



Проектно-учебная лаборатория анализа финансовых рынков  
НИУ ВШЭ

# **Монитор финансового рынка**

**Ноябрь 2015**

<http://fmlab.hse.ru>

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

## Рынок акций

Ноябрь 2015 года на фоне ослабления рубля оказался не очень привлекательным для рынка акций. Рублевые и долларовые индексы акций российского рынка показывали разнонаправленную динамику по отношению к началу месяца. Индекс РТС упал на 0,78% за месяц, индекс ММВБ вырос на 2,3%. Среднедневные темпы роста индекса ММВБ и индекса РТС составили порядка -2,66% и минус 1,10%, соответственно (см. рис. 1). Значение индекса ММВБ на последнее число ноября составило 1771,05.

Следует отметить, что значения мультипликатора P/E российского рынка по индексу ММВБ в ноябре находилось на уровне выше среднего, но существенно ниже, чем по странам с аналогичными макропоказателями. В среднем за ноябрь P/E демонстрировал значение 8,82, что выше среднего исторического (рассчитанного с начала 2015 года) более чем на 7,5%. Тем не менее, мультипликатор P/E в ноябре находился на уровне ниже показателей начала 2015 года (выше 12, см. рис. 2).

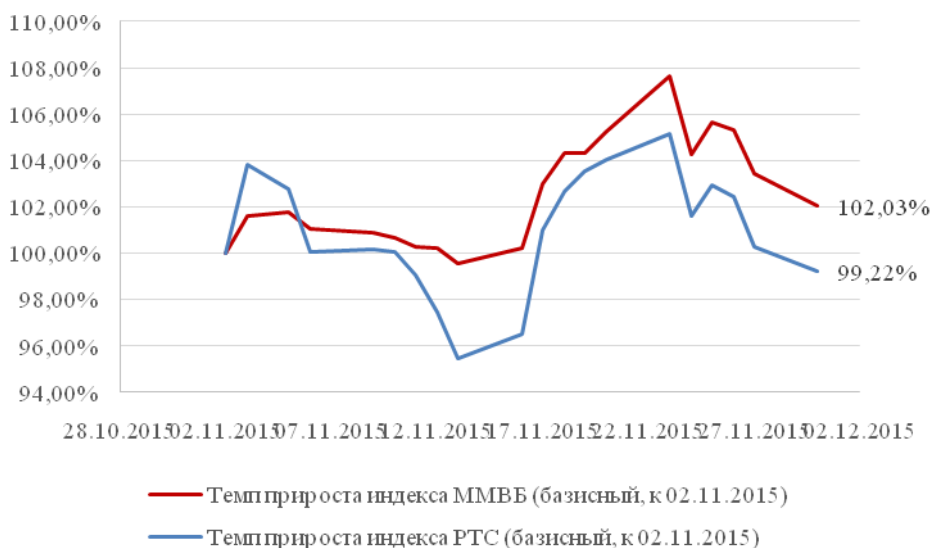


Рис. 1. Динамика индексов ММВБ и РТС в ноябре 2015 гг. (2 ноября 2015 гг. = 100%)

Низкие значения мультипликаторов по российским компаниям активизировали иностранных инвесторов. Только за последнюю неделю ноября приток средств в глобальные фонды, инвестирующие в российские акции превысил 100 млн долларов. Это отразилось на резком росте котировок ряда российских эмитентов (прежде всего, Сбербанка) и росте разницы между стоимостью глобальных расписок на Лондонской бирже (LSE) и локальных бумаг на МБ (до 8% вместо традиционных 3-4%).

