

12 декабря 2012

Рублевый долговой рынок

Ситуация на рынке в ноябре Обзор за месяц и прогноз на перспективу

Виктория Королева kvs@ufs-federation.com

На долговом рынке ОФЗ в ноябре преобладали покупки, продолжающиеся на фоне идеи о либерализации локального рынка госдолга, однако относительно октября рост цен в ноябре замедлился. В целом мы считаем, что идея либерализации рынка ОФЗ игроками отыграна в полной мере. Мы не ожидаем дальнейшего роста цен на рынке. В текущий момент доходности на локальном рынке госдолга находятся на своих исторических минимумах.

На рынке корпоративного долга большую часть ноября торги проходили безыдейно и разноразнонаправленно при пониженной торговой активности.

Несмотря на продолжившийся рост котировок на рынке ОФЗ, доходности бумаг blue chips по итогам ноября — начала декабря практически не изменились относительно уровня на начало ноября. Поэтому покупки бумаг «1-го эшелона» могут стать неплохой торговой идеей уходящего года.

В начале декабря на рынке корпоративного долга преобладает разноразнонаправленное движение котировок. В случае отсутствия явно негативных сигналов с внешних рынков во второй половине месяца мы вполне можем увидеть предновогоднее ралли вплоть до 21 декабря. Последняя неделя уходящего года, как правило, характеризуется низкой торговой активностью и «боковым» движением котировок.

Рынок ОФЗ

Вторичный рынок ОФЗ

В ноябре рост котировок на рынке ОФЗ заметно замедлился на всем участке кривой.

Если за октябрь цены в среднем по рынку показали рост на «фигуру», то за ноябрь — начало декабря рост уже не был столь значительным. На коротком участке кривой доходности понизились на 15 б.п., на среднем — на 30–35 б.п., на длинном — на 45 б.п.

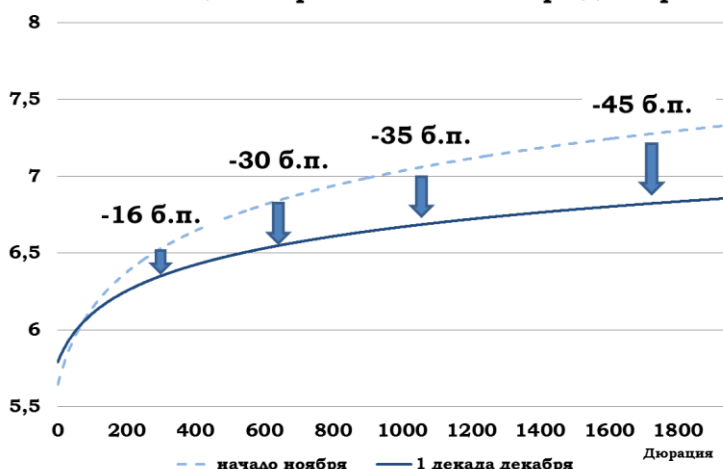
В отдельные периоды на рынке локального госдолга наблюдалась коррекция цен вниз, после которой, однако, игроки вновь демонстрировали интерес к ОФЗ. По-прежнему основной идеей оставалась идея о либерализации рынка госдолга до конца года, в частности предоставление доступа иностранным инвесторам к локальному рынку через систему Euroclear.

В лидерах роста котировок находилась 15-летняя бумага 26207, которая почти за 1,5 месяца выросла в цене более чем на 6%. Кроме того, 10-летняя серия 26209 и 9-летняя 26205 показали прирост цен на 4% каждая.

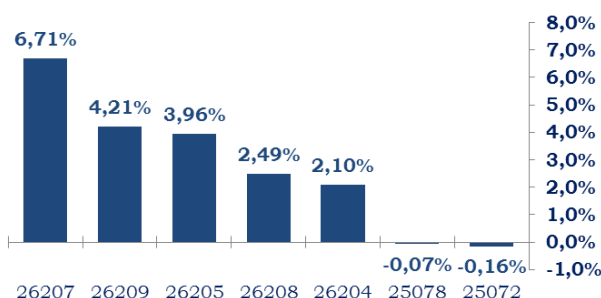
Отметим, что спред между рублевым евробондом Россия-18 и ОФЗ-26204 в течение первых трех недель ноября практически не менялся и находился вблизи 81 б.п. В конце месяца его значение опускалось ниже 75 б.п., а в начале декабря спред расширился до 85–90 б.п. Расширение

УТМ, %
годовых

Смещение кривой ОФЗ в ноябре-декабре



Лидеры роста/снижения (ОФЗ) за месяц, %



спреда в декабре было связано с коррекцией на рынке локального госдолга.

В конце второй декады ноября вышла новость о том, что полномасштабно Центральный депозитарий начнет работу с 30 марта следующего года. Это заявление было сделано на пресс-конференции руководителем ФСФР Дмитрием Панкиным. Кроме того, было объявлено, что ведется работа по решению ряда технических вопросов с целью начала работы Центрального депозитария в декабре этого года.

Для иностранцев покупка российских внутренних государственных долговых обязательств представляется весьма интересной инвестиционной идеей на фоне доходности выше 7% годовых и невысокой доли госдолга к ВВП (10% по итогам 2011 года).

Объем рынка ОФЗ на конец ноября составил около 4 трлн рублей (точнее, 3,98 трлн рублей). Приток инвестиций на рынок внутренних госбумаг оценивается примерно от \$25 до \$40 млрд, а доля иностранцев на рынке увеличится до 40% с нынешних 4%.

