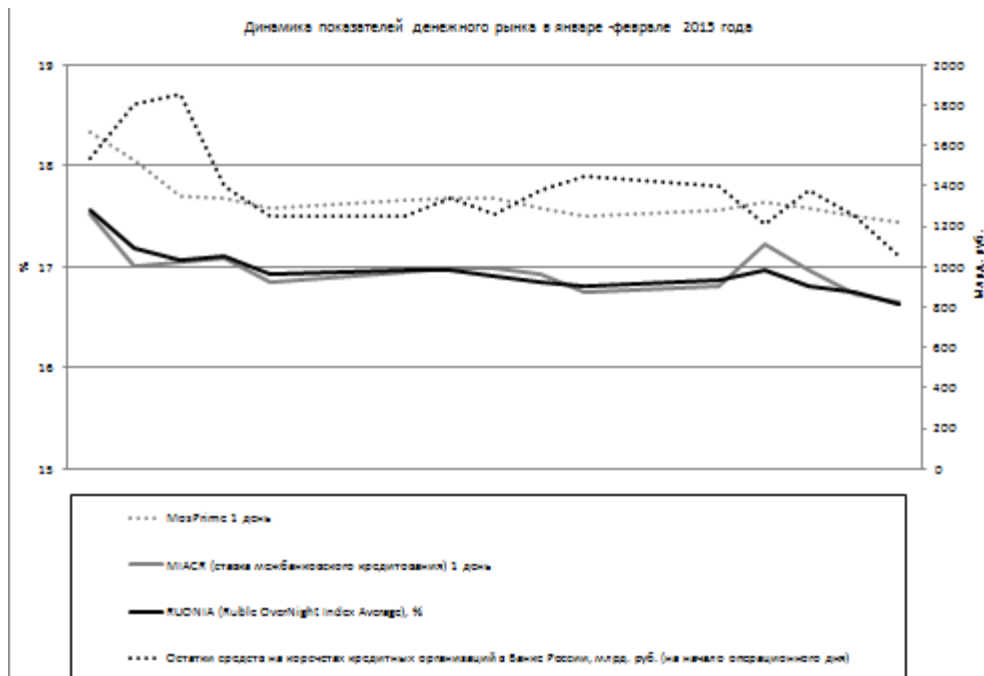


# Отчет ЛАФР по динамике российского финансового рынка (акции и облигации)

[www.fmlab.hse.ru](http://www.fmlab.hse.ru)

## Февраль 2015 Динамика российского рынка акций и облигаций

### Денежный рынок



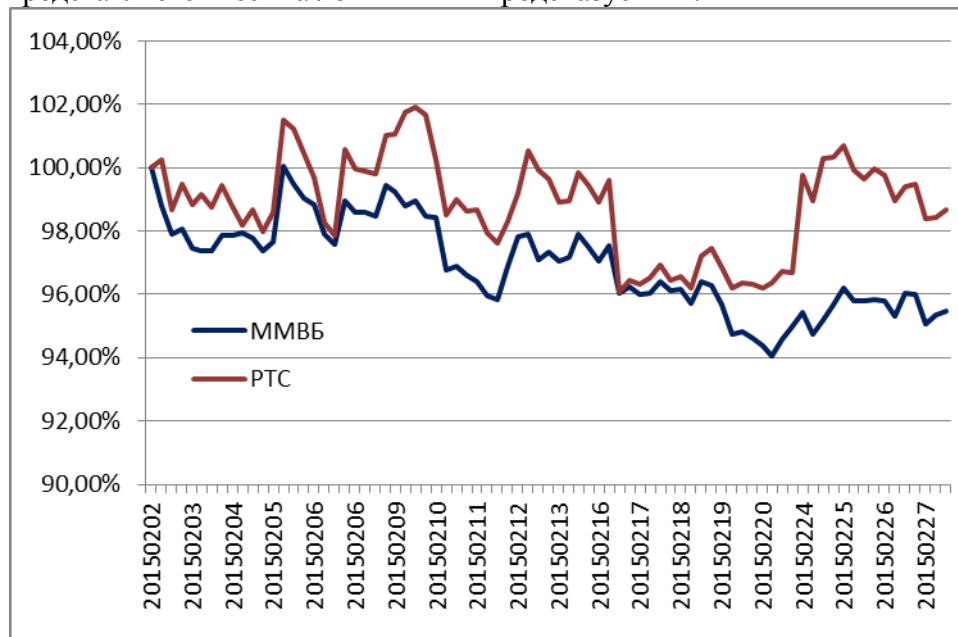
**Рисунок 1. Показатели денежного рынка за 2 месяца 2015 года (ставки денежного рынка и остатки средств на кор счетах в ЦБ)**

По сравнению с январем 2015г в феврале ставки денежного рынка опустились на уровень 17-18%. Относительно стабилизировались остатки средств на корсчетах кредитных организаций в ЦБ РФ (рисунок 1).

Реальные доходы российских граждан по итогам февраля 2015 года упали на 0,6% по данным Росстата. В годовом выражении за январь - февраль реальные доходы упали на 0,7%. Средняя зарплата в феврале 2015г составила 30,62 тыс. руб. в месяц.