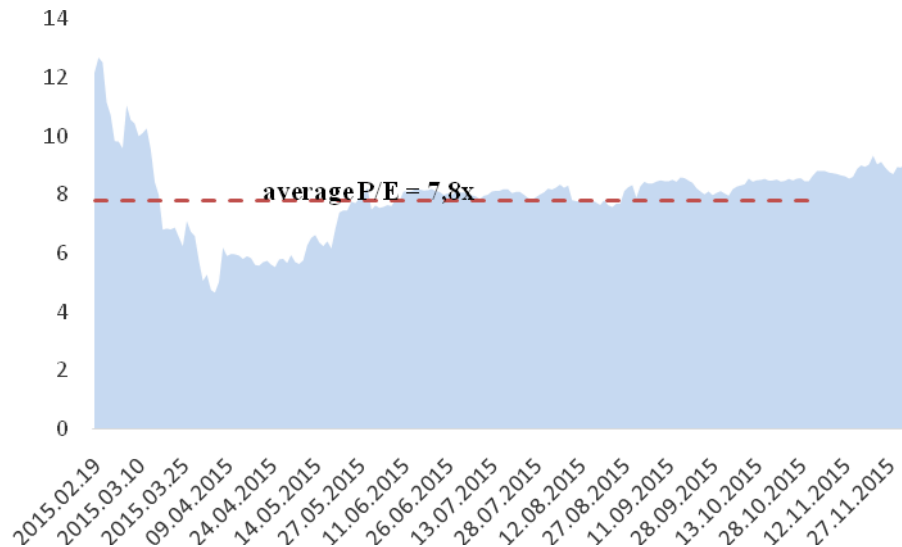


Рис. 2. Мультипликатор P/E по индексу ММВБ. 2015 год

В ноябре намечился рост волатильности фондового рынка России и снизились настроения инвесторов на фоне снижения цен на нефть и ослабления рубля, о чем могут свидетельствовать значения индекса волатильности (индекса «страха») VIX (характеризует оценку предположений инвесторов по поводу волатильности или размаха движения фондового рынка - (Russian market volatility index, <http://moex.com/en/index/stat/dailyhistory.aspx?code=RTSVX>)) - Рис. 3). Если в течение октября VIX снизился с 37,9 в начале месяца до 34,2, то в ноябре фиксировался рост до 38,5 с продолжением негативной тенденции.

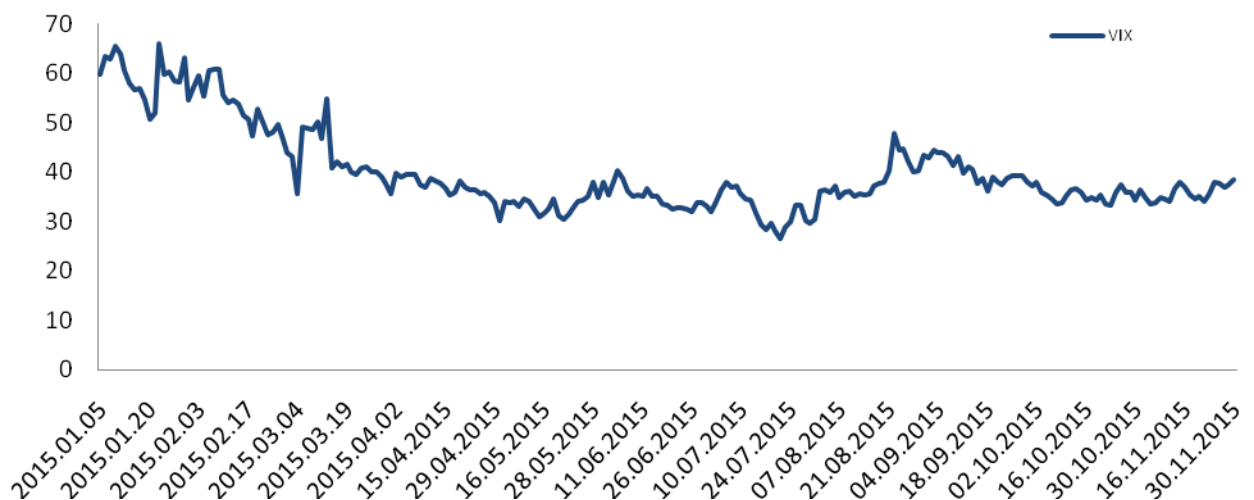


Рис. 3. Динамика индекса волатильности VIX по индексу ММВБ в 2015 г.

Большинство отраслевые индексов ММВБ (рис. 4, табл. 1) продемонстрировали в целом однонаправленную положительную динамику. Исключением стали машиностроение (-2,69%), металлургия и горнодобыча (-5,48%) и электроэнергетика (-2,99%). Наибольший

рост наблюдался в секторе химии и нефтехимии, который достиг 4,12% на фоне нормализации ситуации с ликвидностью на финансовом рынке. Кроме того, значительный рост продемонстрировали акции телекоммуникаций (3,55%), сектора потребительских товаров и услуг (3,22%) и финансового сектора (3,02%).

