



Проектно-учебная лаборатория анализа финансовых рынков  
НИУ ВШЭ

## **Монитор финансового рынка**

**октябрь 2015**

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

<http://fmlab.hse.ru>

## Рынок акций

Октябрь 2015 года на фоне некоторого укрепления рубля оказался привлекательным для рынка акций и облигаций. Росли объемы торгов (Табл 7) и доходность инвестирования в акции (Табл 1), снижалась стоимость денег. Индексы ММВБ и РТС в октябре 2015 года продемонстрировали рост по отношению к последним торговым дням сентября. Индекс РТС вырос на 7,1% за месяц, индекс ММВБ – на 4,2%. Среднедневные темпы роста индекса ММВБ и индекса РТС составили порядка 0,19% и 0,33% соответственно (см. рис. 1). Значение индекса ММВБ на последнее число октября составило 1711,5. Следует отметить, что значения мультипликатора P/E российского рынка по индексу ММВБ в октябре находилось на уровне выше среднего. Возможно это связано с большими провалами начала года по оценке российских эмитентов акций и заниженной средней оценкой по году. В среднем за октябрь P/E демонстрировал значение 8,4, что выше среднего исторического (рассчитанного с начала 2015 года) более чем на 7%. Тем не менее, мультипликатор P/E в октябре находился на уровне ниже показателей начала 2015 года (см. рис. 2).

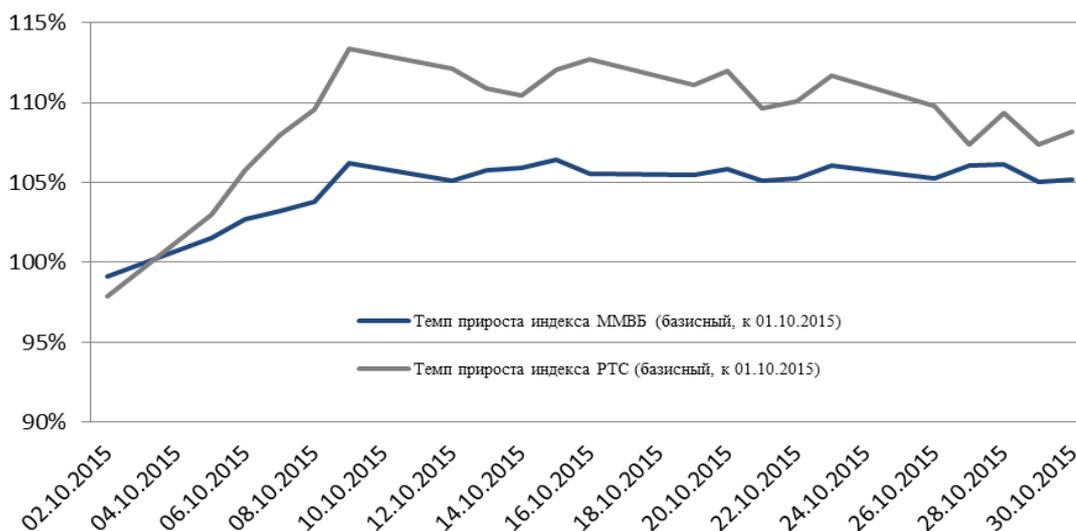


Рис. 1. Динамика индексов ММВБ и РТС в октябре 2015 гг. (1 октября 2015 гг. = 100%)

