

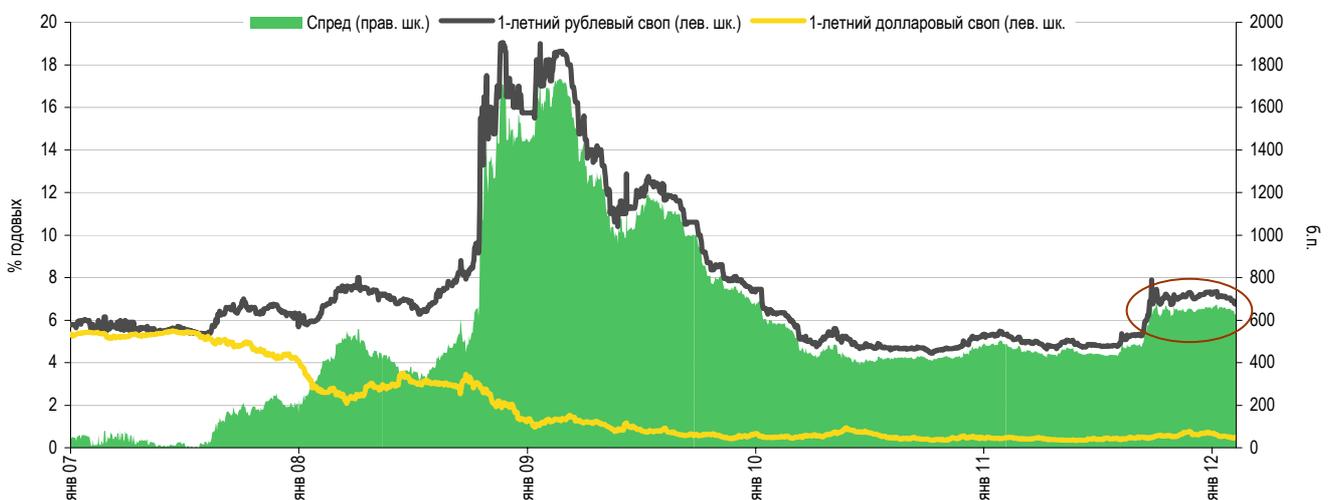
ТОРГОВАЯ ИДЕЯ ДЛЯ ПАТРИОТОВ...

...или как заработать на нелюбви инвесторов к России

Премия за своп доллар-рубль пока велика. Как показывает наш график, представленный ниже, 1-летний рублевый процентный своп (против 3-месячного Mosprime) котируется сейчас на уровне 6,7% в сравнении с 4,75% в июле прошлого года. Между тем годовой долларовой процентный своп в последнее время весьма стабильно держится на отметке 0,5%. Таким образом, спред между двумя ставками, который мы грубо принимаем за премию, получаемую инвестором при свопе долларовой процентного риска в рублевый, может превосходить сейчас 600 б.п. В первой половине 2011 г. эта премия колебалась в диапазоне 400–450 б.п., более того – она была заметно ниже и в докризисном 2007 г.

Премия за своп доллар-рубль заметно шире, чем в июле 2011 г.