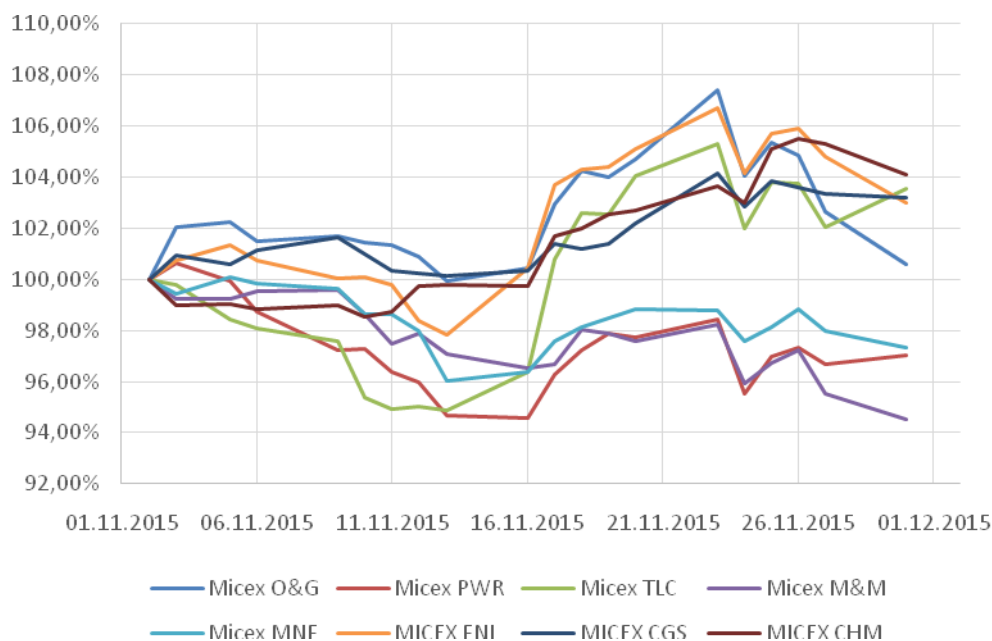


Рис. 4. Динамика отраслевых индексов ММВБ в ноябре 2015 г.

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
Изменение за октябрь 2015 года	0,94	6,33	3,63	0,97	0,61	9,33	-5,1	1,39
Изменение за ноябрь 2015 года	3,55	-2,99%	0,59	-2,69	-5,48	3,02	4,12	3,22

Источник: ММВБ-РТС

## Долговой рынок

### Рынок федеральных облигаций

В ноябре 2015 г. Минфином России было проведено 5 аукционов по размещению ценных бумаг общей номинальной стоимостью в 50,3 млрд.руб. (в октябре 2015 г. – 57,0 млрд. руб.). В результате чего было выручено 49,8 млрд. руб. Средневзвешенная доходность в ноябре 2015 г. составила 6,05%, тогда как в октябре 2015 г. - 8,82%. Срок размещения в ноябре 2015 г. варьировался от 763 до 4 095 дней, средневзвешенный срок – 2 819,8 дней.

В октябре 2015 г. государственный долг вырос на 81,11 млрд. руб. (Табл. 2), тогда как в сентябре 2015 г. зафиксировано увеличение государственного долга на 21,63 млрд. руб. Рост совокупного государственного долга в октябре 2015 г. произошел за счет ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД, ОФЗ-ИН.

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

ГЦБ	По состоянию на 01.10.15	Изменение за месяц	По состоянию на 01.11.15
БОФЗ	0	0	0
ОФЗ-ПК	1294,04	23,08	1317,12
ОФЗ-ПД	2645,96	37,13	2683,09
ОФЗ-АД	795,99	0	795,99
ГСО-ППС	360,55	0	360,55
ГСО-ФПС	132,00	0	132,00
ОВОЗ	90,00	0	90,00
ОФЗ-ИН	75,58	20,90	96,47
Итого	5 394,12	81,11	5 475,22

Источник: Министерство финансов РФ

В ноябре 2015 г. по сравнению с октябрем незначительно снизилась среднемесячная ставка доходности по среднесрочным и долгосрочным ОФЗ. Так, средняя доходность по среднесрочным ОФЗ в октябре составляла 10,16%, в ноябре – 10,15%, по долгосрочным ОФЗ в октябре – 11,79%, в ноябре – 11,63% (Рис. 5). Средняя ставка по краткосрочным ОФЗ осталась неизменной – 10,41% в октябре и в ноябре 2015 г.