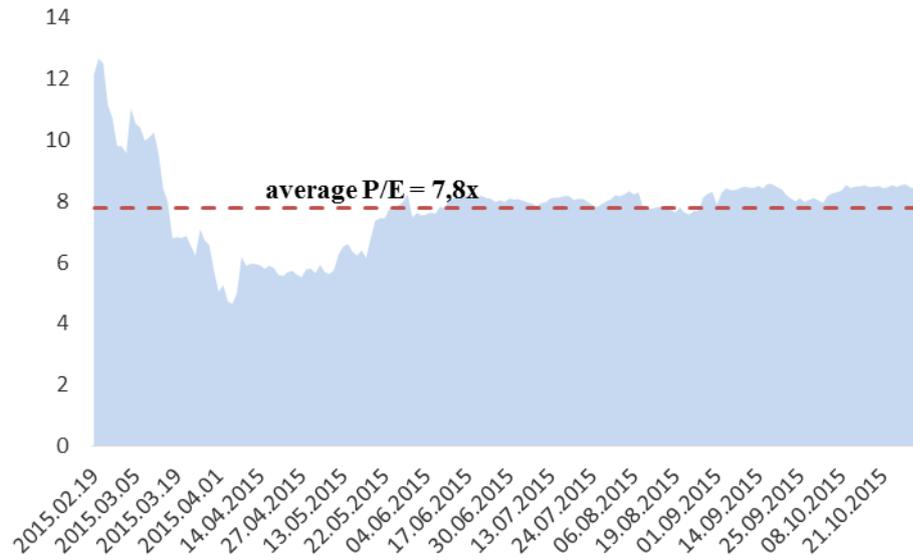


Рис. 2. Мультипликатор P/E по индексу ММВБ. 2015 год

В октябре продолжилось снижение волатильности фондового рынка и несколько укрепились настроения инвесторов на позитивных ожиданиях, о чем могут свидетельствовать значения индекса волатильности (индекса «страха») VIX (характеризует оценку предположений инвесторов по поводу волатильности или размаха движения фондового рынка) - Рис. 3). В течение октября VIX снизился с 37,9 в начале месяца до 34,2, или на 9,6%. При этом максимальное значение за месяц составило 37,9 (для сравнения в сентябре индекс достигал отметки 44,5).

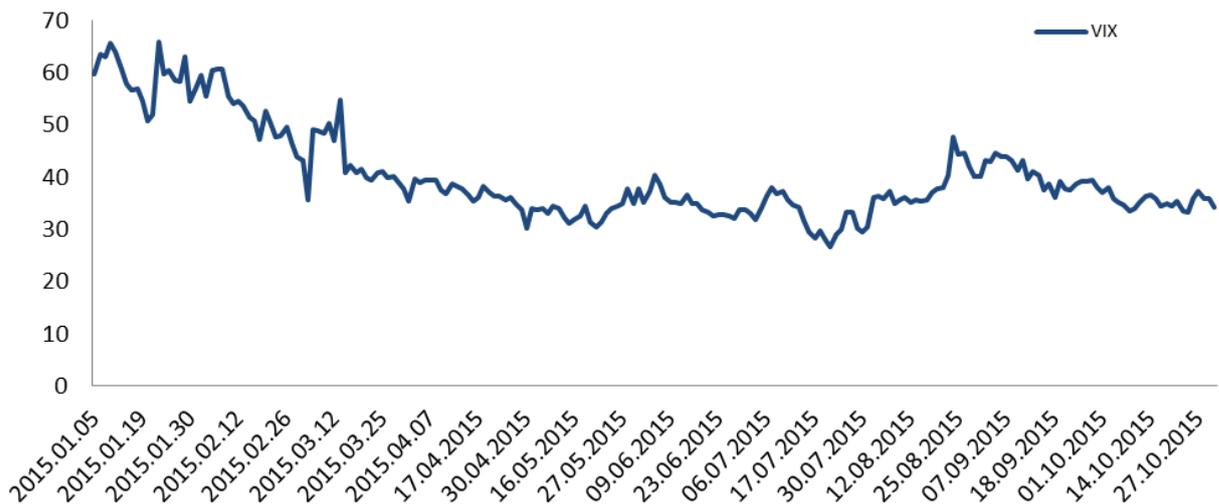


Рис. 3. Динамика индекса волатильности VIX по индексу ММВБ в 2015 г.

Индекс РТС в долларах на конец октября вырос на 7,1% по сравнению со значением на конец сентября 2015. Индекс РТС к 30 октября зафиксировался на отметке 845,5.

Отраслевые индексы ММВБ (рис. 5, табл. 1) продемонстрировали в целом однонаправленную положительную динамику. Исключением стал нефтехимический сектор. Падение индекса нефтехимической отрасли за октябрь составило 5,1%. Наибольший рост наблюдался в финансовом секторе, который достиг 9,33% на фоне нормализации ситуации с ликвидностью на финансовом рынке. Кроме того, значительный рост продемонстрировали акции энергетики (6,33%) и сектора добычи нефти и газа (3,63%).