Однако это несет дополнительные риски, поскольку приход нерезидентов на рынок увеличит его волатильность и появятся периоды глубоких коррекций в случае ухудшения ситуации на мировых рынках. Кроме того, инвестиционная привлекательность ОФЗ для иностранцев будет определяться прежде всего динамикой курса рубля и ценами на нефть.

В целом мы считаем, что идея либерализации рынка ОФЗ игроками отыграна в полной мере. Мы не ожидаем дальнейшего роста цен на рынке. В текущий момент доходности на локальном рынке госдолга находятся на своих исторических минимумах.

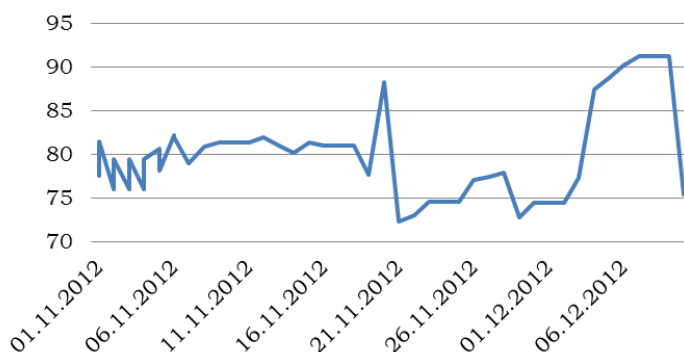
Первичный рынок ОФЗ

В ноябре Минфин провел 4 аукциона по размещению госбумаг совокупным объемом 110 млрд рублей. При этом бумаг было размещено лишь на 88,5 млрд рублей. Кроме того, на аукционе в начале декабря из 35 млрд рублей бумаг было размещено лишь на 9 млрд рублей (подробнее о результатах аукционов см. таблицу ниже).

Очень высоким спросом пользовался 7-летний выпуск 26208 объемом 35 млрд рублей, размещение которого состоялось 21 ноября. В ходе аукциона спрос по верхней границе ориентира по доходности составил 114 млрд рублей. Средневзвешенная ставка сложилась на уровне ниже предполагаемого диапазона по доходности. Удачному размещению бумаг способствовала идея о либерализации рынка госдолга в ближайшем будущем.

Согласно графику аукционов по размещению ОФЗ, в декабре Минфин планирует привлечь 95 млрд рублей. Кроме того, 12 декабря Минфин объявил о внеплановом размещении 5-летних ОФЗ 25080 на 19,99 млрд рублей.

Спред между ОФЗ-26204 и Россия-18, б.п.



Источник: данные Bloomberg, расчеты UFS IC

Аукционы ОФЗ, прошедшие в ноябре — начале декабря

Дата	Серия	Дата погашения выпуска	Объем предложения, млрд рублей	Объем спроса, млрд рублей	Объем размещения, млрд рублей	Доходность при размещении, % годовых	Ориентир по доходности
07.11.2012	26209	20.07.2022	35	45	33,4	7,42	7,4-7,45
14.11.2012	26207	03.02.2027	25	9,027	9,027	7,72	7,67-7,72
21.11.2012	26208	27.02.2019	35	114,085	32,544	7,07	7,09-7,14
28.11.2012	25080	19.04.2017	15	28,387	13,499	6,8	6,8-6,85
05.12.2012	26207	03.02.2027	35	9,091	9,091	6,99	6,95-7

Источник: данные Минфин



Рынок рублевых корпоративных облигаций

Первичный рынок

Активность первичного рынка в ноябре заметно понизилась. Объем привлечения на первичном рынке в ноябре составил лишь 59,5 млрд рублей. Напомним, что в октябре эмитентами были размещены облигации на 278 млрд рублей, что явилось абсолютным максимумом за всю историю долгового рынка. Финансовые институты заняли на публичном долговом рынке 45% (или 27 млрд рублей).

В начале ноября в США прошли президентские выборы, в ходе которых победителем стал Обама, что имело позитивное влияние на мировые финансовые рынки.

Однако сразу после итогов выборов США конъюнктура на внешних рынках ухудшилась на фоне опасения инвесторов по поводу Греции. 16 ноября Греции предстояло погашение €5 млрд, но денег у страны не было. Благодаря удачному размещению векселей, Греции удалось избежать дефолта. Затем министры финансов стран еврозоны перенесли решение вопроса о выделении очередного транша финансовой помощи Греции на 20 ноября. Однако решение было принято с задержкой на день, хотя и имело позитивное влияние на финансовые рынки, поскольку представителям еврозоны и МВФ удалось в итоге договориться о мерах поддержки Греции.

В конце месяца рынки находились под воздействием негативных ожиданий по поводу фискального обрыва в США.

Все эти факторы не могли не повлиять на активность первичного рынка на рынке рублевых корпоративных облигаций. В результате мы увидели довольно невысокие объемы размещения бондов.

