

Мы предлагаем Вашему вниманию новую интерактивную систему для анализа долгового рынка России и стран СНГ, включая локальные и международные облигации эмитентов всех секторов. С ее помощью Вы сможете:

- получить доступ к полной [базе данных](#), содержащей параметры разнообразных долговых инструментов,
- строить и сравнивать [кривые доходностей и спреды](#)
- составлять подробный [портрет рынка облигаций](#) по различным секторам и странам,
- знакомиться с подробной [статистикой долгового рынка](#) на ежедневной основе и на длинных [исторических интервалах](#)
- рассчитывать различные параметры облигаций в интерактивном режиме с помощью [облигационного калькулятора](#)
- узнавать характеристики каждого выпуска облигаций, используя [портреты облигаций](#).

## В ФОКУСЕ

### КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

#### ВНЕШНИЕ РЫНКИ

#### ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

#### ЕВРООБЛИГАЦИИ

#### Спокойные торги

**Стоимость заимствования для Италии снизилась. Временно?**

**Рост ВВП США во втором квартале замедлился**

**Начало августа обещает улучшение ситуации с ликвидностью**

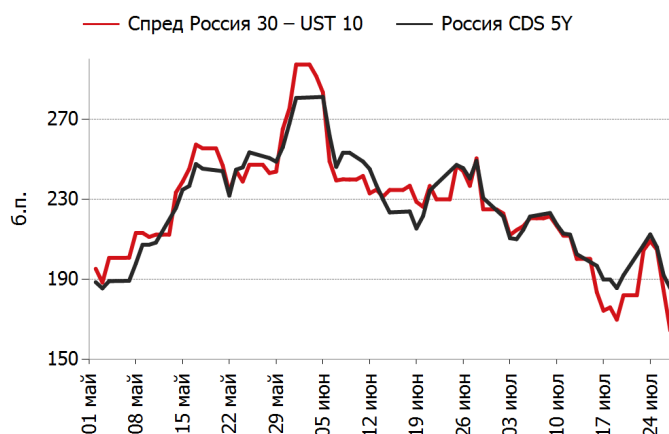
**Азербайджанские железные дороги: отчетность за первый квартал 2012 г. – ожидаемый рост и сильное кредитное качество**

#### МИРОВЫЕ РЫНКИ

##### Последнее Предыдущее Изменение

UST 10, YtM (%)	1,55	1,43	11 б.п. ▲
BUND 10, YtM (%)	1,40	1,32	8 б.п. ▲
Нефть Brent (\$/барр.)	108	106	1,52% ▲
Золото (\$/oz)	1 623	1 612	0,66% ▲
EUR/USD	1,2322	1,2273	0,40% ▲
S&P 500	1 386	1 360	1,91% ▲
Euro Stoxx 50	2 301	2 251	2,23% ▲
FTSE 100	5 627	5 573	0,97% ▲
DAX	6 689	6 583	1,62% ▲
Nikkei 225	8 567	8 526	0,48% ▲
Dow Jones	13 076	12 888	1,46% ▲

#### РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ



#### РОССИЙСКИЙ РЫНОК

##### Последнее Предыдущее Изменение

Остатки на корсчетах (млрд руб.)	662	637	3,93% ▲
Mosprime 3М (%)	7,28	7,31	- 3 б.п. ▼
MICEX Total Return	215	215	- 0,01% ▼
ОФЗ 25073 (%)	5,37	5,83	- 46 б.п. ▼
ОФЗ 25077 (%)	7,46	7,59	- 13 б.п. ▼
Газпром-11 (%)	7,28	7,54	- 26 б.п. ▼
ММВБ USD/RUB	32,0850	32,4204	- 1,03% ▼
ММВБ EUR/RUB	39,6975	39,6725	0,06% ▲
ММВБ Корзина	35,4742	35,6304	- 0,44% ▼

#### РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

##### Последнее Предыдущее Изменение

Russia 30, YtM (%)	3,19	3,28	- 9 б.п. ▼
Ukraine 20, YtM (%)	9,42	9,45	- 3 б.п. ▼
Brazil 40, YtM (%)	1,34	1,36	- 2 б.п. ▼
Mexico 30, YtM (%)	3,90	3,91	- 1 б.п. ▼
CDS Россия 5Y, (б.п.)	185	192	- 6 б.п. ▼
CDS Украина 5Y, (б.п.)	842	850	- 8 б.п. ▼
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	230	235	- 4 б.п. ▼
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	137	143	- 5 б.п. ▼
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	116	121	- 5 б.п. ▼

### Спокойные торги

**Локальный рынок.** Котировки ОФЗ выросли в пятницу в среднем на 15 б.п.; покупки в корпоративном секторе были сконцентрированы в бумагах Башнефти, ФСК ЕЭС, Металлоинвеста и облигациях банков первого эшелона.