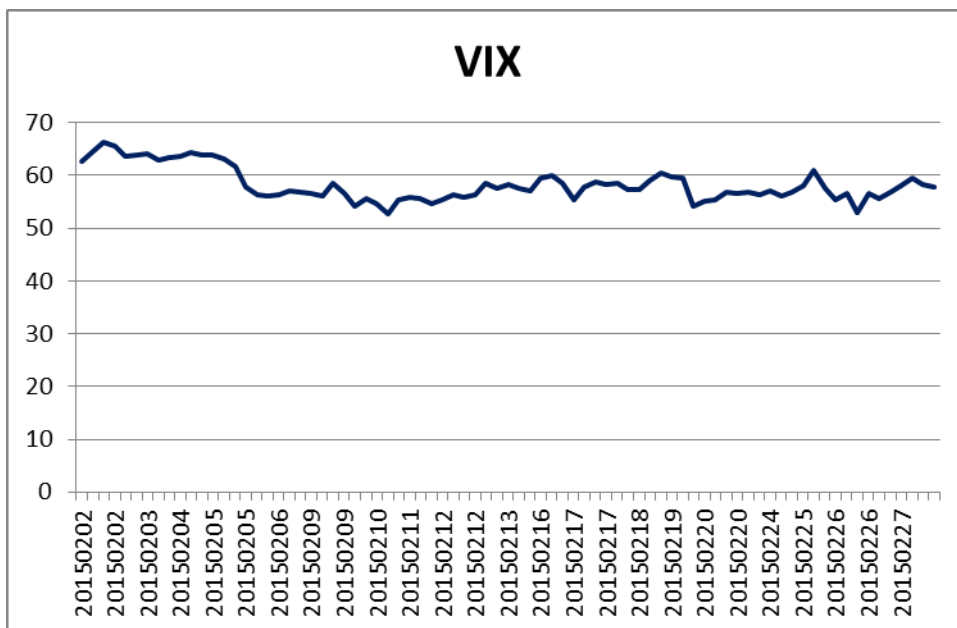
### Рынок акций

Фондовый рынок в феврале чувствительно реагировал на колебания цены на нефть (от 55 до 62 долл за баррель), укрепления рубля на 14% и относительной стабилизации ситуации на востоке Украины. Негативные настроения инвесторов, а также понижение позиции России по оценкам международных рейтинговых агентств сформировали неблагоприятный фон. Среднедневные темпы роста индекса ММВБ и индекса РТС составили порядка -0,1 % и -0,03% соответственно (см. рисунок 2). В течение месяца не произошли события, способные значительно повлиять на фондовый рынок, как негативные, так и позитивные. Убийство оппозиционного политика Немцова не смогло оказать значительного влияния на рынок. Прогноз экономического роста российской экономики остается негативным. Поэтому отсутствие явно выраженного движения в сторону тренда на российском фондовом рынке представляется весьма логичным и предсказуемым.



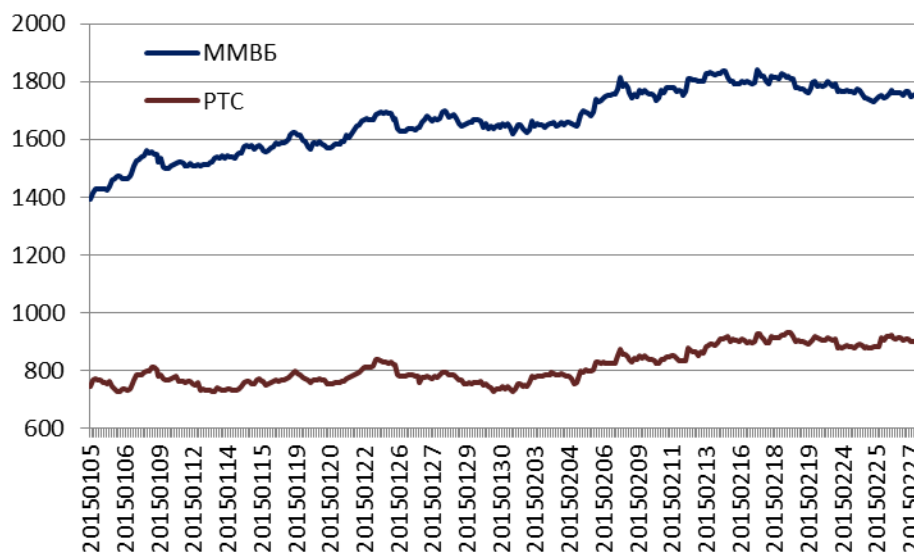
**Рисунок 2: Динамика индекса ММВБ и РТС в феврале 2015 гг. (1 февраля 2015 гг. = 100%)**

Индекс волатильности (индекс страха) в феврале изменялся незначительно (рисунок 3), однако, оставаясь на достаточно высоких уровнях (значения порядка 60). Это говорит о том, что «уровень страха» инвесторов остается высоким, что является ограничивающим фактором для потенциала роста рынка.



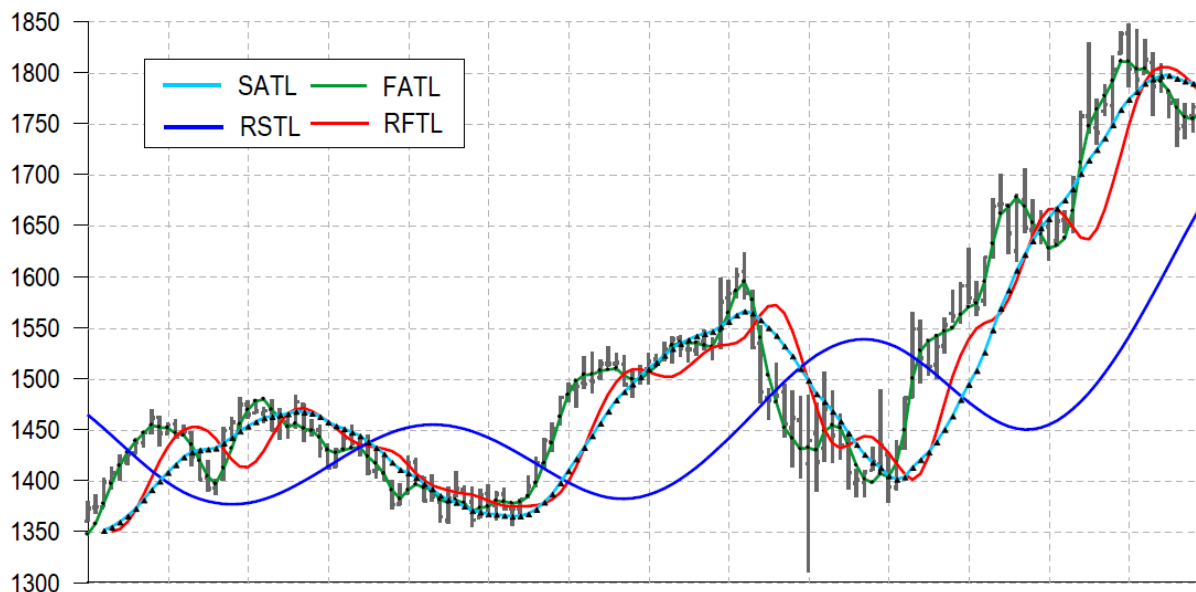
**Рисунок 3: Динамика индекса волатильности VIX («индекса страха») в феврале 2015 г.**