Выпуски корпоративных облигаций, размещенные в ноябре

Дата	Наименование	Кредитный рейтинг M/S&P/F	Объем эмиссии, млрд. рублей	Объем размещения, млрд. рублей	Ставка 1-го купона, % годовых	Доходность, % годовых	Ориентир по ставке 1-го купона, % годовых	Ориентир по доходности, % годовых	Оферта, лет	Дата погашения
01.11.2012	Связь-Банк БО-01	Withdrawn/BB/BB	5	5	9	9,2	9-9,25	9,2-9,46	1	01.11.2015
02.11.2012	Русфинанс Банк БО-03	Ba1/Withdrawn/BBB+	4	4	10	10,25	9,5-10	9,73-10,25	2	02.11.2015
02.11.2012	Алроса БО-1	Ba3/BB-/BB-	5	5	8,85	9,1	8,65-8,95	8,93-9,26	нет	30.10.2015
02.11.2012	Алроса БО-2	Ba3/BB-/BB-	5	5	8,85	9,1	8,65-8,95	8,93-9,26	нет	30.10.2015
06.11.2012	Европлан-3	-/-/BB-	3	3	11,25	11,57	11,25-11,75	11,57-12,1	2	31.10.2017
08.11.2012	Ростелеком-17	-/BB+/BBB-	10	10	8,55	8,73	8,45-8,7	8,63-8,89	2	02.11.2017
16.11.2012	Ютэйр-Финанс БО-9	-/-/-	1,5	1,5	11,75	12,28	11,25-11,75	11,74-12,28	1	13.11.2015
16.11.2012	Ютэйр-Финанс БО-10	-/-/-	1,5	1,5	11,75	12,28	11,25-11,75	11,74-12,28	1	13.11.2015
20.11.2012	Главная дорога-1	-/-/-	1,4	1,4	10	-	-	-	нет	30.10.2029
26.11.2012	ВТБ Капитал Финанс-2	Baa1/BBB/BBB	1	1	0,1	-	0,1	0,1	1	14.11.2022
27.11.2012	IFC-1	Aaa/AAA/-	5	5	3	3	-	-	нет	26.11.2017
27.11.2012	IFC-2	Aaa/AAA/-	5	5	3	3	-	-	нет	26.11.2017
27.11.2012	IFC-3	Aaa/AAA/-	3	3	3	3	-	-	нет	26.11.2017
27.11.2012	Ипотечный агент ИТБ 1, А	-/-/-	2,4	2,4	8,75	-	-	-	нет	03.08.2045
27.11.2012	Ипотечный агент ИТБ 1, Б	-/-/-	0,933	0,933	8,75	-	-	-	нет	03.08.2045
27.11.2012	ФК Меркурий-1 Ипотечный агент	-/-/-	0,38	-	-	-	-	-	нет	28.11.2019
28.11.2012	АИЖК 2011-1, А1/12 Ипотечный агент	-/-/-	3,175	3,175	9	-	-	-	нет	25.05.2045
28.11.2012	АИЖК 2011-1, А2/12 Ипотечный агент	-/-/-	1,587	1,587	3	-	-	-	нет	25.05.2045
28.11.2012	АИЖК 2011-1, В/12	-/-/-	0,530178	0,530178	3	-	-	-	нет	25.05.2045
30.11.2012	ТрансФин-М БО-15	-/-/-	0,5	0,5	10,5	10,78	-	-	нет	27.11.2015

Выпуски корпоративных облигаций, размещенные с начала декабря

Дата	Наименование	Кредитный рейтинг M/S&P/F	Объем эмиссии, млрд. рублей	Объем размещения, млрд. рублей	Ставка 1-го купона, % годовых	Доходность, % годовых	Ориентир по ставке 1-го купона, % годовых	Ориентир по доходности, % годовых	Оферта, лет	Дата погашения
03.12.2012	ВТБ Капитал Финанс-3	Baa1/BBB/BBB	1	1	0,1	-	0,1	-	1,5	21.11.2022
04.12.2012	ММК-18	Ba3/-/BB+	5	5	8,7	8,89	8,9-9,15	9,1-9,36	3	22.11.2022
04.12.2012	Банк Глобэкс БО-7	-/BB/BB	5	5	9	9,26	8,95-9,15	9,15-9,36	1	04.12.2015
05.12.2012	Газпром нефть-12	Baa3/BBB/-	10	10	8,5	8,68	8,6-8,8	8,78-8,99	5	23.11.2022
05.12.2012	АИЖК-24	Baa1/BBB/-	6	6	8,25	8,43	5,4-8,5 (8,5-8,7)	8,99	3	01.11.2022
07.12.2012	НАМ К-8	Baa3/BBB-/BBB-	5	5	8,4	8,59	8,65-8,8	8,84-8,99	3	25.11.2022
10.12.2012	Агрокомплекс БО-1	-/-/-	1	1	10	-	-	-	1	10.12.2015



Вторичный рынок

В ноябре большую часть месяца торги на рынке корпоративного долга демонстрировали смешанную динамику изменения котировок при пониженной торговой активности. Как мы отмечали выше, негативное влияние на мировые финансовые рынки оказывало обострение греческого вопроса, а также опасения инвесторов по поводу фискального обрыва в США.

Несмотря на продолжившийся рост котировок на рынке ОФЗ, хотя и не такой значительный, как в октябре, доходности бумаг blue chips по итогам ноября — начала декабря практически не изменились относительно уровня на начало ноября.

Во «2-м эшелоне» доходности на коротком участке кривой показали повышение доходности на 10 б.п., на среднем и длинном участках изменений практически не произошло.

При этом доходности junk bonds, напротив, показали рост доходностей: на коротком участке — на 110 б.п., на среднем — на 1 п.п., на длинном — на 95 б.п.

В среднем по рынку котировки показали повышение в пределах 0,1%. Банковский сектор также показал прирост цен в среднем на 0,1%. В лидерах роста среди банковских бумаг оказались бонды Росбанка А5 (1,4%), ХКФБ БО-3 (+1%), ТКС БО-6 (+1%). Хуже рынка торговались бумаги Связь-банка-4 (-0,9%) и РСХБ-5 и 15-й серии, просевшие на 0,45% каждая.