В кривой ОФЗ: доходность выпуска 25076 снизилась в пятницу на 8 б.п. до 6,78%, выпуска 25077 – на 10 б.п. до 7,42%, выпуска 26204 - на 13 б.п. до 7,75%. В корпоративном секторе: доходность ЕвразХолдинг Финанс-4 повысилась на 66 б.п. до 11,16%, РСХБ-15 – на 22 б.п. до 8,79%.

Российские **евроблигации** торговались в пятницу без существенных изменений к уровням четверга. Наблюдалась активность в новых бессрочных облигациях ВТБ, где котировки сначала выставлялись на уровнях 99,25-99,75, а к концу дня подтянулись к номиналу.

В целом торги в пятницу проходили довольно спокойно: инвесторы ждали данных по динамике ВВП США, однако опубликованная статистика оказалась неоднозначной – по ней трудно судить о возможных дальнейших действиях ФРС. Новый импульс торгам на начинающейся неделе могут придать решения европейских политиков.

В суверенной кривой России: доходность Russia 15 в пятницу просела на 3 б.п. до 1,9%, Russia 30 - на 9 б.п. до 3,19%, Russia 28 - на 3 б.п. до 4,68%. Спред двухлетних CDS в кривой России сузился на 14 б.п. до 103 б.п., трехлетних - на 12 б.п. до 137 б.п., пятилетних – на 14 б.п. до 192 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки понизились на 3 б.п. до 4,42%, в длинном - на 2 б.п. до 5,5%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой опустились на 2 б.п. до 3,61%, в длинном - на 2 б.п. до 5,73%. Sberbank 21 прибавил 0,04%, его доходность уменьшилась на 1 б.п. до 5,08%; Alrosa 20 вырос на 0,58%, его доходность сократилась на 10 б.п. до 6,57%.

**Наверх**

**Стоимость заимствования для Италии снизилась. Временно?**

Сделанные 26 июля главой ЕЦБ Марио Драги заявления временно вселили в участников рынка оптимизм, что отразилось на результатах аукциона по размещению казначейских векселей Италии днем позже. Доходность шестимесячных бумаг сократилась до 2,454% (-50 б.п. к уровню предыдущего аукциона), в то время как спрос превысил предложение в 1,6 раза, как и в ходе прошлого размещения аналогичных бумаг.

Однако, отсутствие со стороны ЕЦБ конкретных шагов по сдерживанию роста ставок на долговых рынках может спровоцировать в скором времени очередную распродажу рискованных активов. В частности, Италии сегодня предстоит разместить 5- и 10-летние бумаги, что может стать для ее казначейства куда более серьезным испытанием, чем продажа краткосрочных векселей.

В остальном новостной поток из Европы в конце прошлой недели был неоднозначным. В пятницу Национальный институт статистики Испании сообщил о том, что уровень безработицы во втором квартале вырос до рекордного уровня 24,6%, однако министр экономики Испании Луис де Гиндос заявил, что не сомневается в способности своей страны выполнять принятые на себя обязательства. Французская газета Le Monde распространила информацию о том, что Европейский механизм финансовой стабильности (ESM) будет осуществлять выкуп государственных долговых бумаг Италии и Испании с первичного рынка, а ЕЦБ возобновит программу покупки облигаций на вторичном рынке – это могло бы поддержать доходность инструментов на приемлемом уровне. На выходных глава Еврогруппы Жан-Клод Юнкер заявил, что ESM и ЕЦБ готовы к совместным действиям, направленным на сокращение стоимости заимствования для стран региона. Об этом сообщила газета Sueddeutsche Zeitung.

Мы полагаем, что на предстоящей неделе Европа снова станет основным источником новостей: в ближайшее время должно быть принято решение о выделении (или блокировке) очередного транша финансовой помощи Греции, а действия европейских политиков и финансовых регуляторов будут определять ситуацию на рынке суверенного долга.

На рынке акций в Европе в пятницу наблюдался значительный рост индексов: Eustoxh 50 прибавил 2,23%, DAX – 1,62%. В кривой немецких суверенных бумаг доходность на сроке 2 года увеличилась на 2 б.п. до -0,03%, на сроке 5 лет - на 6 б.п. до 0,41%, на сроке 10 лет – на 7 б.п. до 1,39%. Ставки по двухлетним испанским бумагам сократились на 39 б.п. до 5,29%, португальским – на 37 б.п. до 8,14%, итальянским – на 27 б.п. до 3,75%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам сузился на 1 б.п. до 81 б.п. Курс евро к доллару США укрепился на 0,68% до 1,2367. Опасения в отношении ликвидности в Европе не изменились: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца составил 33 б.п.

