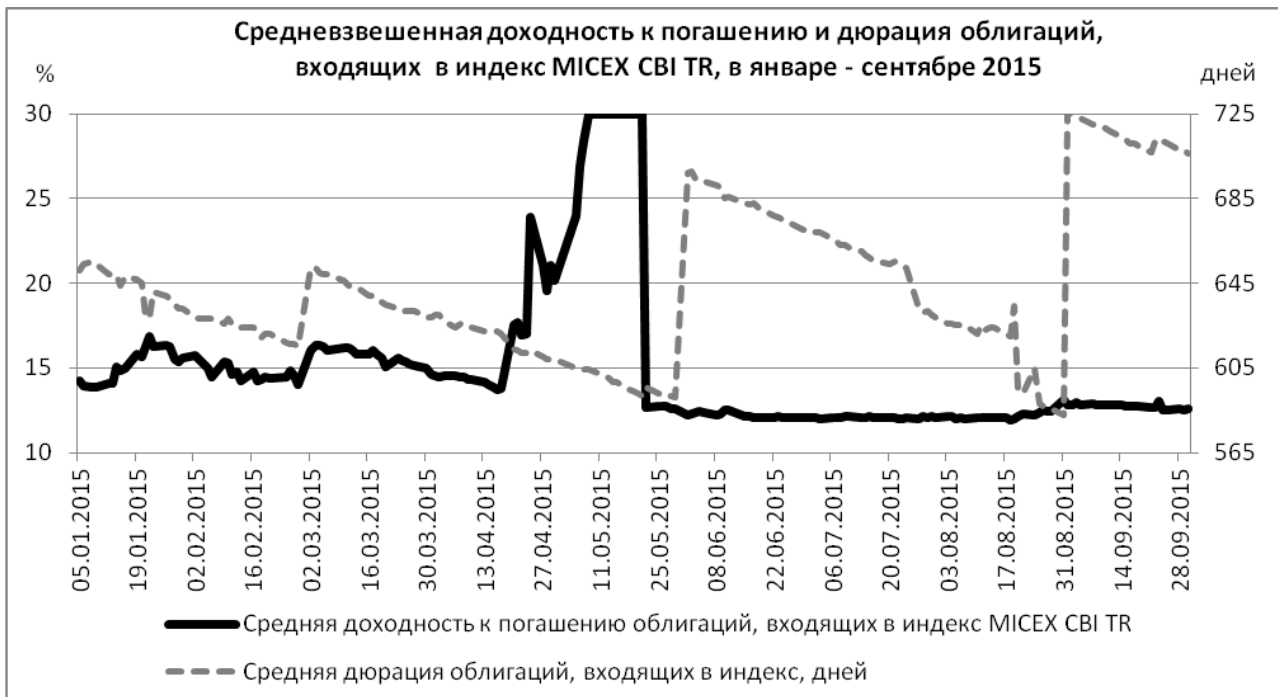


**Рисунок 9. Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI TR)**

*Источник: ММВБ*

Доходность к погашению облигаций, входящих в индекс, в течение сентября 2015 г. изменялась в пределах от 12,5% до 13,0% (Рис. 10), что несколько выше уровней августа 2015 г., когда фиксировалась доходность от 11,9% до 13,1%. Дюрация облигаций в составе индекса снизилась за сентябрь с 726 до 706 дней.

<sup>1</sup> Индекс MICEX CBI CP рассчитывается с 01 января 2003 г., начальное значение 100 пунктов, <http://www.micex.ru/marketdata/analysis>



**Рисунок 10. Средняя доходность к погашению и дюрация облигаций, входящих в индекс MICEX CBI TR**

*Источник: ММВБ*

В сентябре 2015 г. крупнейшие по объему выпуски рублевых корпоративных облигаций разместили БИНБАНК, Открытие, Ипотечный агент КМ, Росбанк, Концерн Россиум (Табл. 4).

Таблица 4. Топ-6 крупнейших размещения рублевых корпоративных облигаций в сентябре 2015 г.