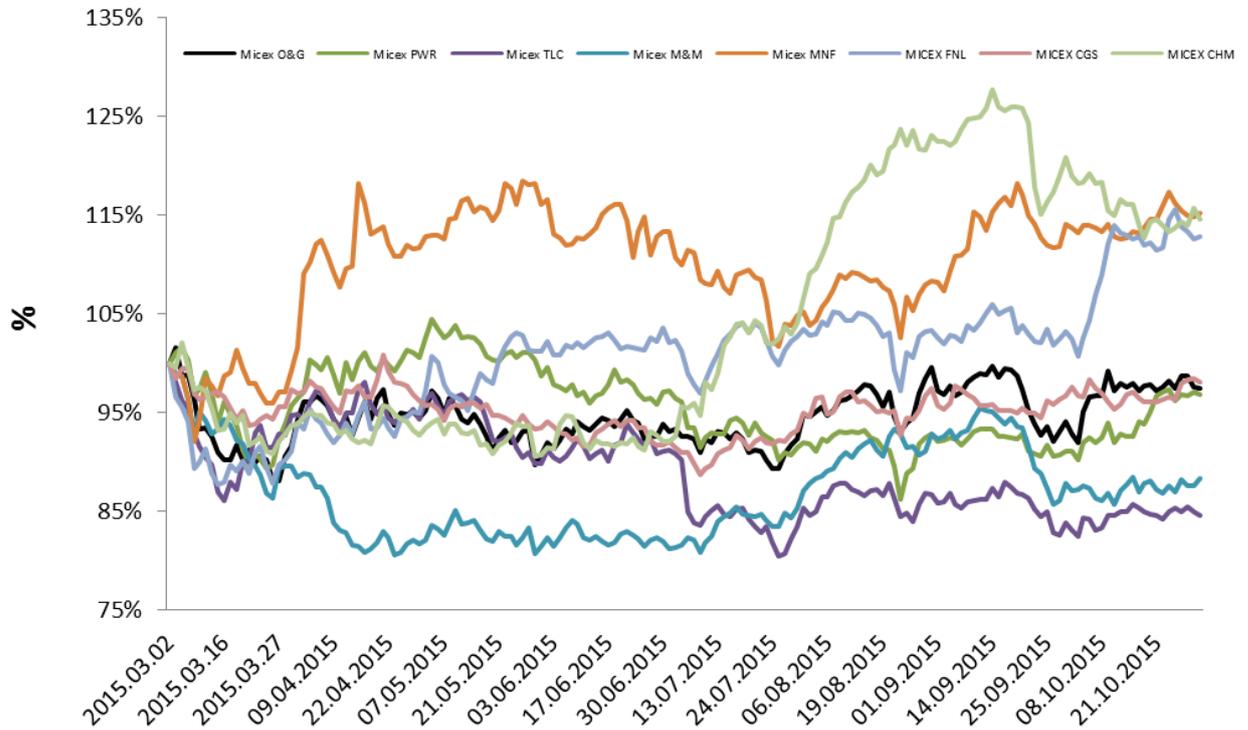


Рис. 5. Динамика отраслевых индексов ММВБ в октябре 2015 г.

**Таблица 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

Источник: ММВБ-РТС

## Долговой рынок

### Рынок федеральных облигаций

В сентябре 2015 г. государственный долг вырос на 21,63 млрд. руб. (Табл. 2), тогда как в августе 2015 г., напротив, зафиксировано уменьшение государственного долга на 209,33 млрд. руб. Рост совокупного государственного долга в сентябре 2015 г. произошел за счет ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД, ОФЗ-ИН (совокупный объем вырос на 51,63 млрд. руб.), тогда как объем ГСО-ППС уменьшился (на 30 млрд. руб.).

В октябре 2015 г. Минфином России было проведено 5 аукционов по размещению ценных бумаг общей номинальной стоимостью в 54,8 млрд.руб. (в сентябре 2015 г. – 41,05 млрд. руб.). В результате октябрьского размещения бумаг выручено 51,94 млрд. руб. Средневзвешенная доходность в октябре 2015 г. снизилась по сравнению с сентябрем и составила 8,82% (в сентябре 2015 г. - 12,83%). Срок размещения в октябрьских выпусках варьировался от 798 до 4 487 дней, средневзвешенный срок – 2 418 дней.

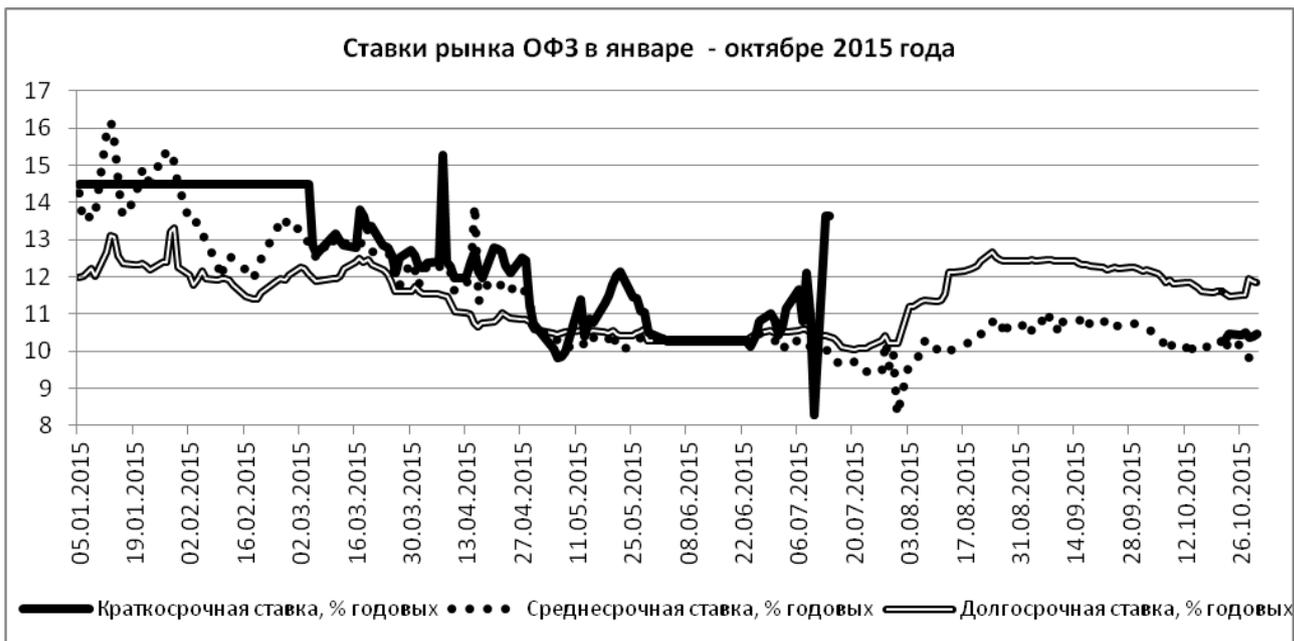
**Таблица 2. Структура федерального внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, млрд. рублей по номиналу**