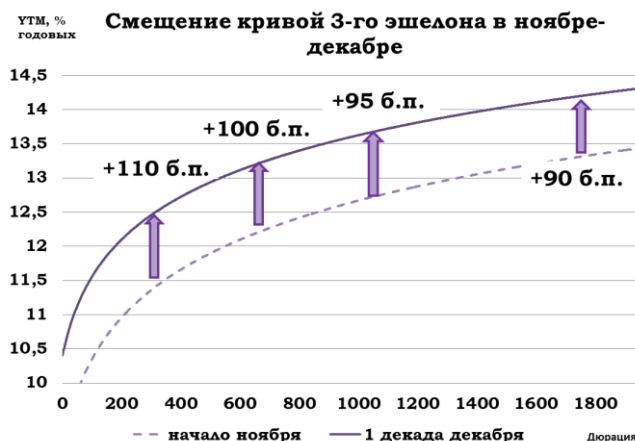
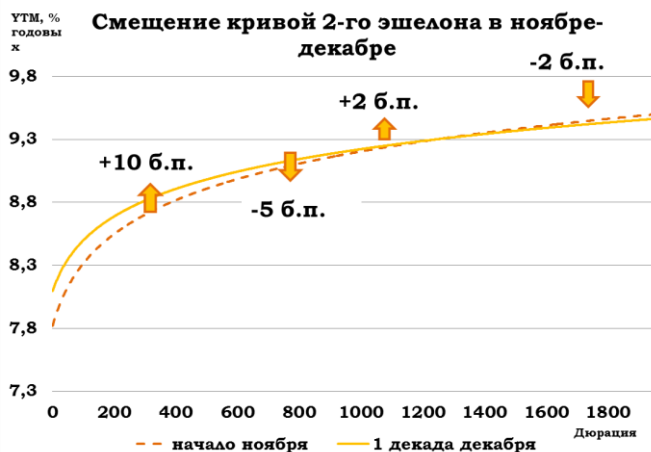
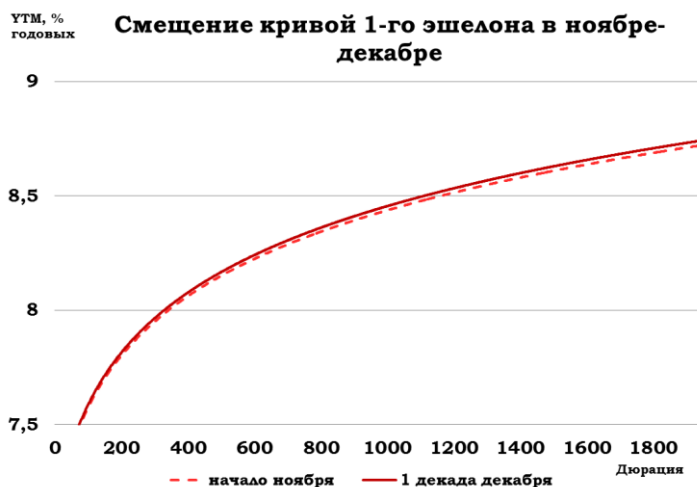
Лучше рынка торговался сектор телекомов, который за период ноябрь — начало декабря вырос на 0,3%. Спросом пользовались бумаги МТС-7 и МТС-8, подорожавшие на 0,8% каждый.

В секторе электроэнергетики бумаги ФСК-25 подорожали на 0,9% каждый выпуск. Кроме того, спросом пользовался выпуск БО-1 эмитента, который прибавил в цене 0,4%.

