



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 долларové 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).

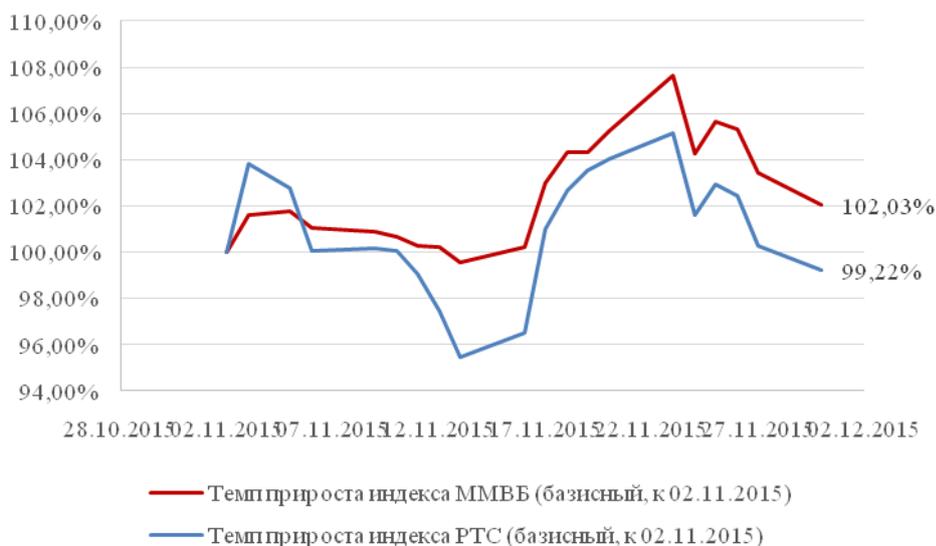


Рис. 1. Динамика индексов ММВБ и РТС в ноябре 2015 гг. (2 ноября 2015 гг. = 100%)

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%).

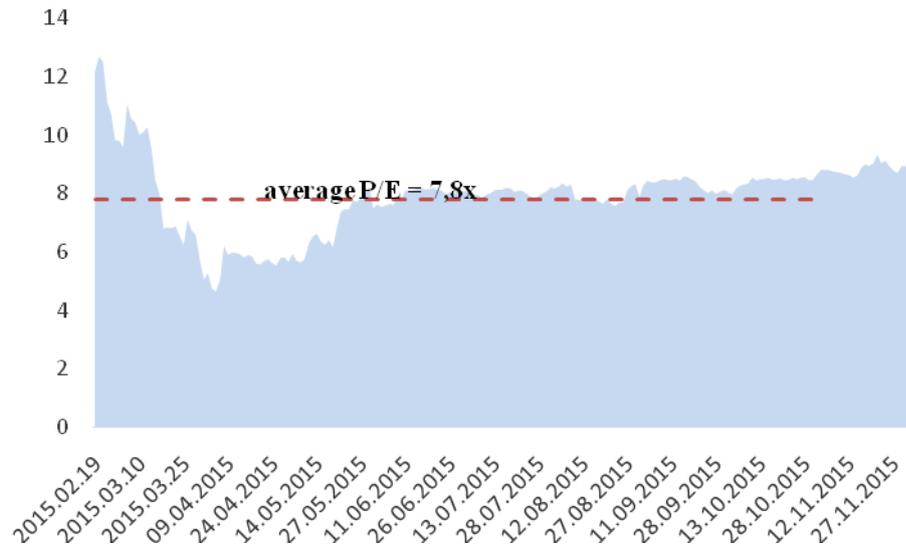


Рис. 2. Мультипликатор P/E по индексу ММВБ. 2015 год

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.