Индекс РТС на конец февраля упал на 33,7% по сравнению с аналогичным показателем на конец февраля 2014, а индекс ММВБ – вырос на 17,56%. Значение индекса ММВБ на последнее число февраля составило 1609,41 (рисунок 4). Индекс РТС к 28 февраля зафиксировался на отметке 812,88, в то время как индекс акций «второго эшелона» РТС-2 – 620,97: на 27 февраля его темп прироста составил -18,4% по отношению к значению показателя на 30 января.



**Рисунок 4. Динамика индекса ММВБ и РТС в январе-феврале 2015 гг.**

По индексу ММВБ среднесрочный тренд по результатам проведенного технического анализа (рисунки 5 и 6) показывает нейтральность позиции к понижению: медленная адаптивная линия тренда SATL (Slow adaptive moving average) немного смещается вниз выше линии поддержки. Медленный опережающий индикатор STLM сформировал крупный максимум на положительной территории и продолжает снижаться, что подтверждает присутствие нейтрального среднесрочного тренда. В то же время составной волновой цикл RBCI сформировал в феврале свою новую «впадину» в умеренно перепроданной области и сейчас находится в фазе роста, что теоретически позитивно.



**Рисунок 5. Индекс ММВБ, дневные индикаторы скользящих средних в январе-феврале 2015 гг.**

Среднесрочный тренд (рисунок 6) в индексе РТС формально в феврале остаётся повышательным: медленная адаптивная линия тренда SATL растёт над линией динамической поддержки RSTL в тандеме с ней.

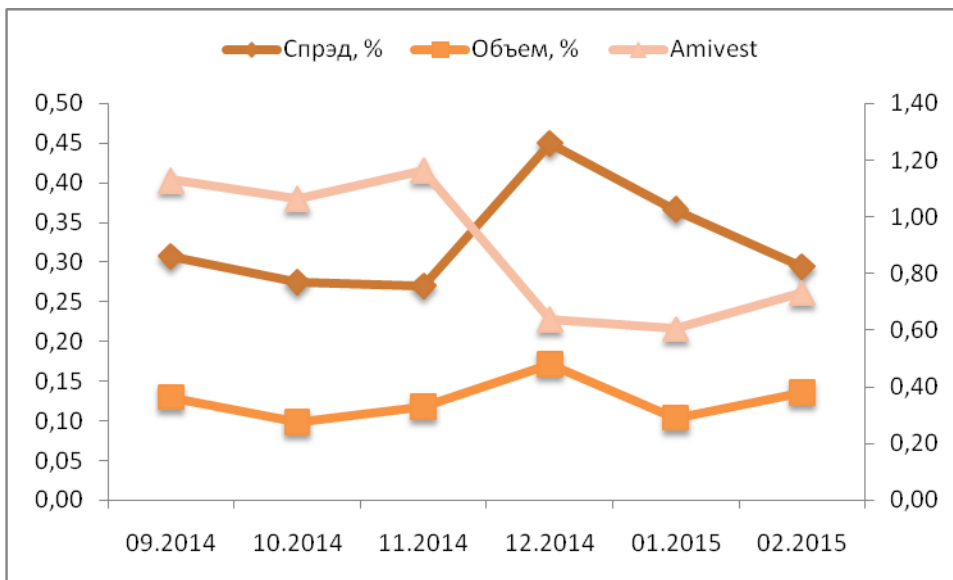
Опережающий индикатор STLM формирует «плато» на положительной территории, что указывает на отсутствие ускорения слабого среднесрочного повышательного тренда.

В то же время составной волновой цикл RBCI сформировал свой новый «гребень» в умеренно перекупленной области и остается в фазе падения, что негативно.



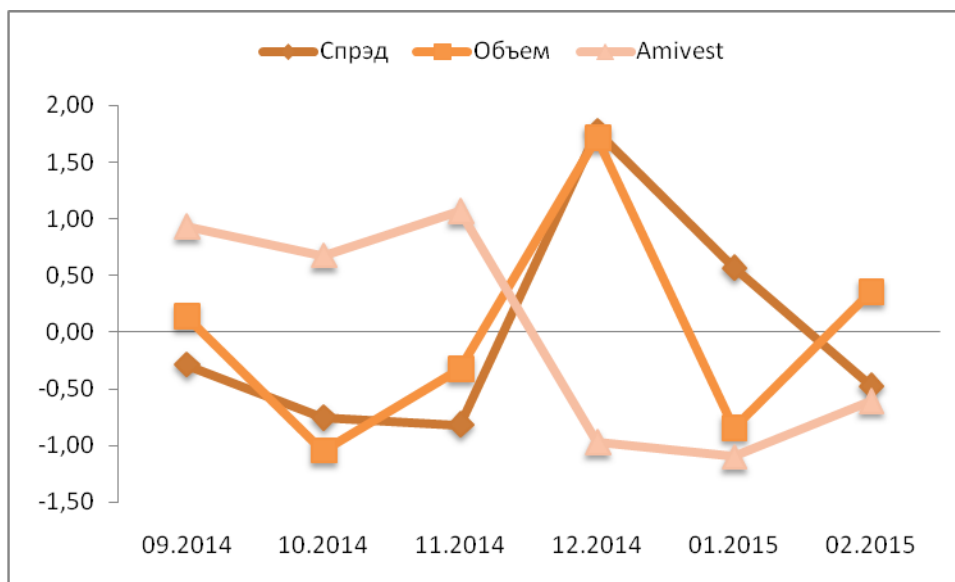
**Рисунок 6. Динамика индекса РТС, дневные индикаторы скользящих средних в январе-феврале 2015 гг.**

