

С мая 2014 г. суверенные евробонды России демонстрируют опережающий рост котировок относительно сопоставимых бумаг развивающихся стран - Турции (Baa3/BV+/BBB-), Мексики (A3/BBB+/BBB+), Бразилии (Baa2/BBB-/BBB) и ЮАР (Baa1/BBB/BBB). Несмотря на сохранение потенциала роста для евробондов РФ, дальнейшее сужение спрэдов к ЕМ выглядит долгосрочной идеей, в результате чего рекомендуем обратить внимание на неэффективность собственной суверенной кривой России.

Игорь Голубев
golubevia@psbank.ru

Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

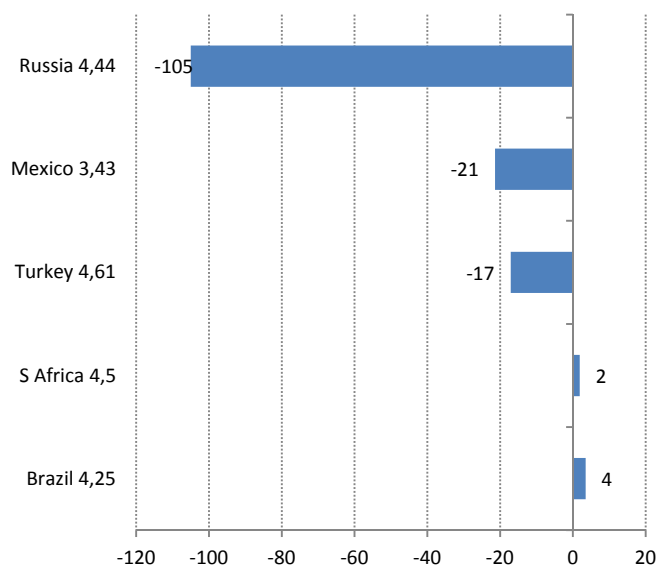
Downside по доходности евробондов РФ сохраняется, однако...

... это долгосрочная идея.

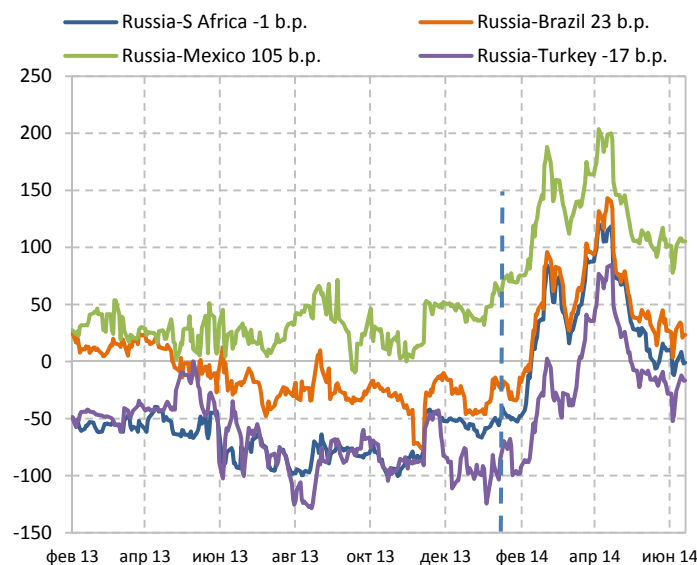
Последние два месяца суверенная кривая евробондов России показывала опережающую динамику относительно своих «конкурентов» по ЕМ – евробондов Турции (Baa3/BV+/BBB-), Мексики (A3/BBB+/BBB+), Бразилии (Baa2/BBB-/BBB) и ЮАР (Baa1/BBB/BBB). На текущий момент рынок демонстрирует консолидацию в условиях коррекции US Treasuries на фоне сильной статистики по рынку труда и возобновления роста ожиданий повышения ставок ФРС США в среднесрочной перспективе.

Вместе с тем потенциал снижения доходности евробондов РФ относительно ЕМ все еще сохраняется: относительно более сильной экономики Мексики потенциал составляет порядка 76 б.п., а более слабых Турции и Бразилии – в среднем около 40 б.п. Отметим, что фаза расширения спрэдов началась в конце января текущего года, т.е. до момента активной фазы кризиса на Украине, которая началась в марте. На текущий момент т.н. «геополитическая премия» в доходности евробондов РФ уже фактически отыграна, а сохраняющийся потенциал обусловлен экономическими факторами. При этом сохраняющаяся геополитическая напряженность является сдерживающим фактором для нивелирования данной премии на фоне более позитивной статистики по РФ по сравнению с ожиданиями в начале года. На фоне явно затяжного характера украинского конфликта дальнейшее сужение спрэдов к евробондам ЕМ выглядит весьма долгосрочной идеей.

Изменение доходности 10-летних бумаг с 01.05.2014 г., б.п.



Спрэды RUS'23 относительно евробондов ЕМ, %



Обратим внимание на неэффективность текущей кривой евробондов РФ.