ГЦБ	По состоянию на 01.09.15	Изменение за месяц	По состоянию на 01.10.15
БОФЗ	0	0	0
ОФЗ-ПК	1275,43	18,61	1294,04
ОФЗ-ПД	2613,10	32,86	2645,96
ОФЗ-АД	795,99	0	795,99
ГСО-ППС	390,55	-30,0	360,55
ГСО-ФПС	132,00	0	132,00

ОВОЗ	90,00	0	90,00
ОФЗ-ИН	75,42	0,16	75,58
Итого	5 372,49	21,63	5 394,12

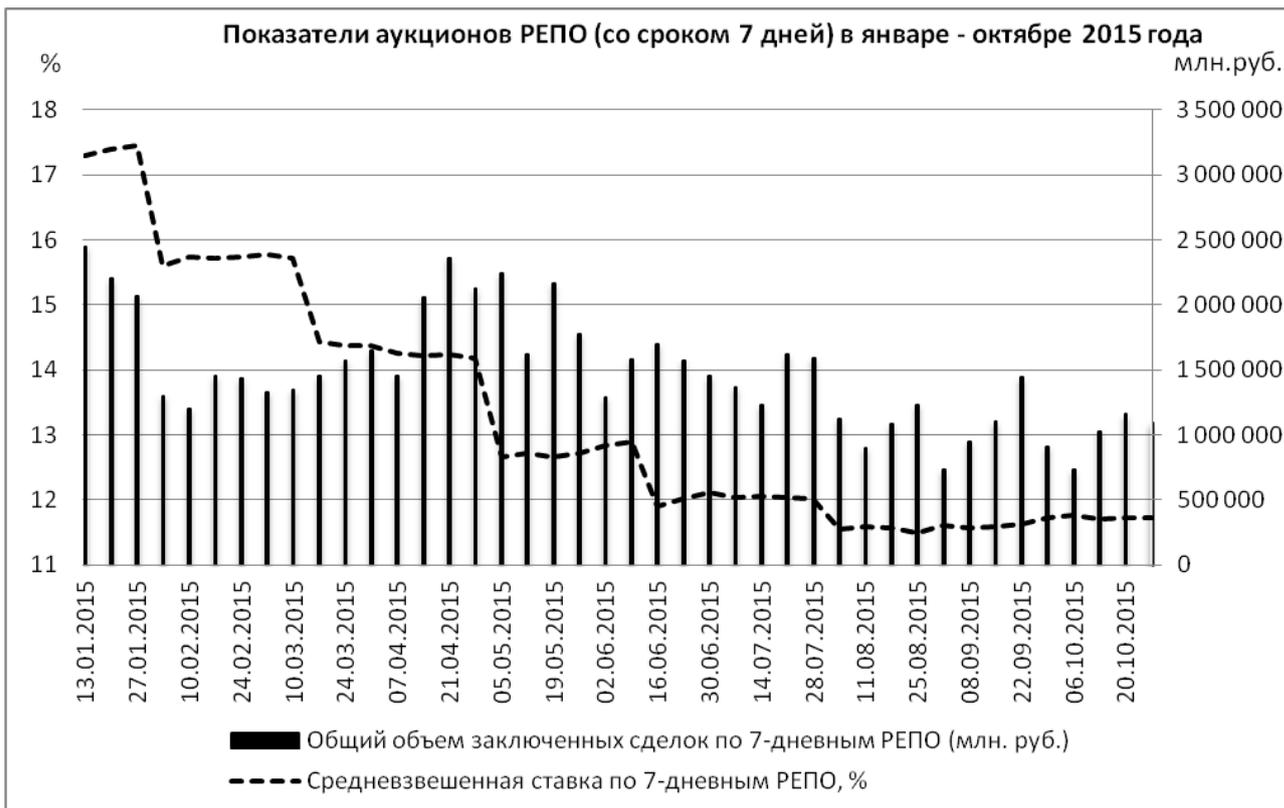
Источник: Министерство финансов РФ

В октябре 2015 г. по сравнению с сентябрем снизилась среднемесячная ставка доходности по среднесрочным и долгосрочным ОФЗ. Так, средняя доходность по среднесрочным ОФЗ в сентябре составляла 10,71%, в октябре – 10,16%, по долгосрочным ОФЗ в сентябре – 12,34%, в октябре – 11,79% (Рис. 6).