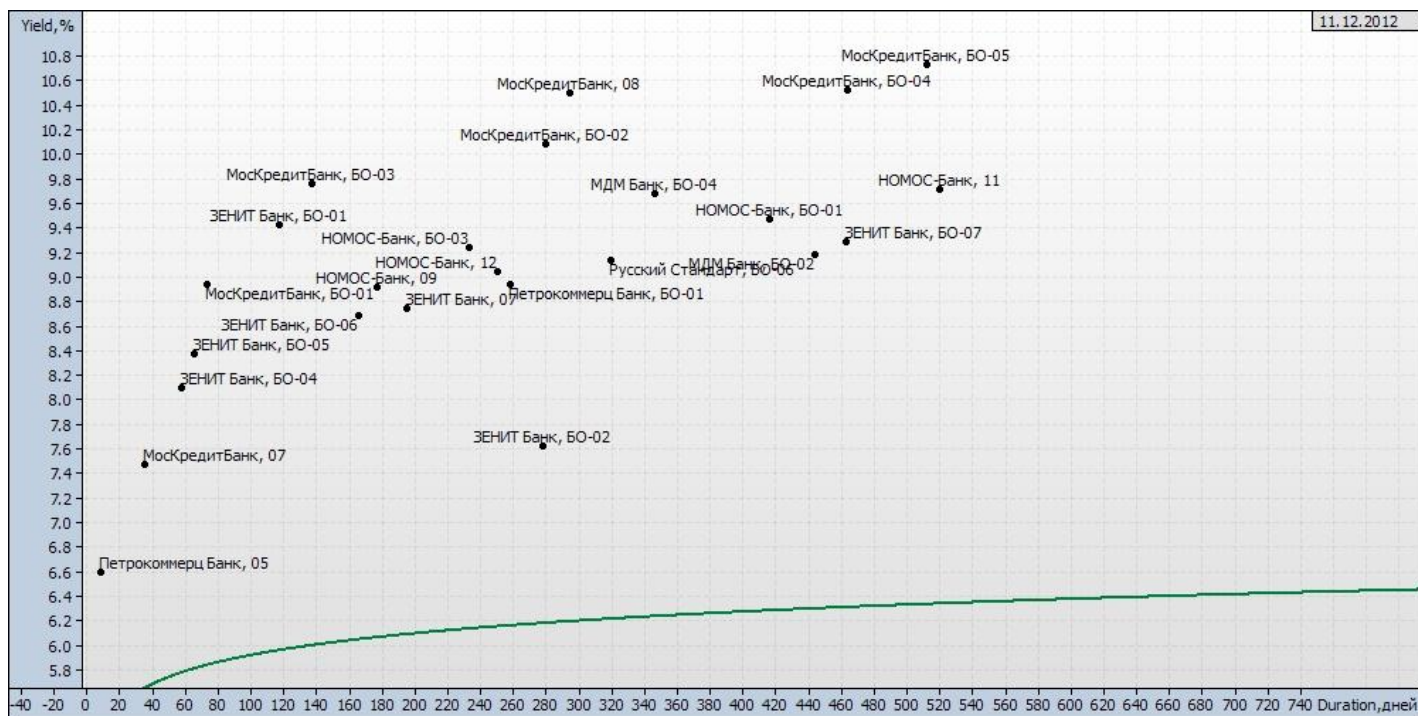
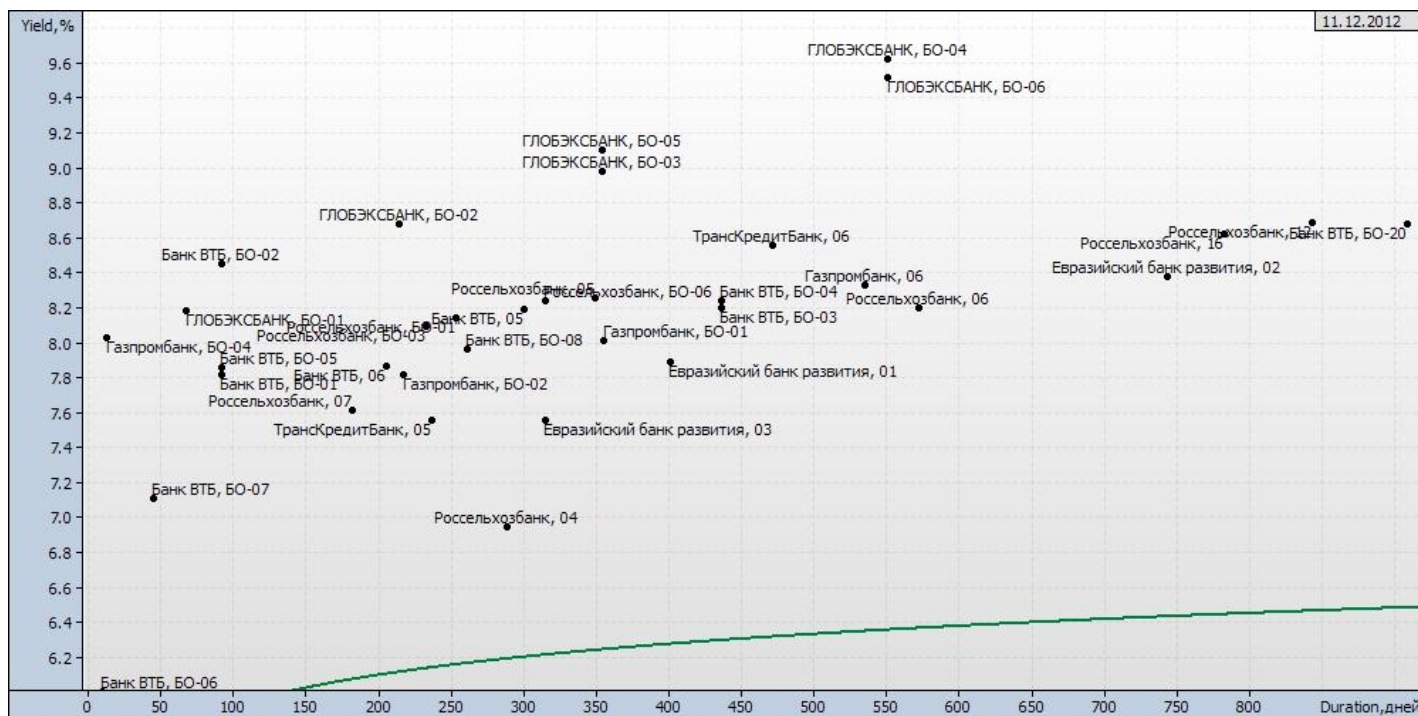
В начале декабря на рынке корпоративного долга преобладает разнонаправленное движение котировок. В случае отсутствия явно негативных сигналов с внешних рынков во второй половине месяца мы вполне можем увидеть предновогоднее ралли вплоть до 21 декабря. Последняя неделя уходящего года, как правило, характеризуется низкой торговой активностью и «боковым» движением котировок.

Помимо покупок бумаг blue chips, интересными с точки зрения риск/доходность выступают бумаги 2-го и 3-го эшелонов.