1-летние рублевый и долларовой свопы и спред между ними

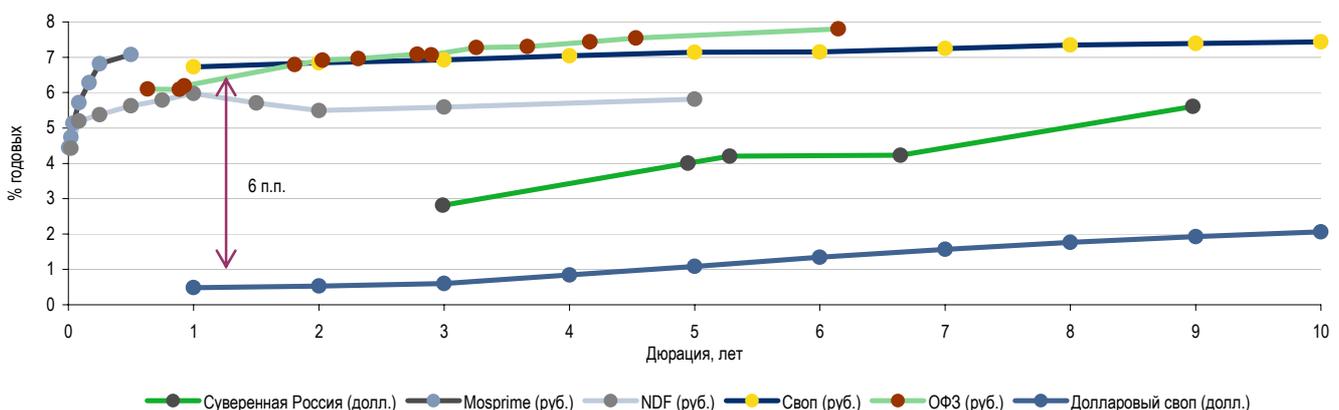


Источники: Bloomberg

Покупаем российские евробонды и делаем своп в рубль. Простейший пример. На прошлой неделе Сбербанк разместил новый долларовой евробонд с купоном 5%. Если принять, что его своп в рубль стоит 6%, результирующая доходность в рублях получается равной 11% на пять лет, что, как показывает наш график, превосходит доходность соответствующих ОФЗ почти на 4 п.п. при практически том же кредитном качестве.

ОФЗ дают сейчас очень небольшую премию к свопам

Основные кривые процентных ставок



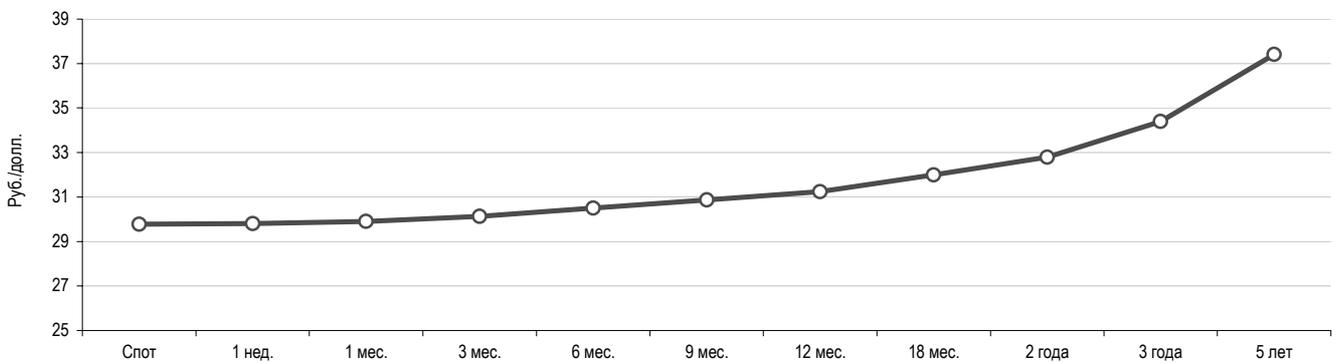
Источник: Bloomberg, ММВБ

Фондируемся в рублях. Другой вариант может быть интересен российским банкам, не имеющим доступа к фондированию по ставке LIBOR, но осуществляющим операции в долларовых евробондах. Такие участники могут привлекать рублевое фондирование, затем делать его своп в доллар, а на эти средства покупать российский внешний долг. Если представить, что такой банк может фондироваться, например, на шесть месяцев под ставку Mosprime (сейчас 7,08%), его результирующая ставка в долларах должна составить приблизительно 1% годовых, что, как нам кажется, очень недорого. Понятно, что в каждом конкретном случае будет существовать определенный кредитный спред, зависящий от качества конкретного банка и удорожающий фондирование, однако в любом случае арифметика безрисковых ставок свидетельствует сейчас в пользу покупки российского долларового долга и заимствований в рублях.

Последнее в равной степени относится и к эмитентам облигаций. Теоретически Сбербанк мог бы разместить 5-летний рублевый выпуск с доходностью порядка 9%, которые валютный своп трансформировал бы в 3% в долларах – гораздо ниже 5%, которые Сбербанк будет платить теперь по своему новому евробонду. Проблема здесь заключается лишь в том, что возможность размещения пятилетнего рублевого выпуска размером 30 млрд руб. представляется Сбербанку сомнительной.