- **FATL (Fast Adaptive Trend Line)** — «быстрая» адаптивная линия тренда
- **SATL (Slow Adaptive Trend Line)** — «медленная» адаптивная линия тренда
- **(Reference Fast Trend Line)** — эталонная или опорная «быстрая» линия тренда. Из-за своей схожести с простой скользящей средней она иногда называется «быстрой» адаптивной скользящей средней (АМА).
- **RSTL (Reference Slow Trend Line)** — эталонная или опорная «медленная» линия тренда откликом цифрового фильтра ФНЧ-2 на дискретный входной ряд, на выходе которого поставлена линия задержки, равная 21 бару. Иногда мы будем называть ее «медленной» адаптивной скользящей средней (АМА).
- **FTLM (Fast Trend Line Momentum)** — «быстрый» опережающий индикатор, который показывает темп изменения «быстрой» линии тренда FATL.  $FTLM = FATL - RFTL$ .
- **STLM (Slow Trend Line Momentum)** — основной «медленный» опережающий индикатор, который показывает темп изменения «медленной» линии тренда SATL. Индикатор  $STLM = SATL - RSTL$ .
- **RBCI (Range-Bound Channel Index)** — ограниченный по полосе индекс канала,  $RBCI = FATL - SATL$ . Иногда он называется просто составным волновым циклом. Волатильность циклов оценивается с помощью уровня  $\sigma$  («сигма»). На графиках нанесены четыре уровня волатильности:  $-2\sigma$ ,  $-\sigma$ ,  $+\sigma$  и  $+2\sigma$ .



**Рисунок 7. Расчетные три измерения ликвидности в динамике по рынку акций в целом**

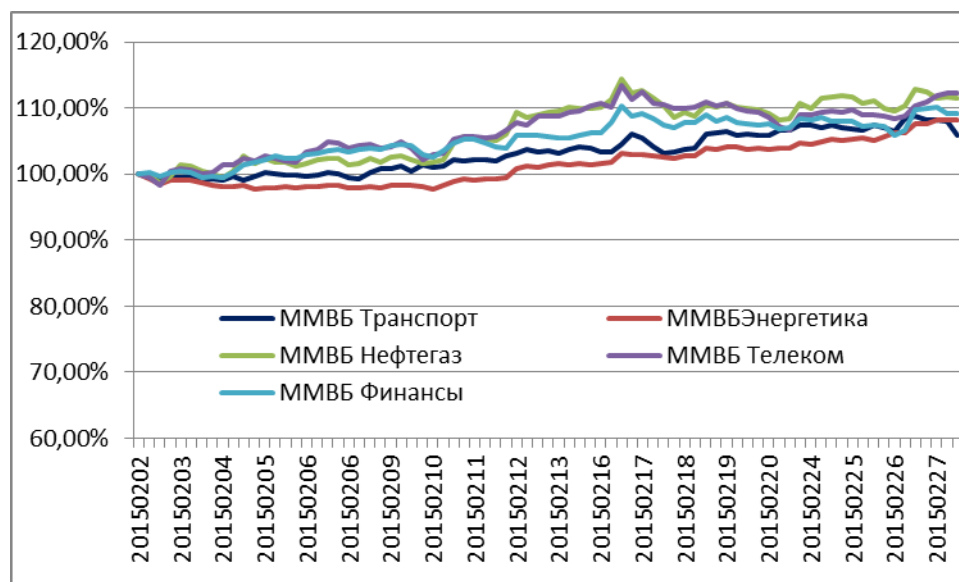
На Рисунках 7 и 8 представлена статистика по ликвидности акций МБ на агрегированном уровне. На рисунке 7 представлена динамика по трем измерениям ликвидности в первоначальных значениях. Как видно, спрэд и объем торгов имеют повторяющуюся (параллельную) динамику, что указывает на нетипичное состояние ликвидности – улучшение по одному измерению (торговые издержки) сопровождается ухудшением по другому измерению (торговая активность). Вместе с тем, динамика спреда согласуется с динамикой показателя AMIVEST – повышение торговых издержек сопровождается понижением эластичности. В итоге, в сегменте индексных акций наблюдается согласованность в оценках ликвидности по двум измерениям. Торговая активности демонстрирует более независимую и менее согласованную динамику. В декабре 2014 г. отмечено значительное ухудшение состояния ликвидности в сегменте индексных акций на фоне сильного падения Индексов ММВБ и РТС – сегмент теряет эластичность и дорожает в плане торговых издержек. Вместе с тем, увеличение объема торгов, возможно, указывает на усиление спекулятивной составляющей в перераспределении активов, обусловленное декабрьским ценовым трендом.



**Рисунок 8. Стандартизированные значения трех измерений ликвидности по рынку**

На рисунке 8 представлена динамика по трем измерениям ликвидности в стандартизированных значениях (отклонение от среднего значения по отношению к стандартному отклонению). Интерпретация схожа с рисунком 7 с точки зрения оценки ликвидности. Вместе с тем, графики на рисунке 8 наглядно демонстрируют относительную вариативность измерений ликвидности. В рассматриваемый период для эластичности положительные относительные отклонения первых трех месяцев компенсируются отрицательными относительными отклонениями последних трех месяцев. Вариативность торговых издержек и торговой активности отличается дисбалансом, который указывает на декабрьский спад и последующую корректировку.

Отраслевые индексы ММВБ (рисунок 9, таблица 1) продемонстрировали положительную динамику (связанную, главным образом, с рублевым выражением индекса). Сектор металлургии, химии и нефтехимии заметно увеличился (в особенности за годовой период) на фоне умеренных темпов роста индексов телекоммуникационных компаний, финансовых организаций и нефтегазовой отрасли.