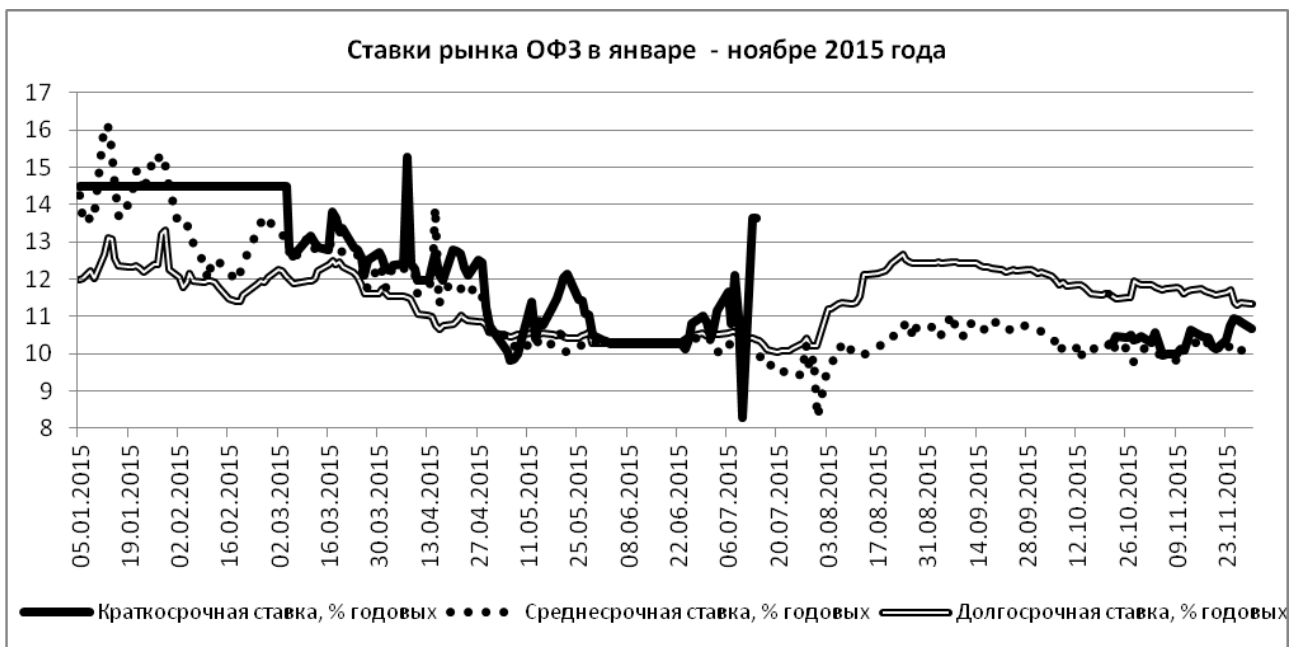
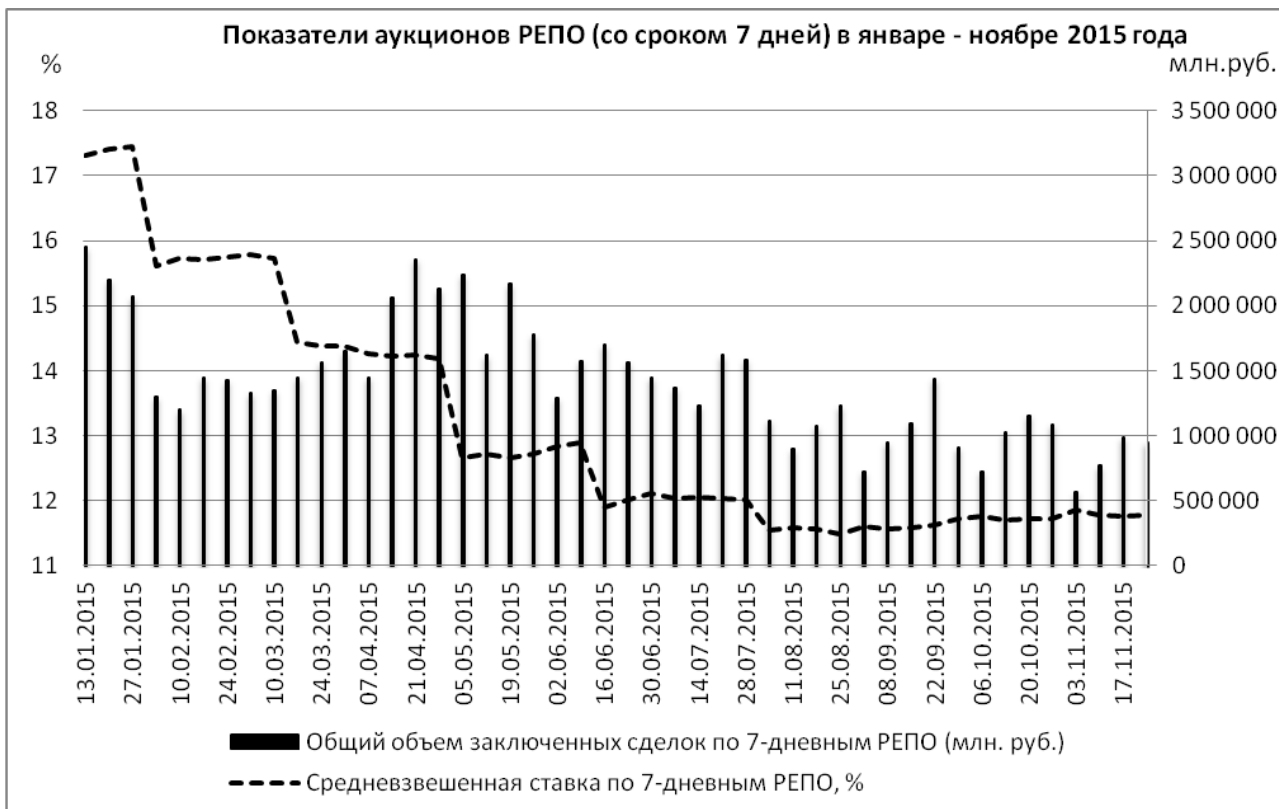