**Анна Богдюкевич**[anna.bogdyukevich@aton.ru](mailto:anna.bogdyukevich@aton.ru)

+7 (495) 213 0334

**Наверх****Рост ВВП США во втором квартале замедлился**

ВВП США во втором квартале 2012 г. вырос на 1,5% (аннуализированные данные) после увеличения на 2,0% в январе–марте. Основные причины замедления - снижение темпов роста потребления (до 1,5% с 2,4% в первом квартале) и продолжающееся сокращение расходов правительства.

Замедление экономического роста было ожидаемым (консенсус-прогноз Bloomberg: +1,4%), но инвесторы в настоящее время склонны воспринимать слабые макроэкономические данные как сигнал о возможном расширении стимулирующих мер со стороны ФРС (хотя в этот раз обошлось без чрезмерного оптимизма). Основные опасения регулятора вызывает сейчас рынок труда (рабочие места в медленно растущей американской экономике создаются недостаточно быстро, чтобы снизить уровень безработицы с нынешних 8,2%), однако пока, как кажется, динамика ВВП не требует немедленного вмешательства со стороны ФРС.

В пятницу также были опубликованы уточненные данные по темпам роста ВВП США с 2009 г. В отличие от предыдущих подобных публикаций существенного пересмотра статистики не произошло: в среднем повышение показателей роста в одни периоды было компенсировано понижением в другие. Рецессия оказалась несколько менее глубокой (падение ВВП США в 2009 г., согласно уточненным данным, составило 3,1%, а не 3,5%), но и восстановление было более медленным, чем полагалось ранее (+2,4% в 2010 г. вместо +3,0%).

S&P 500 вырос в пятницу на 1,91%. Доходность американских казначейских облигаций на сроке 2 года повысилась на 1 б.п. до 0,24%, на сроке 5 лет - на 4 б.п. до 0,64%, на сроке 10 лет - на 7 б.п. до 1,51%.

**Анна Богдюкевич**[anna.bogdyukevich@aton.ru](mailto:anna.bogdyukevich@aton.ru)

+7 (495) 213 0334

**Наверх**

**Начало августа обещает улучшение ситуации с ликвидностью**

Несмотря на то, что бюджет по итогам июля, по всей видимости, будет вновь исполнен с профицитом (на это указывает ухудшение чистой ликвидной позиции банковского сектора с начала месяца более чем на 500 млрд руб.), в начале августа ситуация может несколько улучшиться за счет средств, которые кредитные организации получат от погашения ОФЗ 25073 (срок обращения бумаг номиналом в 150 млрд руб. истекает 1 августа). Мы полагаем, что высвободившаяся ликвидность будет направлена частично на покупку новых облигаций (согласно предварительному графику размещений, в среду должен пройти аукцион ОФЗ 25080 на сумму 35 млрд руб., однако мы не исключаем увеличения его объема), а частично – на сокращение задолженности по инструментам рефинансирования в ЦБ РФ (ее совокупный объем к концу прошлой недели превысил 2,2 трлн руб., из которых 1,78 трлн руб. – долг по операциям РЕПО).

Сегодня банкам предстоит последнее испытание в рамках июльского налогового периода: они должны перечислить в бюджет платежи по налогу на прибыль, что может вызвать временное обострение дефицита ликвидности. Тем не менее, мы не ожидаем существенного роста стоимости заимствования, поскольку Банк России адаптирует лимиты по своим операциям под нужды банков. Так, в пятницу ЦБ РФ сократил предложение средств в рамках аукционов однодневного РЕПО до 530 млрд руб. (с 600 млрд руб. днем ранее), однако этого оказалось достаточно, чтобы удовлетворить весь спрос со стороны кредитных организаций (совокупный объем поданных заявок составил 476 млрд руб.).

На валютном рынке рубль в пятницу отвоевывал позиции – его курс относительно доллара понизился на 0,89% до 32,08, относительно евро – на 0,19% до 39,67, относительно бивалютной корзины – на 0,43% до 35,5. Волатильность пары рубль/доллар осталась на прежнем уровне, 11,5%. На сроке 3 месяца ставка NDF сократилась на 4 б.п. до 6,71%, на сроке 6 месяцев – на 5 б.п. до 6,7%. В кривой кросс-валютных свопов ставка на сроке 1 год упала на 5 б.п. до 6,68%, на сроке 3 года – на 6 б.п. до 6,66%, на сроке 5 лет – на 6 б.п. до 6,82%.