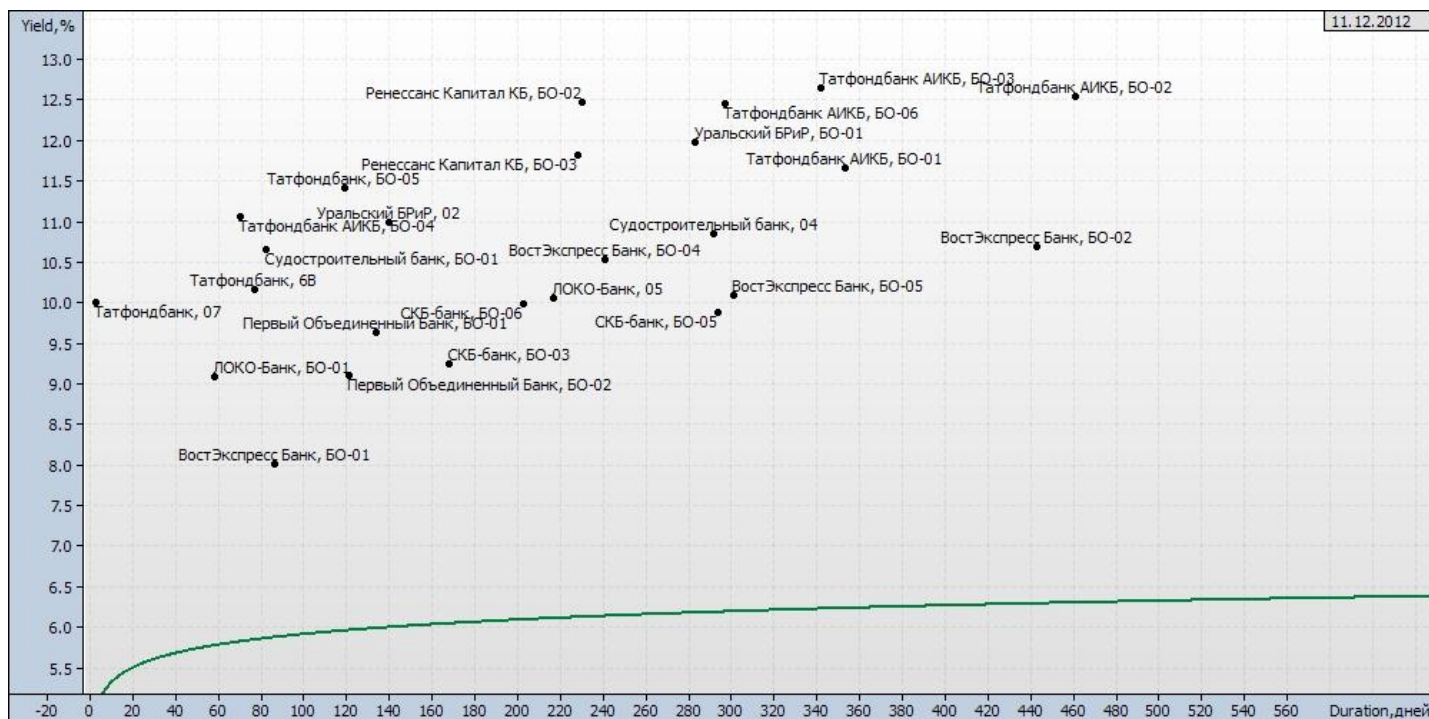
Мы ожидаем роста котировок следующих выпусков: ФСК-22, НАМК БО-4, Вымпелком-Инвест-7, Теле2-Санкт-Петербург-7, РЕСО-Гарантия-1. Среди банковских бумаг интерес для покупок представляют бонды МСП Банк-2, МКБ БО-3 и БО-5, ОТП Банк-2, Русфинанс банк БО-3, Кредит Европа банк БО-3, Ренессанс Капитал БО-2 и БО-3, Татфондбанк БО-6.