Рис. 5. Доходность по ОФЗ

Источник: ЦБ РФ

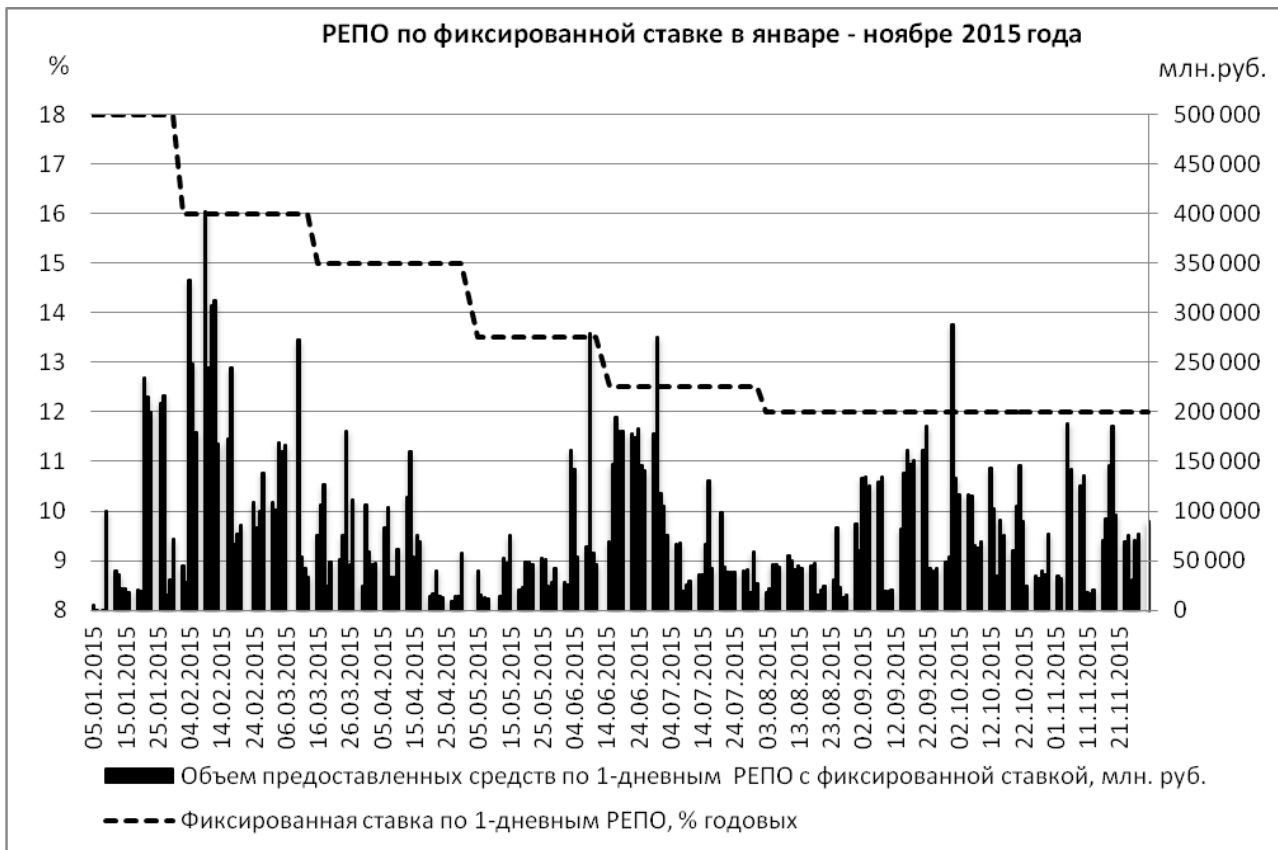
Средневзвешенная ставка по семидневным РЕПО в ноябре 2015 г. составляла 11,77-11,86% (Рис. 6), тогда как в октябре 2015 г. ставка изменялась в диапазоне от 11,70 до 11,77%. В ноябре 2015 г. средний еженедельный объем заключенных сделок составил 820 млрд.руб., что на 18,2% ниже уровня октября 2015 г. - 1 003 млрд. руб.