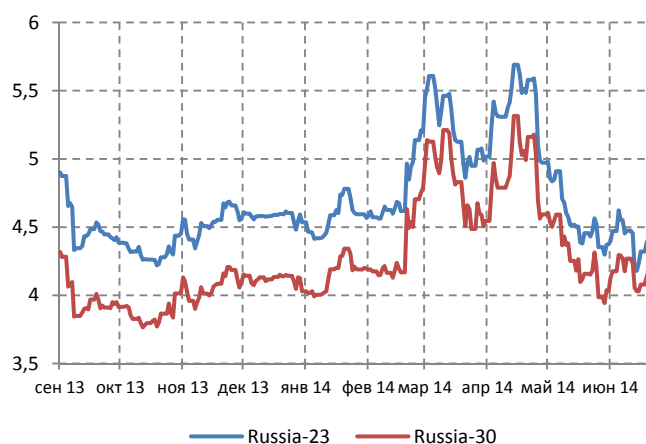
В этом ключе более интересно выглядят идеи неэффективности на кривой, которые могут относительно быстро нивелироваться при ограниченном риске инвестора. В частности, обратим внимание на сужение спреда между доходностями наиболее ликвидных выпусков на кривой - RUS'23 и RUS'30. Выпуск RUS'30 является амортизируемой бумагой, в связи с чем традиционно торгуется с премией к кривой, однако текущее сужение спреда к RUS'23 с более длинной дюрацией до 20 б.п. выглядит аномалией. С октября 2013 г. по март 2014 г. средний уровень спреда составлял 45 б.п., с момента размещения 10-летнего бенчмарка – порядка 40 б.п.

В результате рекомендуем покупать RUS'30 против RUS'23 при формировании нейтральной дюрации (DV) данной позиции. Целевой диапазон по спреду – 30-40 б.п., stop loss – 0 б.п. Отметим, что при DV-нейтральной позиции отрицательный carry по купонным платежам будет относительно небольшим – порядка 0,3% годовых.

Спрэд RUS'23 - RUS'30, б.п.



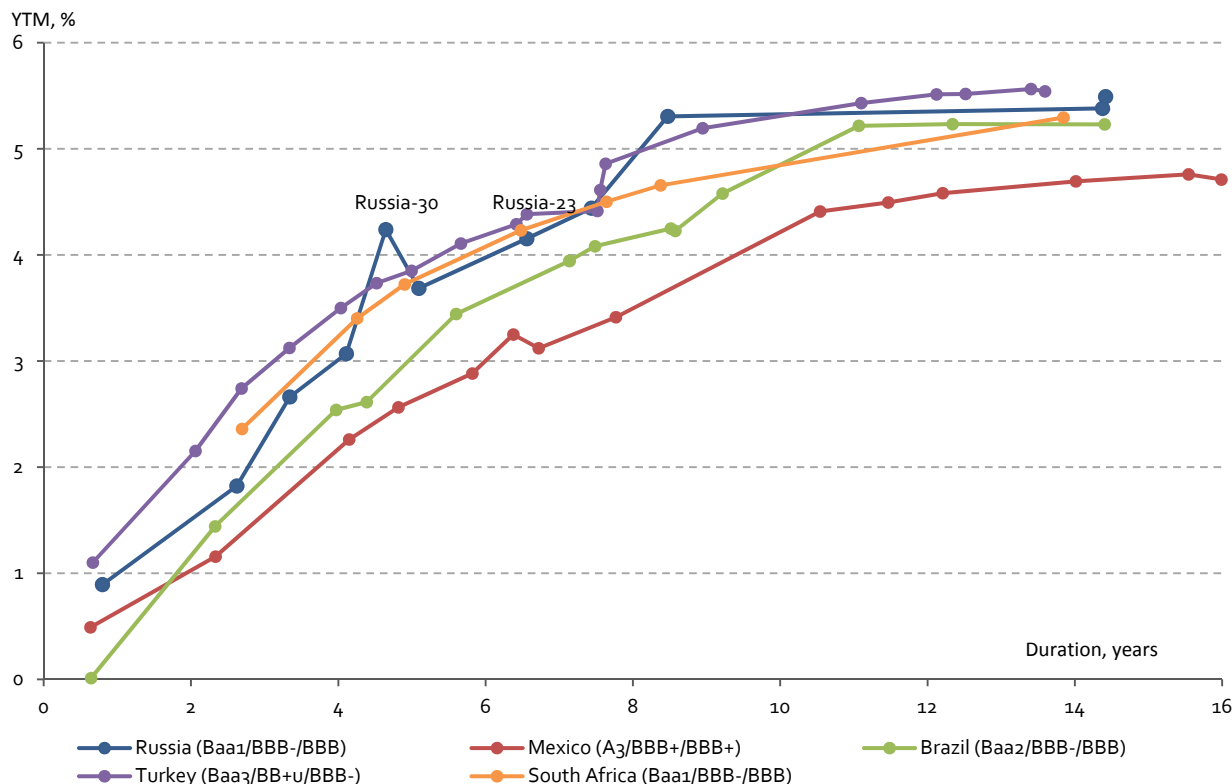
Динамика доходности евробондов РФМ, %



Источник: Bloomberg (на 04.07.2014)

Источник: Bloomberg (на 04.07.2014)

Кривые доходностей суверенных евробондов ЕМ



Источник: Bloomberg (на 04.07.2014)

**ОАО «Промсвязьбанк»
PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кащеев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Ryakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Денис Семеновых	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
Николай Фролов	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.