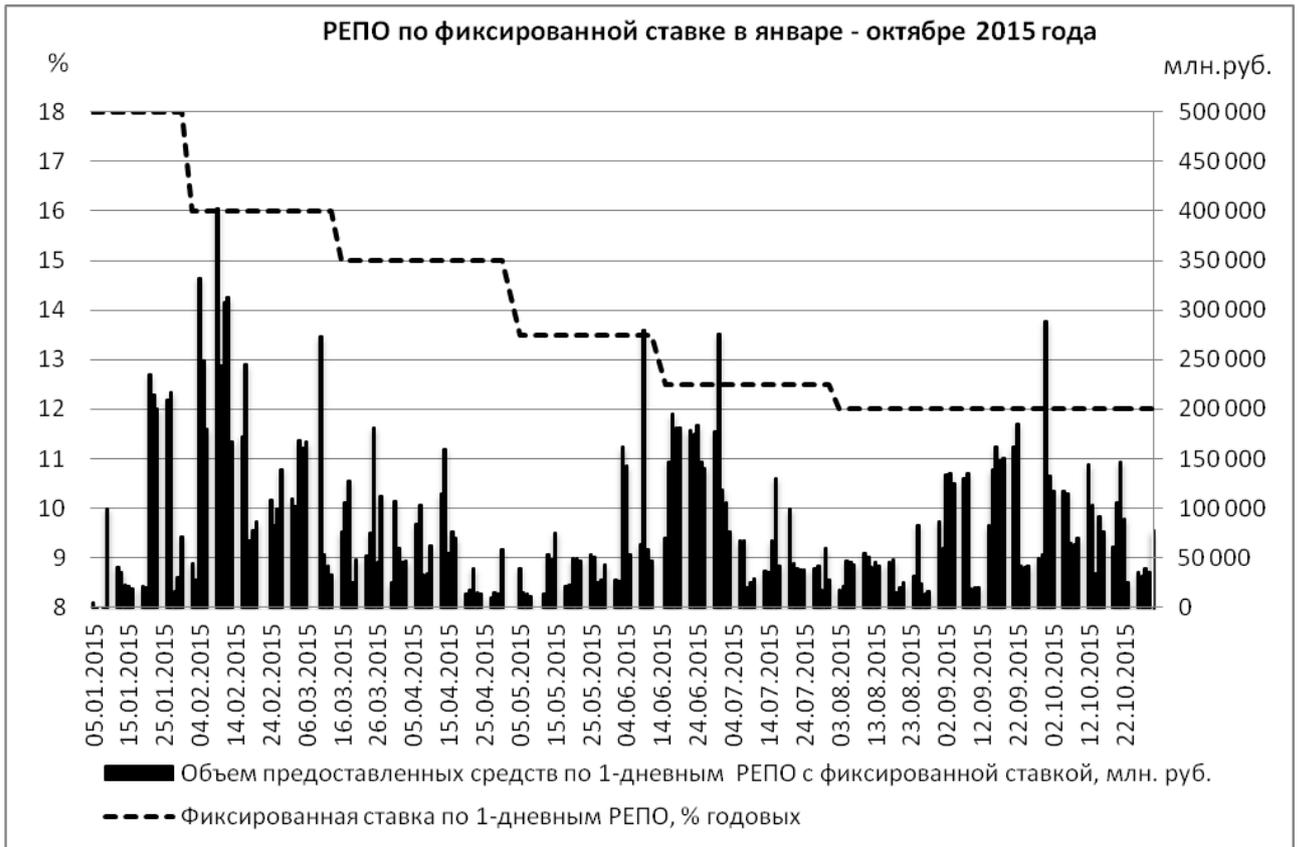
**Рис. 6. Доходность по ОФЗ.** Источник: ЦБ РФ

Средневзвешенная ставка по семидневным РЕПО в октябре 2015 г. составляла 11,70-11,77% (Рис. 7), тогда как в сентябре 2015 г. ставка изменялась в диапазоне от 11,57 до 11,73%. В октябре 2015 г. средний еженедельный объем заключенных сделок составил 1 003 млрд.руб., что на 2,2% ниже уровня сентября 2015 г. - 1 026 млрд. руб.



**Рис. 7. Рынок РЕПО (7-дневные аукционы).** Источник: ЦБ РФ

Фиксированная ставка по операциям РЕПО в октябре 2015 г. составляла 12% (Рис. 8). Среднедневной объем операций составил 80,9 млрд. руб.