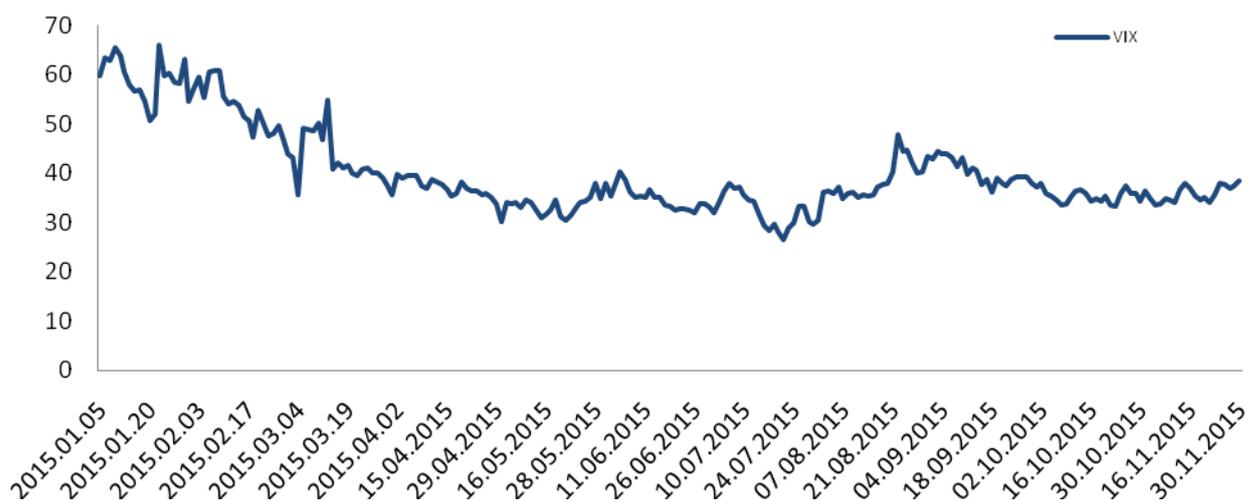


Рис. 3. Динамика индекса волатильности VIX по индексу ММВБ в 2015 г.

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%).

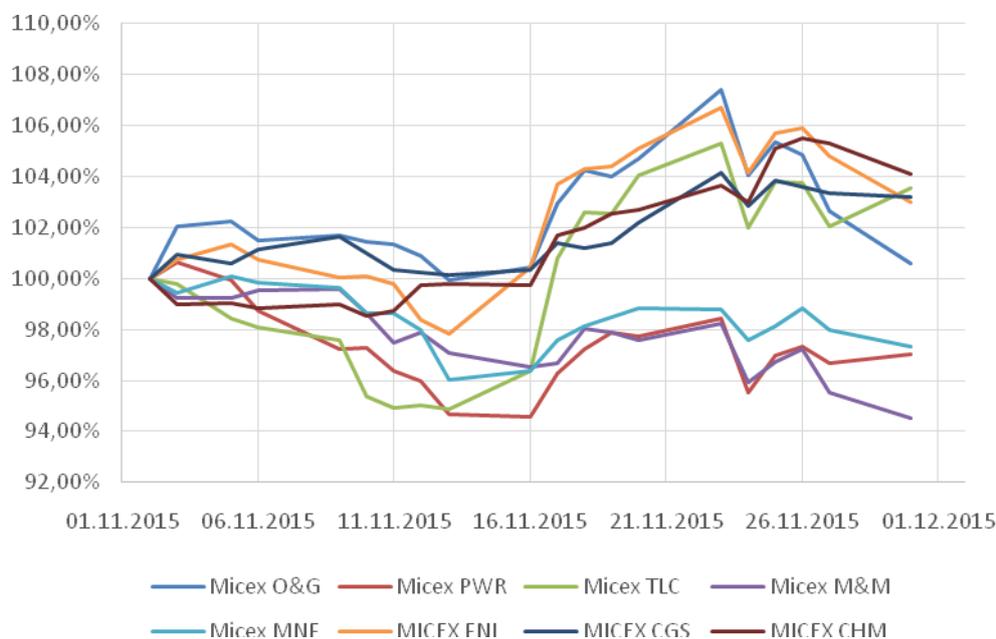


Рис. 4. Динамика отраслевых индексов ММВБ в ноябре 2015 г.

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.