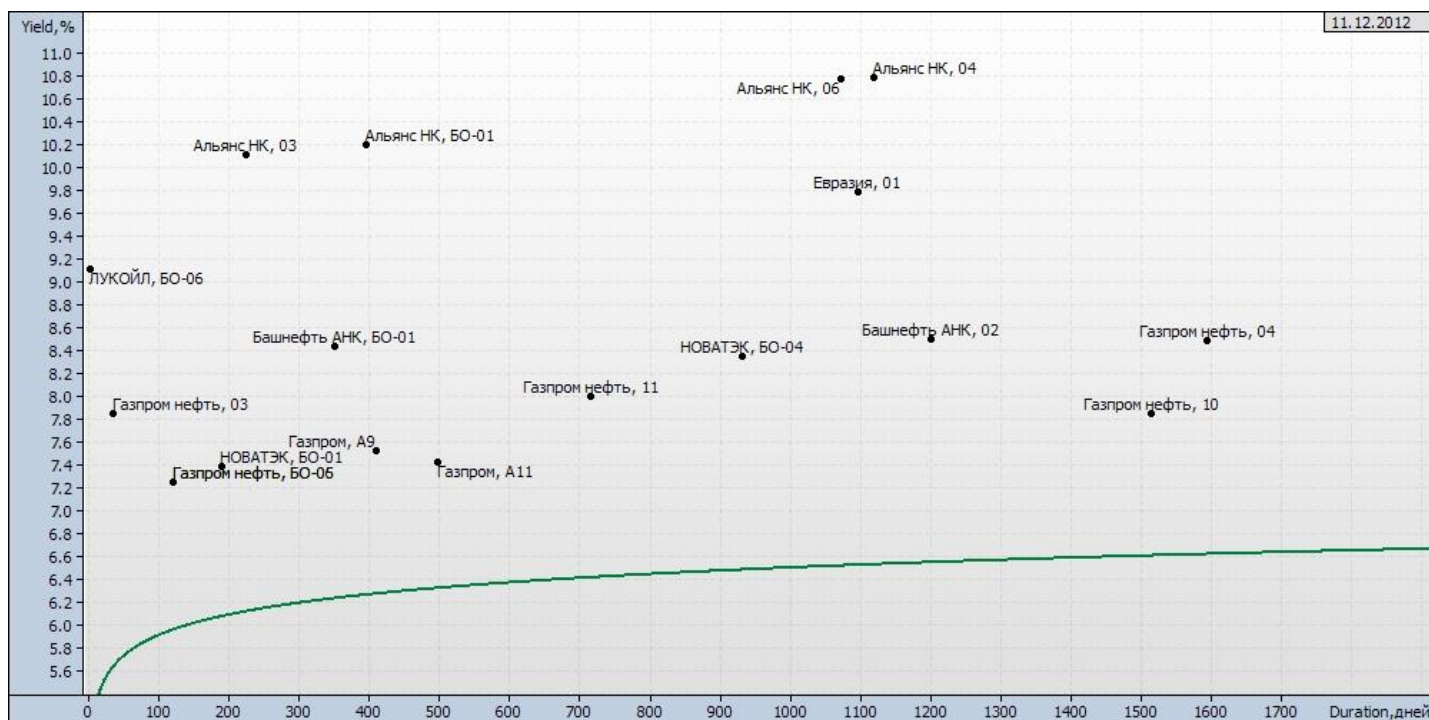
Госбанки



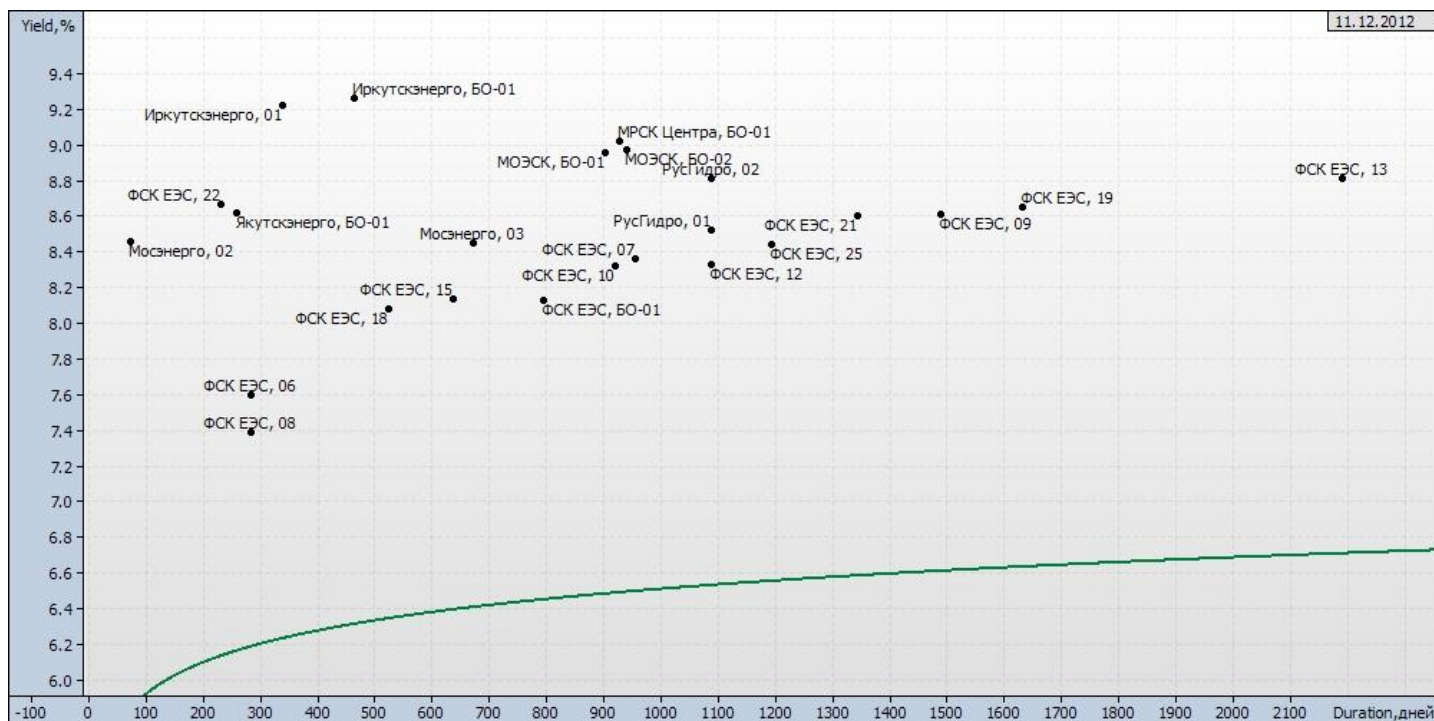
Прочие банки