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

Источник: ЦБ РФ

Фиксированная ставка по операциям РЕПО в ноябре 2015 г. составляла 12% (Рис. 7). Среднедневной объем операций составил 86,2 млрд. руб.



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

Источник: ЦБ РФ

В период с апреля по ноябрь 2015 г. наблюдается тренд к снижению общего объема задолженности кредитных организаций по операциям РЕПО перед Банком России. В ноябре совокупная задолженность кредитных организаций по операциям РЕПО (Рис. 8) снизилась на 12%, с 1 169,7 млрд. руб. (1 ноября 2015 г.) до 1 028,8 млрд. руб. (30 ноября 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 ноября 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций составлял 7 720,8 млрд. руб. (1 189 выпусков находятся в обращении), что на 34,6% выше объема вторичного рынка на начало ноября 2014 г. (5 737,8 млрд. руб., 1 027 выпусков).

В ноябре 2015 г. общий объем новых размещений рублевых корпоративных облигаций составил 147,4 млрд. руб. (по номиналу), что в 4,4 раза больше соответствующего показателя ноября 2014 г. (Табл. 3), а средний размер выпуска вырос за год с 3,7 до 5,3 млрд. руб. Как и в ноябре 2014 г., в отраслевой структуре новых размещений в ноябре 2015 г. преобладали облигационные выпуски банков и финансовых институтов (46,3%).

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

Показатель	Ноябрь 2014	Ноябрь 2015
Общий объем новых выпусков (по номиналу), млрд.руб.	33,3	147,4
Количество выпусков	9	28
Средний размер выпуска, млрд.руб.	3,7	5,3
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений	45,0	46,3

Источник: CBONDS, расчеты авторов

На Рис. 9 представлена динамика значений индекса MICEX CBI TR и объем торгов облигациями, входящими в данный индекс, с января по ноябрь 2015 г.<sup>1</sup> Месячная доходность индекса в ноябре 2015 г. составила 0,01%, тогда как в октябре 2015 г. индекс вырос на 1,85%. Среднедневной объем торгов в ноябре 2015 г. составил 0,77 млрд. руб. (в октябре 2015 г. - 0,74 млрд. руб.).