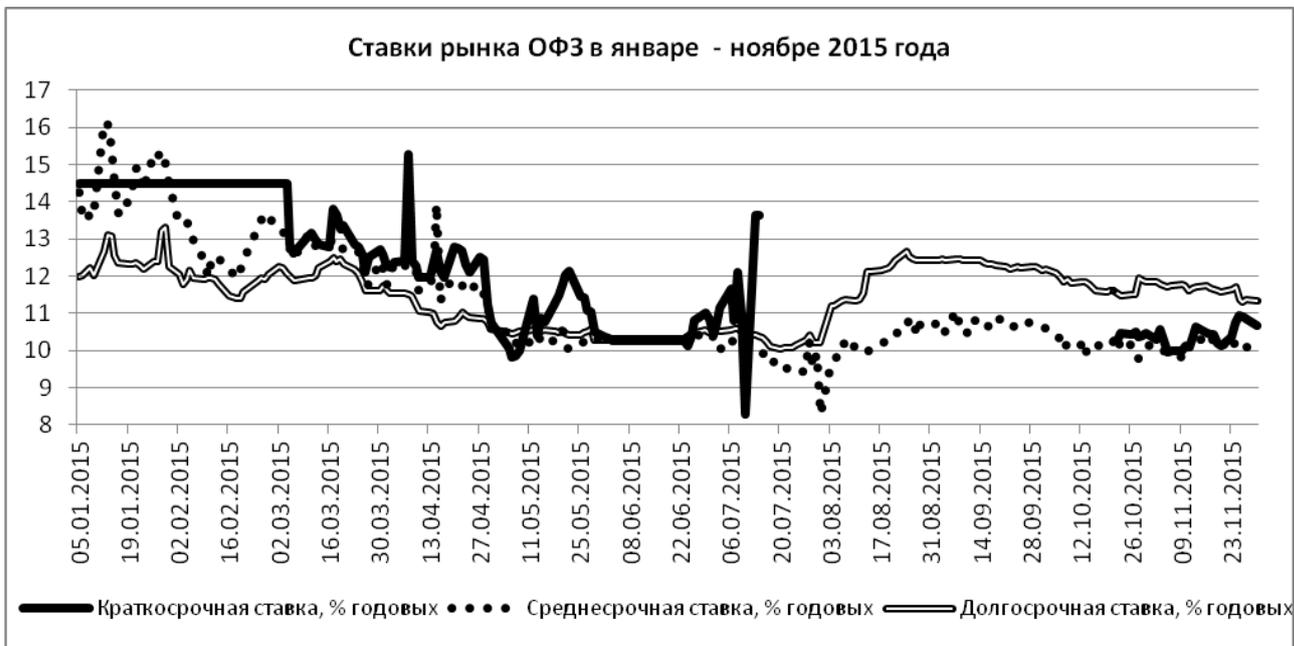


Рис. 5. Доходность по ОФЗ

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.