Выпуск	Объем эмиссии, млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
БИНБАНК, БО-04	24	28.09.2015	07.02.2020	1-2 купоны - 12%; 3-4 купоны - 17%; 5-12 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	12,36	Московская биржа
БИНБАНК, БО-02	19	01.09.2015	24.09.2016	1-2 купоны - 10.85%; 3-4 купоны - 12.25%; 5-6 купоны - 13.5%	нет, 2 раза в год	11,14	Московская биржа

Выпуск	Объем эмиссии, млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
Открытие Холдинг, БО-03	17	30.09.2015	26.07.2017	1-3 купоны – 12.5%; 4-6 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	12,89	Московская биржа
Ипотечный агент КМ, 01	13,5	30.09.2015	30.06.2022	купонный доход состоит из двух частей: переменной и фиксированной. Ставка 1-28 купонов для расчета фиксированной части - 0.365%	нет, 4 раза в год	1,47	Московская биржа
РОСБАНК, А8	10	22.09.2015	29.09.2025	1-2 купоны - 11.8%; 3-20 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	12,15	Московская биржа
Концерн РОССИУМ, 01	10	28.09.2015	15.09.2025	1 купон – 13.5%; 2-4 купоны - Ключевая ставка ЦБ РФ + 2.5%; 5-20 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	13,96	Московская биржа

Источник: CBONDS

## 2. Корпоративные еврооблигации российских эмитентов

В отличие от вторичного рынка корпоративных рублевых облигаций, в 2015 г. происходит сокращение объема рынка корпоративных еврооблигаций. Так, 1 сентября 2015 г. суммарный объем обращающихся корпоративных еврооблигаций составлял \$147,2 млрд. (317 выпусков в обращении), что на 18,3% ниже объема вторичного рынка на 1 сентября 2014 г. (\$180,2 млрд., 388 выпусков).

В сентябре 2015 г. корпоративные еврооблигации не размещались, тогда как в сентябре 2014 г. был размещен единственный облигационный выпуск объемом \$0,1 млрд.

### 3. Рынок муниципальных облигаций

По состоянию на 1 сентября 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых муниципальных облигаций составлял 551,7 млрд. руб. (113 выпусков), что на 11,5% выше объема вторичного рынка на начало сентября 2014 г. (494,9 млрд. руб., 100 выпусков).

В сентябре 2015 г. было размещено 4 новых выпуска рублевых муниципальных облигаций (Табл. 5) объемом 21,5 млрд. руб., тогда как в сентябре 2014 г. муниципальные облигации не размещались.

**Таблица 5. Новые размещения рублевых муниципальных облигаций в августе 2015 г.**

Выпуск	Объем эмиссии, млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
Красноярский край, 34010	12,5	15.09.2015	10.09.2019	1-15 купоны - 12.7%	нет, 4 раза в год	13,28	Московская биржа
Омская область, 34002	5	22.09.2015	15.10.2019	1-20 купоны - 12.3%	нет, 4 раза в год	12,88	Московская биржа
Удмуртская республика, 34007	3	24.09.2015	17.09.2020	1-19 купоны - 13.8%	нет, 4 раза в год	14,5	Московская биржа
Волжский, 34001	1	09.09.2015	24.12.2019	1-20 купоны - 15%	нет, 4 раза в год	15,85	Московская биржа

Еврооблигации субъектов РФ и муниципалитетов в сентябре 2014 г. и сентябре 2015 г. не размещались.

### 4. Статистика биржевых торгов по видам облигаций

В сентябре 2015 г. биржевой объем торгов корпоративными облигациями (Табл 6) увеличился на 30,7% по сравнению с сентябрем 2014 г. (в августе 2015 г. объем торгов увеличился на 25,3% по сравнению с августом 2014 г.).

Объем торгов государственными и муниципальными облигациями в сентябре 2015 г. снизился на 3,5% по сравнению с сентябрем 2014 г. (в августе 2015 г. объем торгов снизился на 24,2% по сравнению с августом 2014 г.).

**Таблица 6. Объемы торгов облигациями на Московской бирже**

Год	Месяц	Месячный объем торгов государственными, корпоративными и муниципальными облигациями на Московской бирже, млрд.руб.				Среднедневной совокупный объем торгов государственными, корпоративными и муниципальными облигациями, млрд. руб.
		Совокупный объем (корпоративные, государственные, муниципальные облигации)	в том числе:			
			корпоративные облигации российских эмитентов	государственные и муниципальные облигации российских эмитентов	облигации иностранных эмитентов	
2015	сентябрь	711,9	404,7*	307,2*		32,4
	август	631,8	330,9	295,9	4,9	30,1
2014	сентябрь	635,6	309,7	318,4	7,5	28,9
	август	628,4	262,9	363,9	1,7	29,9

*Источник: World Federation of Exchanges, Московская биржа, cbonds*

*\* Оценки объема торгов получены авторами на основе данных cbonds*

**Исполнители: Теплова Т., Черкашина А., Соколова Т.**