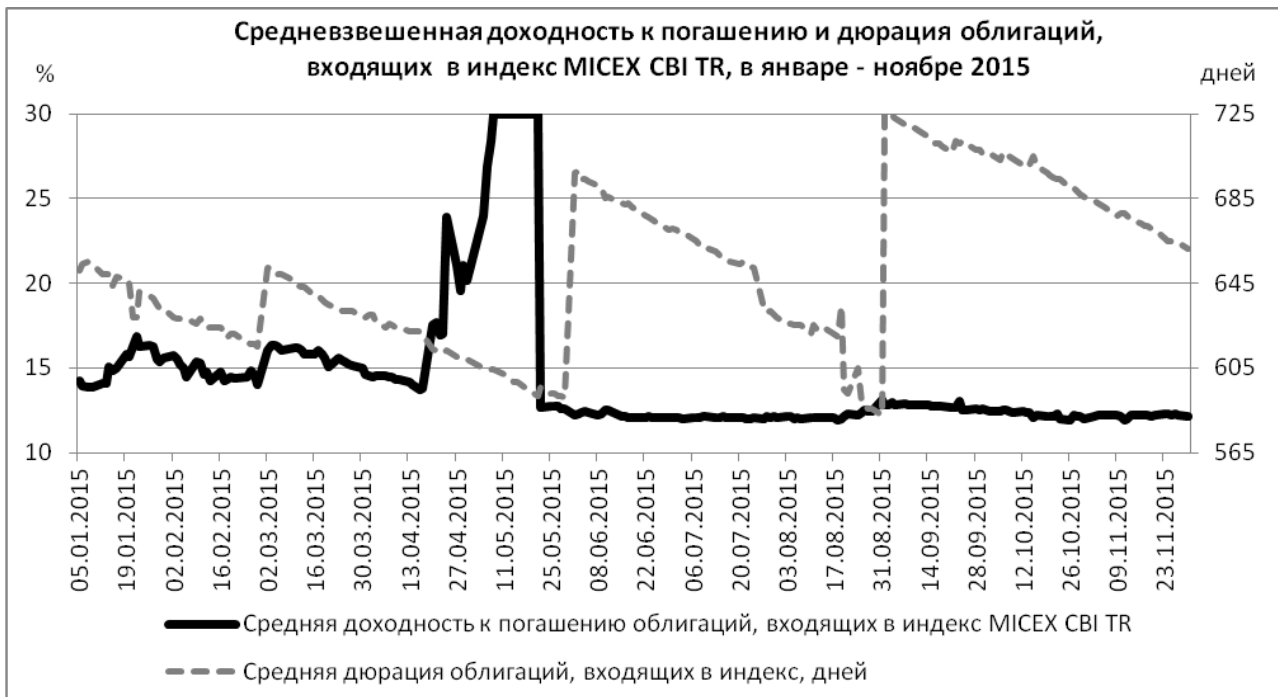


**Рисунок 9. Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI TR)**

*Источник: ММВБ*

Доходность к погашению облигаций, входящих в индекс, в течение ноября 2015 г. изменялась в пределах от 11,95% до 12,29% (Рис. 10), что ниже уровней октября 2015 г., когда фиксировалась доходность от 11,93% до 12,54%. Дюрация облигаций в составе индекса снизилась за ноябрь незначительно (с 684 до 661 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 ноябре 2015 г. крупнейшие по объему выпуски рублевых корпоративных облигаций разместили Сбербанк, ХК Металлоинвест, Магнит, Россети, Концерн Россиум (Табл. 4).

**Таблица 4. Топ-5 крупнейших размещений рублевых корпоративных облигаций в октябре 2015 г.**

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения, %	Торговая площадка
Сбербанк России, 01	18,5	02.11.2015	02.01.2026	1-21 купоны - 12.27%	нет, 2 раза в год	12,65	Московская биржа
ХК Металлоинвест, БО-01	10	03.11.2015	21.10.2025	1-12 купоны - 11.85%, 13-20 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	12,31	Московская биржа
Магнит, БО-001Р-01	10	11.11.2015	10.05.2017	1-3 купоны - 11.2%	нет, 2 раза в год	11,52	Московская биржа
Россети, БО-	10	27.11.2015	14.11.2025	1-14 купоны	нет,	11,57	Московская

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения, %	Торговая площадка
05				- 11.25%, 15-20 купоны - ставку определяет эмитент	2 раза в год		биржа
Концерн РОССИУМ, БО-01	10	27.11.2015	14.11.2025	1-4 купоны - ключевая ставка ЦБ РФ + 2.5%, 5-20 купоны - ставку определяет эмитент	да, 2 раза в год	13,96	Московская биржа

Источник: CBONDS

## 2. Корпоративные еврооблигации российских эмитентов и аукцион валютного РЕПО ЦБ

В отличие от вторичного рынка корпоративных рублевых облигаций, в 2015 г. происходило сокращение объема рынка корпоративных еврооблигаций. Так, на 1 ноября 2015 г. суммарный объем обращающихся корпоративных еврооблигаций составлял \$143,3 млрд. (304 выпуска в обращении), что на 17,8% ниже объема вторичного рынка на 1 ноября 2014 г. (\$174,3 млрд., 328 выпусков).