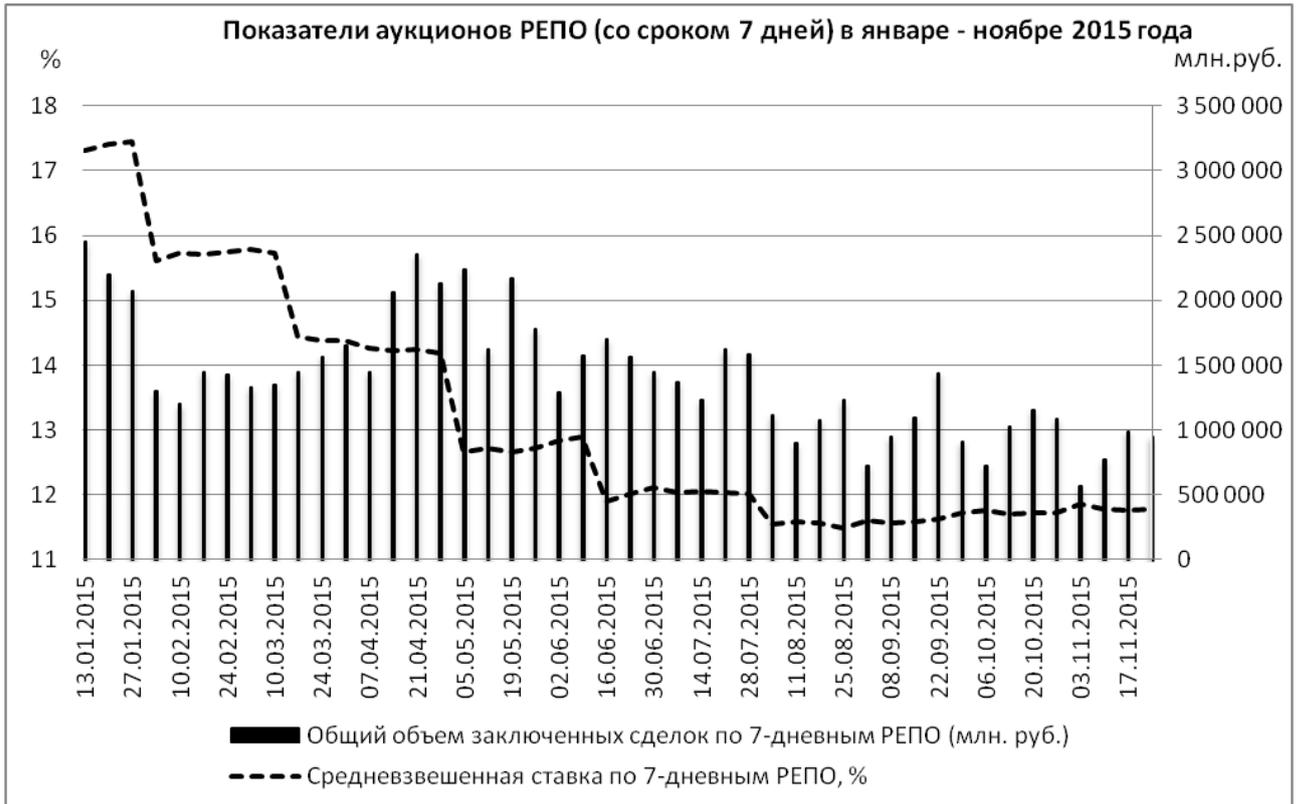


Рис. 6. Рынок РЕПО (7-дневные аукционы)