Иностранные инвесторы не любят долгосрочный рублевый риск

Рублевая форвардная кривая

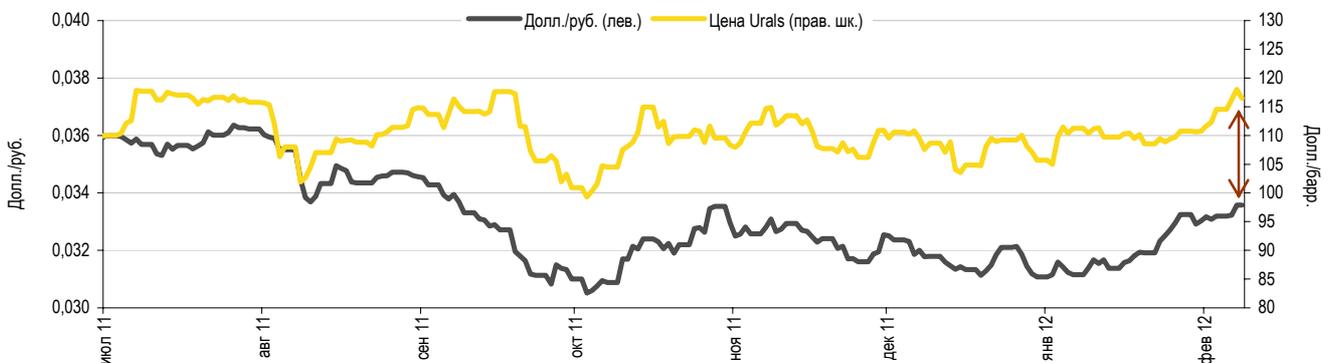


Источники: Bloomberg

Откуда этот сыр? Его традиционный источник – в нелюбви иностранцев к рублевому риску, то есть в «задранности» вверх долларовой форвардной кривой (см. график выше). Валютные свопы позволяют российским игрокам эксплуатировать эту враждебность для получения материальной выгоды. Собственно, в выигрыше оказываются все, кто готов нести рублевый валютный риск и имеет доступ к рынку деривативов. Важно также отметить, что котировки на внутреннем рынке облигаций поддерживаются ликвидностью ЦБ через механизмы ломбардных кредитов и РЕПО, что способствует дороговизне рублевых облигаций относительно евробондов.

Рубль отстает от цены на нефть с июля 2011 г.

Обменный курс рубля и цена на нефть Urals



Источники: Bloomberg

Рубль тем временем в очень неплохой форме. Недавно мы опубликовали специальный обзор, посвященный формирующемуся потенциалу роста российского рубля. Если коротко, мы признаем в нем, что российская валютная игра остается рискованной, однако отмечаем, что такие факторы, как дорогая нефть и сокращающийся отток капитала, становится трудно игнорировать. Напомним, что наш прогноз по среднему курсу рубля на 2012 г. равен 29,8 руб./долл. при ожидании средней цены на нефть марки Urals на уровне 99 долл./барр. Таким образом, если представить, что греческий

долговой вопрос все же будет урегулирован до марта и тем самым глобальный экономический рост получит новый положительный импульс, рубль может по итогам текущего года оказаться заметно дороже наших ожиданий. Если это произойдет, стоимость хеджирования из рубля в доллар, скорее всего, заметно сократится, то есть своп из доллара в рубль будет менее интересным. С другой стороны, те инвесторы с базой в долларе, кто сделает своп евробондов в рубль сейчас, получают в придачу к хорошей доходности дополнительный доход от валютной переоценки. Кстати, то, что окно процентных ставок начало сужаться, также хорошо показано на нашем первом графике. Рекомендуем пользоваться описанной возможностью, пока она есть.

Предыдущие публикации по теме:

30 января 2012 г. Скрытая сила рубля. В 2012 г. уменьшение глобальной неопределенности будет сопровождаться укреплением российской валюты.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120130_Macro%20Update.pdf?docid=12313&lang=ru

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmant@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkaa@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsv@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevsv@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovsv@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012