В ноябре 2015 г. был размещен единственный выпуск корпоративных еврооблигаций: Альфа-Банка «5% 27nov2018», валюта – доллар США, дата погашения – 27.11.2018, ставка купона – 5%, объем – \$0,5 млрд. Выпуск был размещен на Ирландской бирже. Тогда как в ноябре 2014 г. было три выпуска корпоративных еврооблигаций суммарным объемом \$1,02 млрд.

Не демонстрируют потребности в валюте и российские банки. Эту ситуацию подтвердила отмена аукциона ЦБ по валютному РЕПО на 28 дней 30 ноября 2015г. Аукцион признан несостоявшимся. Компании и банки аккумулировали достаточно валюты на счетах. Задолженность банков перед ЦБ сократилась до 25,953 млрд долларов.

## 3. Рынок муниципальных облигаций

По состоянию на 1 ноября 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых муниципальных облигаций составлял 578,0 млрд. руб. (117 выпусков), что на 7,8% выше объема вторичного рынка на начало ноября 2014 г. (536,1 млрд. руб., 103 выпуска).

В ноябре 2015 г. было размещено 3 новых выпуска рублевых муниципальных облигаций (Табл. 5) объемом 25,25 млрд. руб. (по номиналу), тогда как в ноябре 2014 г. новые выпуски муниципальных облигаций не размещались.

**Таблица 5. Топ-3 новых размещения рублевых муниципальных облигаций в ноябре 2015 г.**

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
Республика Коми, 35012	11	17.11.2015	23.06.2021	1-2 купоны - 12%, 3-4 купоны - 11.9%, 5-6 купоны - 11.8%, 7-8 купоны - 11.7%, 9-10 купоны - 11.6%, 11-12 купоны - 11.5%	нет, 2 раза в год	12,99	Московская биржа
Санкт-Петербург, 25038	10	18.11.2015	19.11.2015	1 -10 купоны - 7,76%	нет, 2 раза в год	7,91	Московская биржа
Красноярский край, 34011	4,25	03.11.2015	29.10.2019	1-16 купоны - 11.70%	нет, 4 раза в год	12,22	Московская биржа

Источник: CBONDS

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

#### **4. Статистика ликвидности и биржевых торгов**

Динамика ликвидности в ноябре 2015 года характеризуется незначительным понижением по торговым издержкам и торговой активности, что проявилось в повышении среднего значения спреда и понижении среднего значения относительного объема торгов. Сравнение ноября 2015 года с ноябрем 2014 года показывает, что относительный спред и объем торгов по индексным акциям немного снизились – 0,256% против 0,270% и 0,098% против 0,117%, соответственно. Уровень ликвидности ноября 2015 года фактически сравнялся с уровнем ликвидности пассивного летнего периода после некоторого улучшения в октябре 2015 года.

В ноябре 2015 г. биржевой объем торгов корпоративными облигациями (Табл 6) увеличился на 20,1% по сравнению с ноябрем 2014 г. (в октябре 2015 г. объем торгов увеличился на 32,3% по сравнению с октябрём 2014 г.).

Объем торгов государственными и муниципальными облигациями в ноябре 2015 г. повысился на 76,2% по сравнению с ноябрем 2015 г. (в октябре 2015 г. объем торгов повысился на 21,5% по сравнению с октябрём 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	ноябрь	845,7	338,8*	483,4*		42,3
	октябрь	982,6	523,0	446,8	12,7	44,7
2014	ноябрь	570,0	282,0	274,4	13,6	30,0
	октябрь	767,5	395,3	367,7	4,5	33,4

Источник: World Federation of Exchanges, Московская биржа, cbonds

\* Оценки объема торгов получены авторами на основе данных cbonds