**Анна Богдюкевич**[anna.bogdyukevich@aton.ru](mailto:anna.bogdyukevich@aton.ru)

+7 (495) 213 0334

**Наверх****ЕВРООБЛИГАЦИИ****Азербайджанские железные дороги: отчетность за первый квартал 2012 г. – ожидаемый рост и сильное кредитное качество**

На прошлой неделе компания Азербайджанские железные дороги опубликовала краткую версию отчетности за первый квартал 2012 г. по МСФО. Компания ожидаемо добилась значительного роста и подтвердила свои сильные кредитные характеристики. Мы по-прежнему позитивно оцениваем ее перспективы и считаем евробонд AZRAIL 16 недооцененным.

Выручка компании выросла на 20% до \$162 млн, EBITDA – на 32% до \$65 млн (рентабельность повысилась на 4 б.п. до 40%), а чистая прибыль – на 19% до \$37 млн (рентабельность осталась прежней, 23%). Ситуация с долговой нагрузкой практически не изменилась – у предприятия по-прежнему нет краткосрочного финансового долга, а долгосрочные заимствования (представленные большей частью евробондом AZRAIL 16) сократились на 5% до \$275 млн. Доступная краткосрочная ликвидная позиция также не претерпела сильных изменений, а чистый финансовый долг составил \$256 млн (снижение на 5% с начала года). Способность генерировать денежный поток у АзЖД сохранилась на прежнем уровне – как и годом ранее операционный денежный поток составил \$49 млн (влияние оборотного капитала в первом квартале 2012 г. было сведено практически к нулю), тогда как чистый денежный поток остался отрицательным (\$92 млн). Такая ситуация обусловлена весьма амбициозной программой капиталовложений, хотя «вымывание» операционного потока оказалось менее значительным, чем ожидалось. В связи с этим компания по-прежнему придерживается политики нулевых дивидендных выплат. Наоборот, она получает значительные вливания капитала со стороны единственного акционера – государства, что является еще одним свидетельством сильной поддержки со стороны последнего. Так, в первом квартале 2012 г. государство выкупило допэмиссию АзЖД в размере \$50 млн и внесло дополнительные \$57 млн в капитал (отраженные в резервах), после чего общий балансовый капитал превысил \$1,3 млрд, а долговое бремя снизилось до 17%. В целом, денежный поток от финансовой деятельности составил в минувшем квартале \$94 млн.

Кредитные характеристики АзЖД остались примерно теми же, что и раньше: отношение Чистый долг/EBITDA - 1,0x, операционный денежный поток/общий долг - 0,7x, покрытие чистых процентных платежей EBITDA - 8,7x, а показатель ликвидности (EBITDA + ликвидные активы – чистые процентные платежи – краткосрочный долг)/EBITDA - 1,0x.

Мы по-прежнему позитивно оцениваем перспективы компании и ожидаем дальнейшего стабильного улучшения ее финансовых показателей и кредитного качества. Мы также считаем, что евробонд AZRAIL 16 остается привлекательным, несмотря на недавний рост его цены до 106,5 с 102,5, вызванный присвоением Fitch кредитного рейтинга BBB-. На наш взгляд, справедливый спред этого бонда к KTZ 16 не должен превышать 100 б.п. (даже с учетом более низкой ликвидности бумаги, недостаточной прозрачности компании, короткой истории на публичном долговом рынке и проч.), что предполагает цену AZRAIL 16 на уровне примерно 112,0. Мы полагаем, что существующий спрос на бумаги с инвестиционным кредитным рейтингом, значительной дюрацией и высокой доходностью будет способствовать дальнейшему росту AZRAIL 16.

**Ринат Кирдань**[rinat.kirdan@aton.ru](mailto:rinat.kirdan@aton.ru)

+7 (495) 213 0342

**Наверх**

\*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 30 июля 2012 г.

© ООО «АТОН», 2012. Все права защищены.

Данный материал подготовлен ООО «АТОН», деятельность которого регулируется Федеральной службой по финансовым рынкам Российской Федерации, и, если не указано обратное, может быть распространен компанией ATONLINE LIMITED, которая действует в соответствии с правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам Республики Кипр. В отношении материалов такого рода действуют определенные ограничения и отказ от ответственности. Подробную информацию об ограничениях и отказе от ответственности можно узнать на сайте [www.atonint.com](http://www.atonint.com).