Источник: ЦБ РФ

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

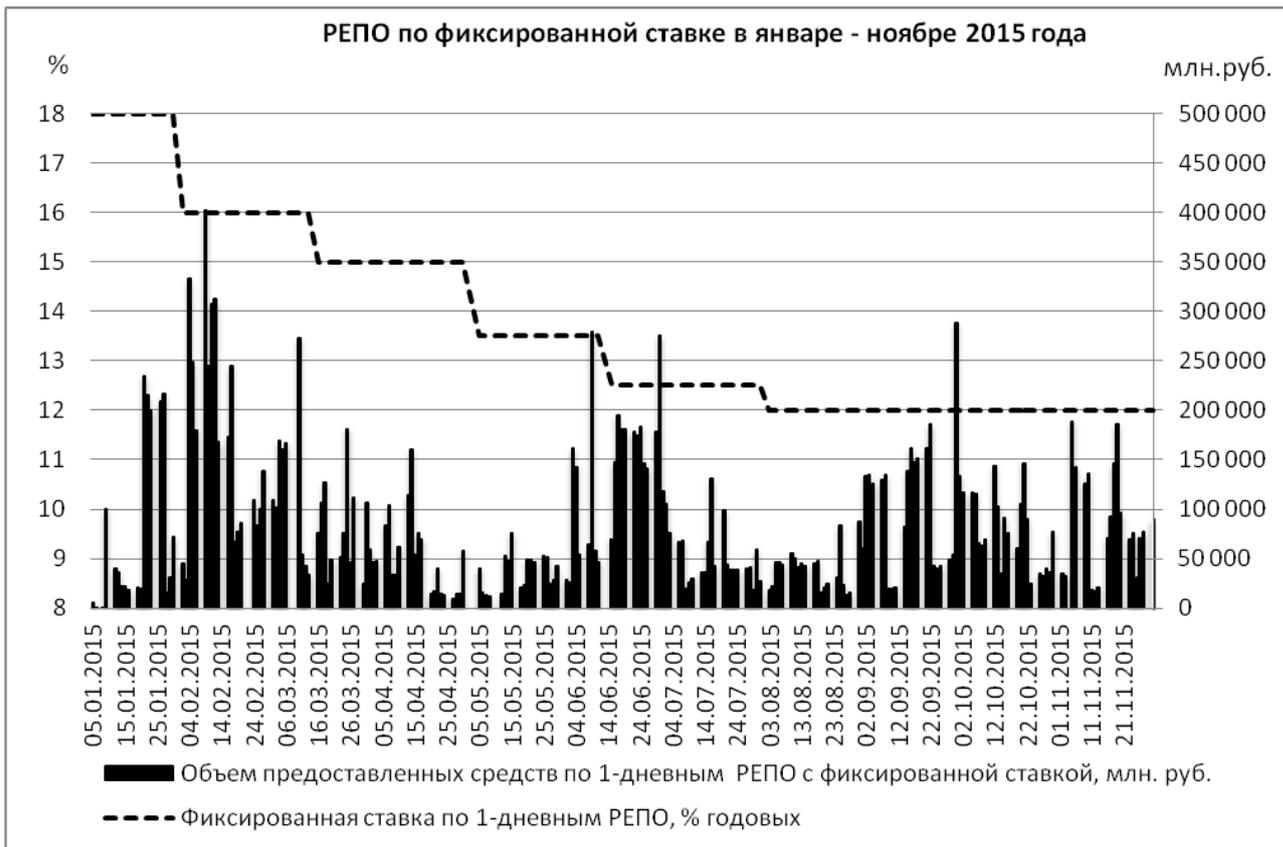


Рис. 7. РЕПО по фиксированной ставке

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.¹ 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.).