**Рис. 8. РЕПО по фиксированной ставке**

Источник: ЦБ РФ

В период с апреля по октябрь 2015 г. наблюдается тренд к снижению общего объема задолженности кредитных организаций по операциям РЕПО перед Банком России. В октябре совокупная задолженность кредитных организаций по операциям РЕПО (Рис. 9) снизилась на 6%, с 1 201,4 млрд. руб. (1 октября 2015 г.) до 1 128,9 млрд. руб. (30 октября 2015 г.).



**Рис. 9. Совокупная задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО. Источник: ЦБ РФ**

## Рынок корпоративных облигаций

### 1. Рублевые корпоративные облигации

По состоянию на 1 октября 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций составлял 7 647 млрд. руб. (1 184 выпусков находятся в обращении), что на 37% выше объема вторичного рынка на начало октября 2014 г. (5 578 млрд. руб., 1 007 выпусков).

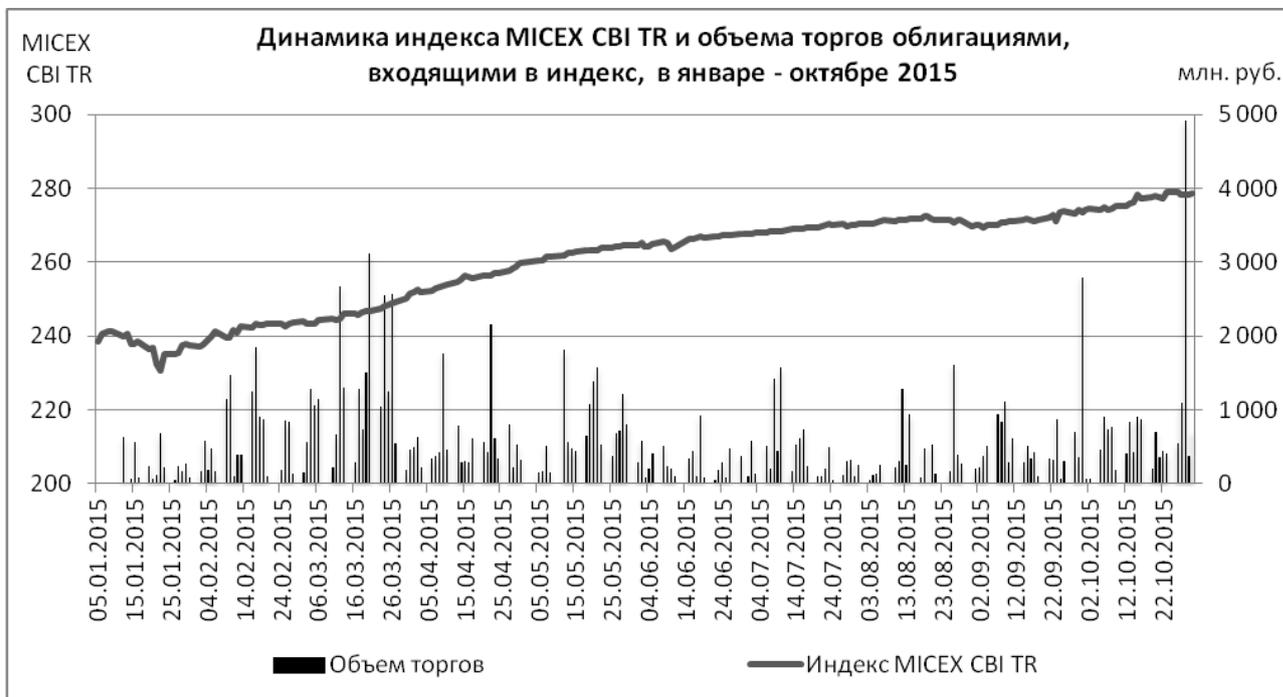
В октябре 2015 г. общий объем новых размещений рублевых корпоративных облигаций составил 321,1 млрд. руб. (по номиналу), что в 2,1 раза больше соответствующего показателя октября 2014 г. (Табл. 3), а средний размер выпуска вырос за год с 5,4 до 7,8 млрд. руб. Как и в октябре 2014 г., в отраслевой структуре новых размещений в октябре 2015 г. преобладали облигационные выпуски банков и финансовых институтов (45,8%).

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

Показатель	Октябрь 2014	Октябрь 2015
Общий объем новых выпусков (по номиналу), млрд.руб.	155,4	321,1
Количество выпусков	29	41
Средний размер выпуска, млрд.руб.	5,4	7,8
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений	46,3	45,8

Источник: CBONDS, расчеты авторов

На Рис. 10 представлена динамика значений индекса MICEX CBI TR и объем торгов облигациями, входящими в данный индекс, с января по октябрь 2015 г.<sup>1</sup> Месячная доходность индекса в октябре 2015 г. составила 1,85%, тогда как в сентябре 2015 г. индекс вырос на 1,38%. Среднедневной объем торгов в октябре 2015 г. составил 0,74 млрд. руб. (в сентябре 2015 г. - 0,56 млрд. руб).