**Рисунок 9. Динамика отраслевых индексов ММВБ в феврале 2015 г.**

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

Отраслевые индексы ММВБ	Изменение за год (январь 2014 - январь 2015)	Изменение за октябрь 2014 года	Изменение за ноябрь 2014 года	Изменение за декабрь 2014 года	Изменение за январь 2015 года	Изменение за февраль 2015 г.
ММВБ Телекоммуникации	-22.50	-4.45	-1.15	-26.36	17.58	15,4
ММВБ Энергетика	-21.65	-0.52	-4.07	-10.02	0.03	23,71
ММВБ Нефть и газ	20.82	6.64	4.54	-7.77	17.98	8,10
ММВБ Машиностроение	-41.20	-6.22	1.10	-15.40	2.61	15,94
ММВБ Металлургия	98.32	7.07	16.23	5.99	31.18	20,17
ММВБ Финансы	-7.39	3.79	1.77	9.06	10.80	-5,24
ММВБ Химия и нефтехимия	55.09	5.06	6.71	5.45	33.37	-2,92
ММВБ Потребительский сектор	0.16	3.28	2.40	-16.48	3.29	11,87

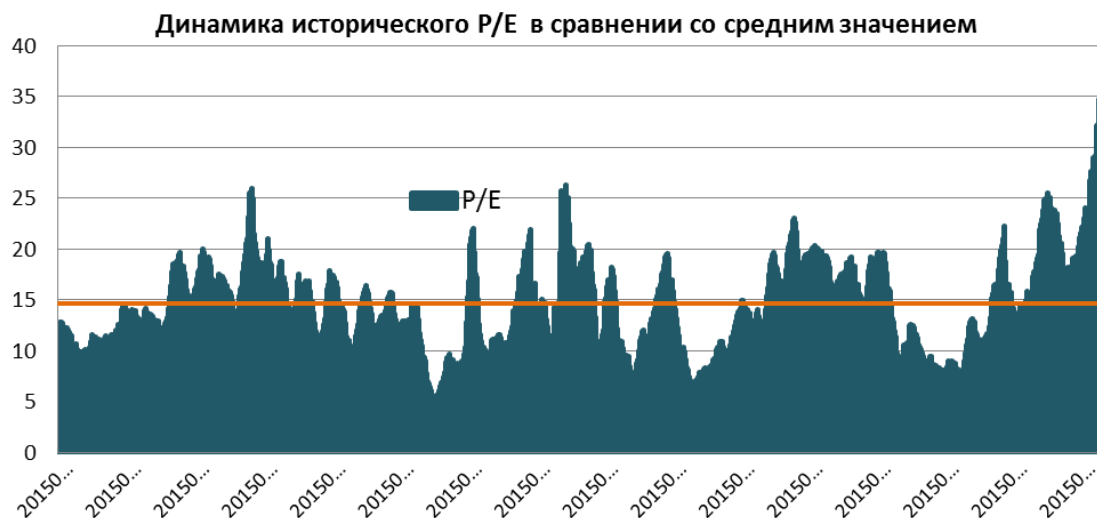
Источник: ММВБ-РТС

На срочном рынке FORTS в рамках объединенной Группы ММВБ-РТС в целом за февраль было заключено 23 172 274 сделок на общую сумму 3,6 трлн. руб. (4,1 и 8,5 трлн. руб. в январе и декабре). Доля операций с фьючерсами в общем объеме торгов в денежном выражении составила 84,3%, несколько уменьшившись по сравнению с январем, когда значение показателя составило 96,2%.

#### **Анализ перекупленности/перепроданности по Р/Е**



На рисунке 8 продемонстрирован график «перекупленности акций индекса», основанный на историческом мультипликаторе P/E. Оранжевой линией показан средний уровень P/E (как среднее историческое значение мультипликатора P/E - рынок воспринимается как перегретый, когда значение P/E превышает исторический уровень). Как видно из графика на рисунке 10, в феврале имели место периоды перегретости (в среднем рынок был перегрет 50% времени).



**Рисунок 10. динамика P/E в январе-феврале 2015 г.**

## Долговой рынок

### Рынок облигаций

Объемы торгов облигациями на Московской Бирже традиционно возросли по сравнению с январем 2015г, но существенно снизились по сравнению с февралем 2014 года (Таблица 3)

Таблица 3. Объемы торгов облигациями на МБ

Год	Месяц	Объем торгов государственными, корпоративными и муниципальными облигациями, млрд.руб.	
		Совокупный объем торгов за месяц	Среднедневной объем торгов
2015	февраль	558,5	29,4
	январь	273,5	14,4

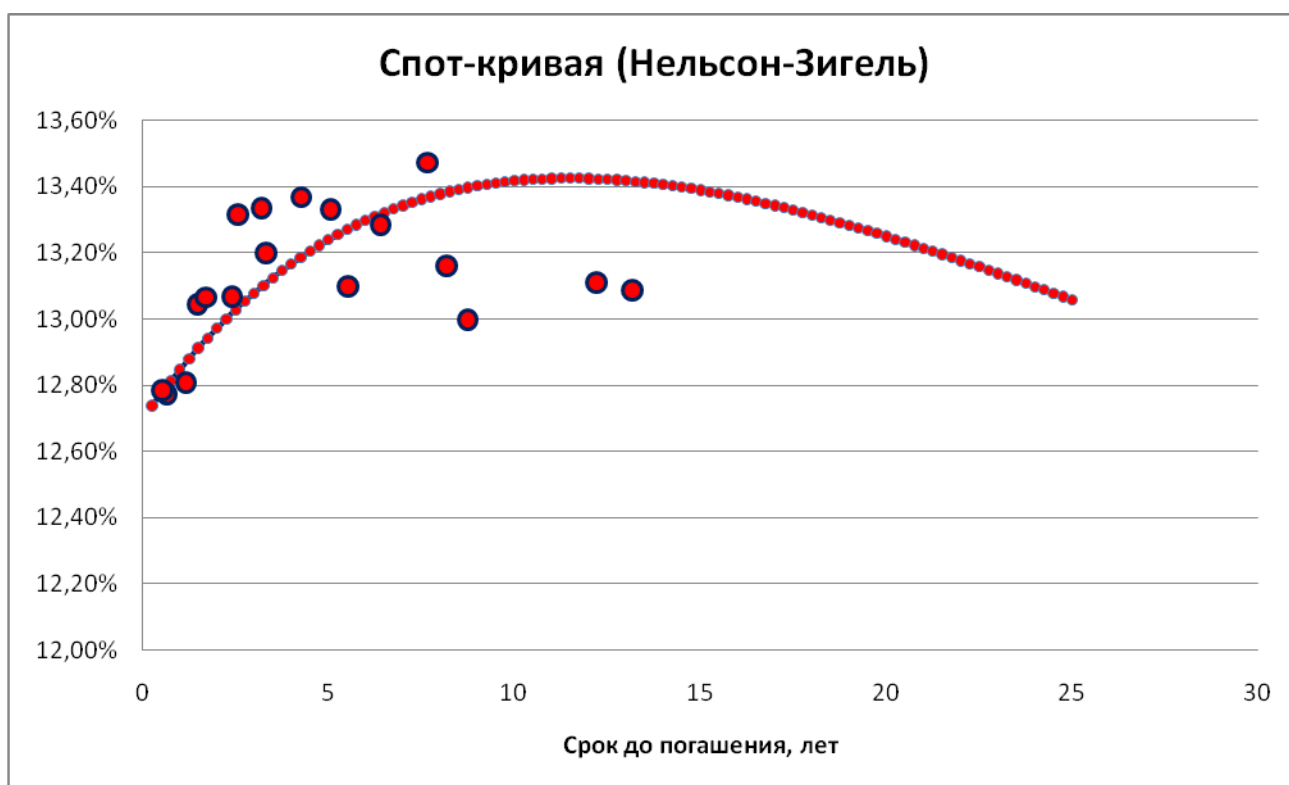
2014	февраль	868,2	43,4
	январь	685,9	36,1