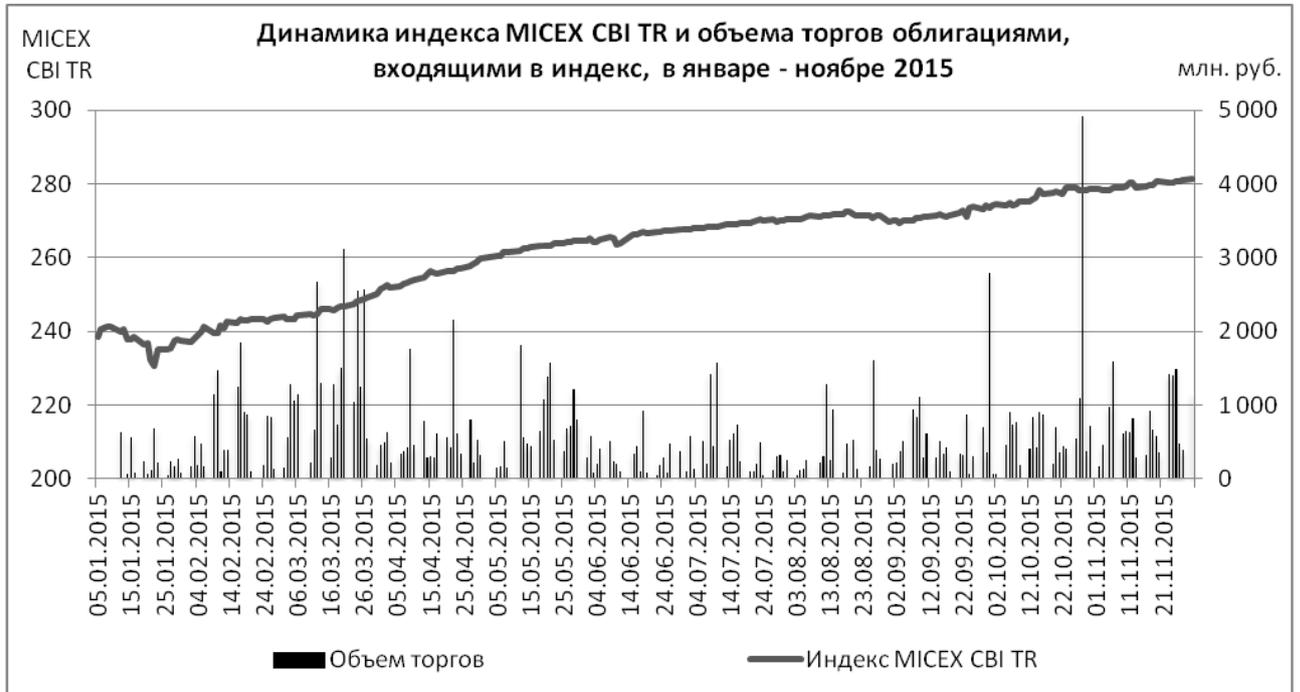


Рисунок 9. Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI TR)

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).

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

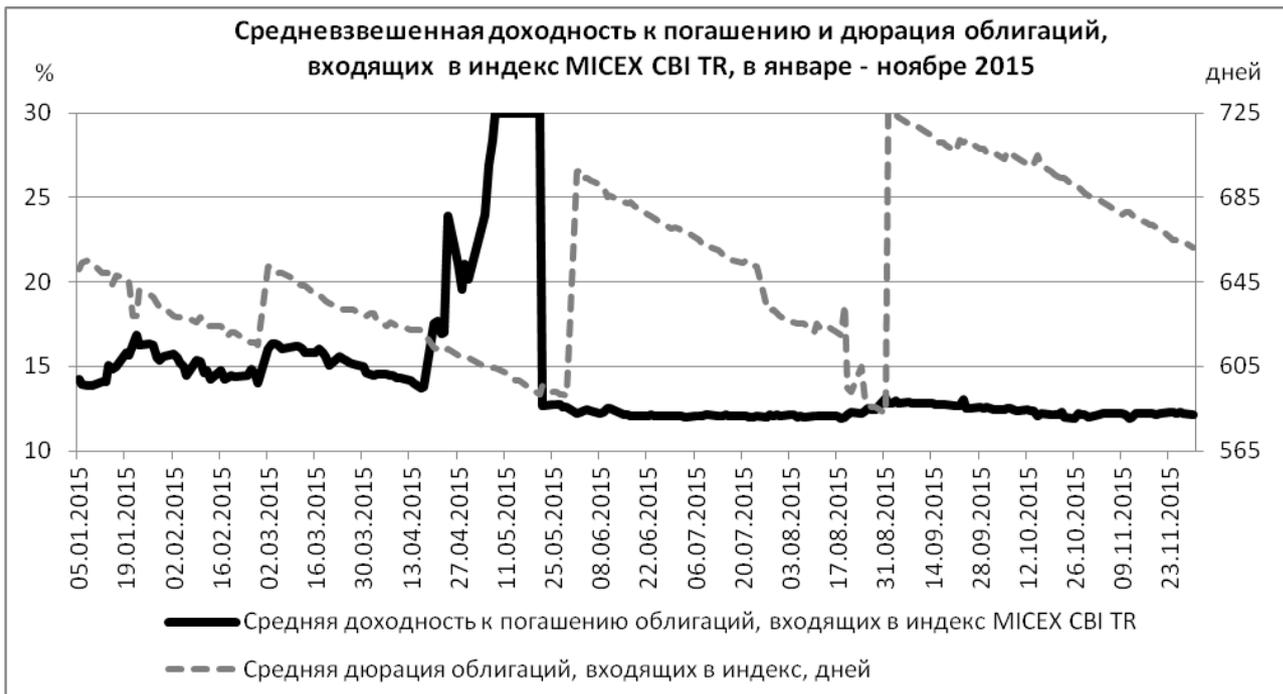


Рисунок 10. Средняя доходность к погашению и дюрация облигаций, входящих в индекс MICEX CBI TR

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