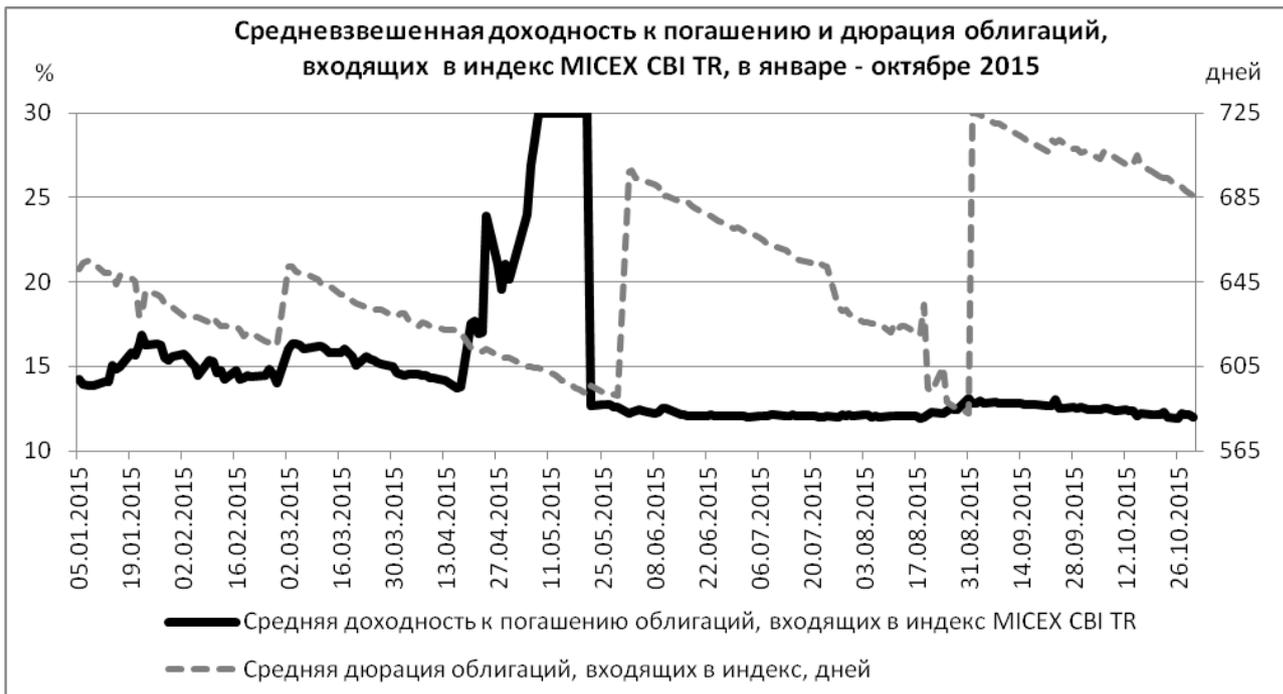


**Рисунок 10. Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI TR)**

*Источник: ММВБ*

Доходность к погашению облигаций, входящих в индекс, в течение октября 2015 г. изменялась в пределах от 11,93% до 12,54% (Рис. 11), что ниже уровней сентября 2015 г., когда фиксировалась доходность от 12,5% до 13,0%. Дюрация облигаций в составе индекса снизилась за октябрь с 707 до 686 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 11. Средняя доходность к погашению и дюрация облигаций, входящих в индекс MICEX CBI TR**

*Источник: ММВБ*

В октябре 2015 г. крупнейшие по объему выпуски рублевых корпоративных облигаций разместили РЖД, БИНБАНК, Вымпелком, МегаФон, О1 Пропертиз Финанс, Открытие Холдинг (Табл. 4).

**Таблица 4. Топ-7 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
РЖД, БО-08	20	15.10.2015	20.09.2035	1-40 купоны - 11.44%	нет, 2 раза в год	11,77	Московская биржа
БИНБАНК, БО-03	15	21.10.2015	16.07.2016	1-2 купоны - 11.25%, 3-4 купоны - 12.25%, 5-6 купоны - 13.75%	нет, 2 раза в год	11,57	Московская биржа

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения, %	Торговая площадка
Вымпелком, БО-03	15	16.10.2015	03.10.2025	1-4 купоны - 11.9%, 4-20 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	12,26	Московская биржа
МегаФон, БО-05	15	23.10.2015	10.10.2025	1-4 купоны - 11.4%, 5-20 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	11,73	Московская биржа
О1 Пропертиз Финанс, БО-01	15	09.10.2015	02.10.2020	1-10 купоны - 13%	нет, 2 раза в год	13,42	Московская биржа
Открытие Холдинг, БО-04	15	23.10.2015	12.10.2017	1-3 купоны - 13%, 4-6 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	13,42	Московская биржа
РЖД, БО-02	15	29.10.2015	16.10.2025	1-9 купоны - 11.2%, 10-20 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	11,52	Московская биржа

Источник: CBONDS

## 2. Корпоративные еврооблигации российских эмитентов

В отличие от вторичного рынка корпоративных рублевых облигаций, в 2015 г. происходило сокращение объема рынка корпоративных еврооблигаций. Так, 1 октября 2015 г. суммарный объем обращающихся корпоративных еврооблигаций составлял \$145,3 млрд. (305 выпусков в обращении), что на 17,5% ниже объема вторичного рынка на 1 октября 2014 г. (\$176,1 млрд., 331 выпуск).