Источник: cbonds

### Рынок федеральных облигаций

Государственный долг в январе и феврале 2015 г. продолжил рост, наметившийся с декабря 2014 г. За февраль государственный долг увеличился на 52,21 млрд. руб. за счет облигаций федерального займа с постоянным доходом и переменным купоном. Так, в феврале 2015 г. Минфином России было проведено 8 аукционов по размещению ценных бумаг общей номинальной стоимостью в 63 064,8 млн. руб. В результате чего было выручено 58 133,0 млн. руб. Средняя доходность составила 13,96% годовых с учетом временной структуры (срок размещения варьировался от 1050 до 3640 дней, средний срок – 1882 дня).

Кривая доходности (построена методом Нельсона-Зигеля-Свенсона на 17 февраля 2015, рисунок 11) позволяет оценить взаимосвязь срока до погашения по государственным облигациям (ОФЗ) и фиксируемой доходности на февраль 2015г. Исходные данные приведены в приложении 1.



**Рисунок 11. Кривая доходности ОФЗ, построенная методом Нельсона-Зигеля-Свенсона на конец февраля**

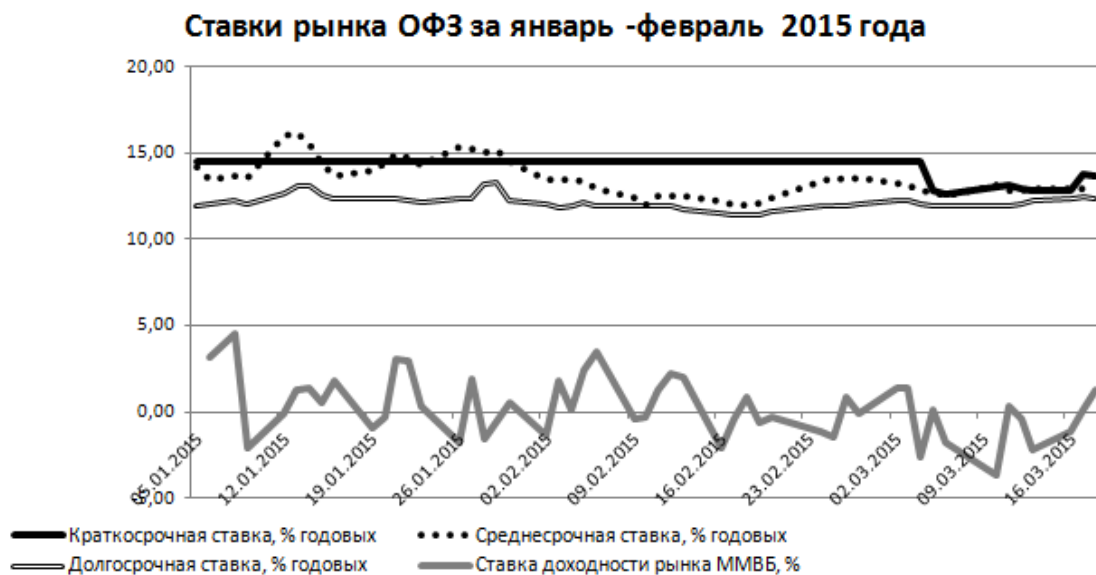
**Таблица 4. Структура федерального внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, млрд. рублей по номиналу**

ГЦБ	По состоянию на 01.02.15	Изменение за месяц	По состоянию на 01.03.15
БОФЗ	103.58	0.00	103.58
ОФЗ-ПК	1 002.51	42.34	1 044.85
ОФЗ-ПД	2 552.14	9.87	2 562.01
ОФЗ-АД	1 038.56	0.00	1 038.56
ГСО-ППС	560.55	0.00	560.55
ГСО-ФПС	132.00	0.00	132.00
ОВОЗ	90.00	0.00	90.00
Итого	5 479.34	52.21	5 531.55

Источник: Минфин России,

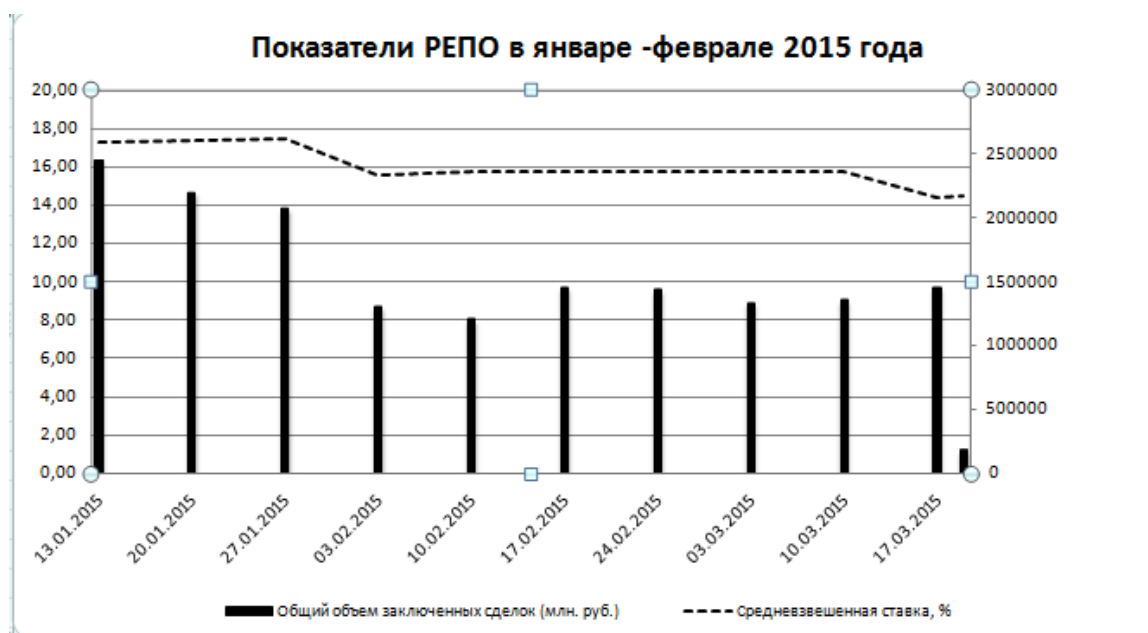
[http://www.minfin.ru/ru/performance/public\\_debt/internal/structure/](http://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/)

Ставки рынка ОФЗ мало менялись в феврале 2015 года (рисунок 12). Среднесрочная ставка несколько снизилась по сравнению с январем.



**Рисунок 12. Сопоставление доходности по инструментам финансового рынка**

Средневзвешенная ставка РЕПО оставалась в феврале на уровне 16% на фоне снижения общего объема сделок (рисунок 13).



**Рисунок 13. Рынок РЕПО**

## Рынок корпоративных облигаций

### 1. Рублевые корпоративные облигации

По состоянию на 1 февраля 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций составлял 7 194 млрд. руб. (1 127 выпусков находятся в обращении), что на 33% выше объема вторичного рынка на начало февраля 2014 г. (5 427 млрд. руб., 1025 выпусков).

В феврале 2015 г. общий объем новых размещений рублевых корпоративных облигаций составил 89,1 млрд. руб., что на 10% выше соответствующего показателя февраля 2014 г. (таблица 5), тогда как средний размер выпуска, напротив, уменьшился за год с 6,8 до 4,7 млрд. руб. В отраслевой структуре новых размещений в феврале 2015 г. преобладали облигационные выпуски банков и финансовых институтов (85%). Крупнейшие по объему выпуски разместили АФК Система, Россельхозбанк, Ипотечный агент АИЖК, Бинбанк.

**Таблица 5. Новые размещения рублевых корпоративных облигаций в феврале 2014 г. и 2015 г.**

Показатель	Февраль 2014	Февраль 2015
Общий объем новых выпусков, млрд.руб.	81,0	89,1
Количество выпусков	12	19
Средний размер выпуска, млрд.руб.	6,8	4,7
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений	49,4%	85,4%

Источник: cbonds

Динамика цен корпоративных облигаций (по индексу MICEX CBI, взвешенный по объемам выпусков индекс облигаций корпоративных эмитентов с рейтингом не ниже В+ и объемом выпуска по номиналу не менее 3 млрд.руб, допущенных к обращению на Фондовой бирже) в январе-феврале 2015 года в сопоставлении с предыдущими годами отражена на графике рис 14.



### Рисунок 14. Индекс корпоративных облигаций МБ

Индекс рассчитывается с 01 января 2003 года, начальное значение 100 пунктов, <http://www.micex.ru/marketdata/analysis>. Если до июля 2009 года объем сделок поддерживался примерно на одном и том же уровне (~ 10млрд) – см рис 14, нижняя шкала, то к середине 2010 года объем сделок существенно вырос и достиг 85 -100 млрд. С декабря 2014 года месячный объем сделок упал на уровень 2007-2009гг ~15 млрд. По индексу MICEX CBI наблюдается достаточно низкая месячная доходность – порядка 0,015%.

**Таблица 6. Топ-5 крупнейших размещений рублевых корпоративных облигаций в феврале 2015 г.**

Выпуск	Объем эмиссии, млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
АФК Система, БО-01	10	19.02.2015	31.01.2030	1-3 купоны - 17%; 4-30 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	17,73%	Московская Биржа
Россельхоз банк, БО-08	10	11.02.2015	29.01.2025	1-20 купоны - 15%; 21-40 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 4 раза в год	15,87%	Московская Биржа
Ипотечный агент АИЖК 2014-2, А1	8,4	17.02.2015	13.06.2047	1-129 купоны - 10.5%	нет, 4 раза в год	10,88%	Внебиржевой рынок
БИНБАНК, БО-04	8	18.02.2015	07.02.2020	1-2 купоны - 12%; 3-4 купоны -	нет, 2 раза в год	12,36%	Московская Биржа

				17%; 5-12 купоны - ставку определяе т эмитент			
Ипотечный агент АИЖК 2014-2, АЗ	6,5	17.02.2015	13.06.2047	1-9 купоны - 6%; 10-129 купоны - 10.5%	нет, 4 раза в год	6,12%	Внебир- жевой рынок

Источник: cbonds

### **Корпоративные еврооблигации российских эмитентов**

В отличие от вторичного рынка корпоративных рублевых облигаций, объем вторичного рынка корпоративных еврооблигаций за начало 2015 года сократился. Так, по состоянию на 1 февраля 2015 г. суммарный объем обращающихся корпоративных еврооблигаций составлял \$169,6 млрд. (376 выпусков в обращении), что на 7,8% ниже объема вторичного рынка на начало февраля 2014 г. (\$184 млрд., 393 выпуска).