В октябре 2015 г. было размещено 4 новых выпуска корпоративных еврооблигаций российских эмитентов совокупным объемом \$2,54 млрд. (по номиналу), тогда как годом ранее (в октябре 2014 г.) корпоративные еврооблигации не размещались.

Таблица 5. Новые размещения корпоративных еврооблигаций российских эмитентов в октябре 2015 г.

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), \$млрд.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения, %	Торговая площадка
Газпром, 4.625% 15oct2018, EUR	1,07	08.10.2015	15.10.2018	4,625%	нет, 1 раз в год	4,625	Ирландская биржа
ГМК Норильский никель, 6.625% 14oct2022, USD	1,0	06.10.2015	14.10.2022	6,625%	нет, 2 раза в год	6,625	Ирландская биржа
Банк Русский стандарт, 13% 27oct2022, USD	0,45	27.10.2015	27.10.2022	13%	нет, 2 раза в год		Внебиржевой рынок
Экспобанк, 8% 22apr2021, USD	0,02	15.10.2015	22.04.2021	8%	нет, 4 раза в год		Внебиржевой рынок

Источник: CBONDS

### 3. Рынок муниципальных облигаций

По состоянию на 1 октября 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых муниципальных облигаций составлял 563,9 млрд. руб. (114 выпусков), что на 14,9% выше объема вторичного рынка на начало октября 2014 г. (490,9 млрд. руб., 99 выпусков).

В октябре 2015 г. было размещено 9 новых выпусков рублевых муниципальных облигаций (Табл. 6) объемом 23,5 млрд. руб. (по номиналу), тогда как в октябре 2014 г. было размещено 7 новых выпусков муниципальных облигаций объемом 46,25 млрд. руб. (по номиналу).

**Таблица 6. Топ-6 новых размещений рублевых муниципальных 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
Волгоградская область, 35006	5	07.10.2015	30.10.2020	1-4 купоны – 12.74%; 5-8 купоны - 12.49%; 9-12 купоны - 12.24%; 13-16 купоны - 11.99%; 17-20 купоны - 11.74%	нет, 4 раза в год	13,03	Московская биржа
Тульская область, 34004	5	20.10.2015	15.05.2019	1-13 купоны – 12.20%	нет, 4 раза в год	12,71	Московская биржа
Башкортостан, 34010	3,5	27.10.2015	24.10.2017	1-6 купоны - 11.95%	нет, 4 раза в год	12,39	Московская биржа
Республика Мордовия, 34002	3	21.10.2015	14.10.2020	1-20 купоны - 13.75%	нет, 4 раза в год	14,47	Московская биржа
Новосибирск, 35007	2	12.10.2015	10.10.2022	1-4 купоны - 11.86%; 5-9 купоны - 12.06%; 10-11 купоны - 12.36%; 12-13 купоны - 12.86%; 14-17 купоны - 13.16%; 18-21 купоны - 12.66%; 22-25 купоны - 12.36%; 26-28 купоны - 12.16%	нет, 4 раза в год	12,85	Московская биржа
Республика Хакасия, 35005	2	13.10.2015	11.10.2020	1-20 купоны - 12.25%	нет, 4 раза в год	12,82	Московская биржа

Источник: CBONDS

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

#### 4. Статистика биржевых торгов по видам облигаций

В октябре 2015 г. биржевой объем торгов корпоративными облигациями увеличился на 33,8% по сравнению с октябрём 2014 г. (в сентябре 2015 г. объем торгов увеличился на 29,8% по сравнению с сентябрём 2014 г.).

Объем торгов государственными и муниципальными облигациями в октябре 2015 г. повысился на 18,7% по сравнению с октябрём 2015 г. (в сентябре 2015 г. объем торгов снизился на 12,9% по сравнению с сентябрём 2014 г.).

**Таблица 7. 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	октябрь	982,6	528,9*	436,5*	нет	44,7
	сентябрь	711,9	401,9	277,3	32,7	32,4
2014	октябрь	767,5	395,3	367,7	4,5	33,4
	сентябрь	635,6	309,7	318,4	7,5	28,9

Источник: World Federation of Exchanges, Московская биржа, cbonds

\* Оценки объема торгов получены авторами на основе данных cbonds