В феврале 2015 г. состоялось единственное размещение выпуска корпоративных еврооблигаций (эмитент - Ямал СПГ, валюта – доллар США, объем – \$2,3 млрд., дата погашения – февраль 2030 г., доходность первичного размещения – 3,4%). В феврале 2015 г. значительно сократился и объем новых размещений корпоративных еврооблигаций по сравнению с февралем 2014 г., когда было размещено 12 новых выпусков совокупным объемом \$4,4 млрд.

### **Рынок муниципальных облигаций**

По состоянию на 1 февраля 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых муниципальных облигаций составлял 662,2 млрд. руб. (108 выпусков), что на 4% выше объема вторичного рынка на начало февраля 2014 г.

В феврале 2015 г. (как и в феврале 2014 г.) новые выпуски муниципальных облигаций не размещались.

### **Статистика биржевых торгов по видам облигаций**

В январе и феврале 2015 г. биржевые объемы торгов корпоративными, государственными и муниципальными облигациями значительно снизились по сравнению с январем и февралем 2014 г. (на 60% и 36% соответственно).

### **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	февраль	558,5	299,5	253,7	5,3	29,4
	январь	273,5	132,6	138,7	2,2	14,4
2014	февраль	868,2	438,8	417,6	11,9	43,4
	январь	685,9	336,9	345,3	3,7	36,1

Источник: World Federation of Exchanges

### Приложение 1 Государственные облигация для анализа временной структуры процентной ставки

№	Краткое наименование	Код в Торговой системе	Дата погашения	Текущая доходность	Доходность пред. дня	Изменение	Доходность последней сделки	Спрэд к текущей доходности
1	ОФЗ 25079	SU25079RM FS3	03.06.2015	13,01	12,53	0,48	13,12	0,11
2	ОФЗ 25075	SU25075RM FS1	15.07.2015	12,99	12,51	0,48	13,22	0,23
3	ОФЗ 25077	SU25077RM FS7	20.01.2016	13,04	12,62	0,42	12,75	-0,29
4	ОФЗ 25082	SU25082RM FS7	11.05.2016	13,11	12,74	0,37	13,08	-0,03
5	ОФЗ 46017	SU46017RM FS8	03.08.2016	13,1	12,74	0,36	13,49	0,39
6	ОФЗ 26203	SU26203RM FS8	03.08.2016	13,14	12,81	0,33	13,03	-0,11
7	ОФЗ 25080	SU25080RM FS1	19.04.2017	13,22	12,96	0,26	13,54	0,32
8	ОФЗ 26206	SU26206RM FS1	14.06.2017	13,26	13	0,26	13,39	0,13
9	ОФЗ 24018	SU24018RM FS2	27.12.2017	13,44	13,19	0,25	13,3	-0,14



10	ОФ3 25081	SU25081RM FS9	31.01.2018	13,5	13,25	0,25	13,56	0,06
11	ОФ3 26204	SU26204RM FS6	15.03.2018	13,55	13,3	0,25	13,71	0,16
12	ОФ3 46021	SU46021RM FS0	08.08.2018	13,54	13,29	0,25	-	-
13	ОФ3 46014	SU46014RM FS5	29.08.2018	13,64	13,39	0,25	-	-
14	ОФ3 46005	SU46005RM FS3	09.01.2019	13,63	13,38	0,25	-	-
15	ОФ3 26208	SU26208RM FS7	27.02.2019	13,83	13,57	0,26	13,5	-0,33
16	ОФ3 46019	SU46019RM FS4	20.03.2019	13,57	13,3	0,27	-	-
17	ОФ3 26216	SU26216RM FS0	15.05.2019	13,85	13,58	0,27	13,5	-0,35
18	ОФ3 26210	SU26210RM FS3	11.12.2019	13,8	13,53	0,27	13,43	-0,37
19	ОФ3 29011	SU29011RM FS2	29.01.2020	13,76	13,49	0,27	13,53	-0,23
20	ОФ3 26214	SU26214RM FS5	27.05.2020	13,73	13,46	0,27	13,28	-0,45
21	ОФ3 26205	SU26205RM FS3	14.04.2021	13,57	13,3	0,27	13,05	-0,52
22	ОФ3 46018	SU46018RM FS6	24.11.2021	13,61	13,34	0,27	-	-
23	ОФ3 26209	SU26209RM FS5	20.07.2022	13,38	13,12	0,26	13,12	-0,26
24	ОФ3 26211	SU26211RM FS1	25.01.2023	13,31	13,04	0,27	13,14	-0,17
25	ОФ3 46022	SU46022RM FS8	19.07.2023	13,3	13,03	0,27	-	-
26	ОФ3 26215	SU26215RM FS2	16.08.2023	13,24	12,98	0,26	12,85	-0,39
27	ОФ3 29006	SU29006RM FS2	29.01.2025	13,16	12,9	0,26	15,71	2,55
28	ОФ3 46011	SU46011RM FS1	20.08.2025	13,26	13	0,26	-	-
29	ОФ3 46023	SU46023RM FS6	23.07.2026	13,36	13,1	0,26	-	-
30	ОФ3 26207	SU26207RM FS9	03.02.2027	12,95	12,7	0,25	13,05	0,1
31	ОФ3 26212	SU26212RM FS9	19.01.2028	12,88	12,62	0,26	13,08	0,2
32	ОФ3 46010	SU46010RM FS3	17.05.2028	12,95	12,69	0,26	-	-
33	ОФ3 46012	SU46012RM FS9	05.09.2029	12,88	12,63	0,25	-	-
34	ОФ3 46020	SU46020RM FS2	06.02.2036	12,63	12,39	0,24	12,69	0,06

**подготовили: Рузанов Д., Родина В., Соколова Т.,  
Теплова Т.**