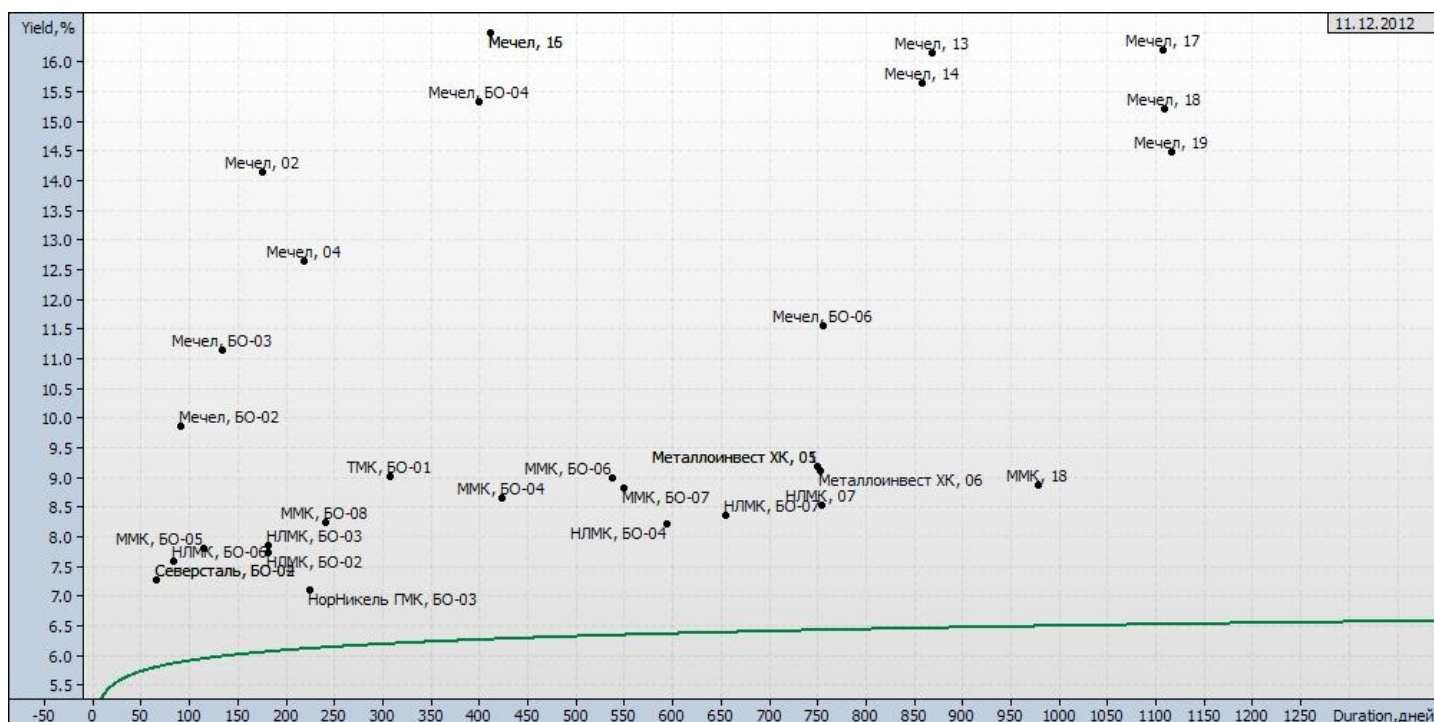
ТЭК



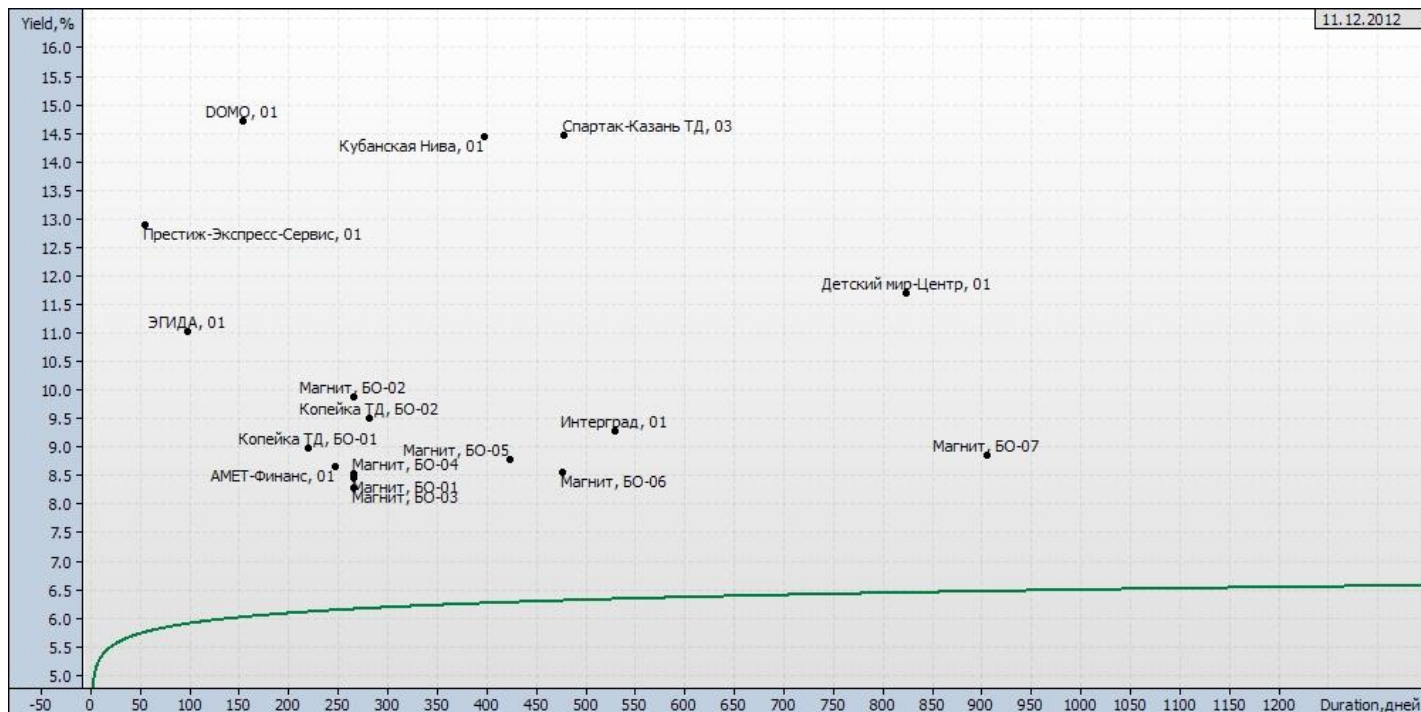
Электроэнергетика



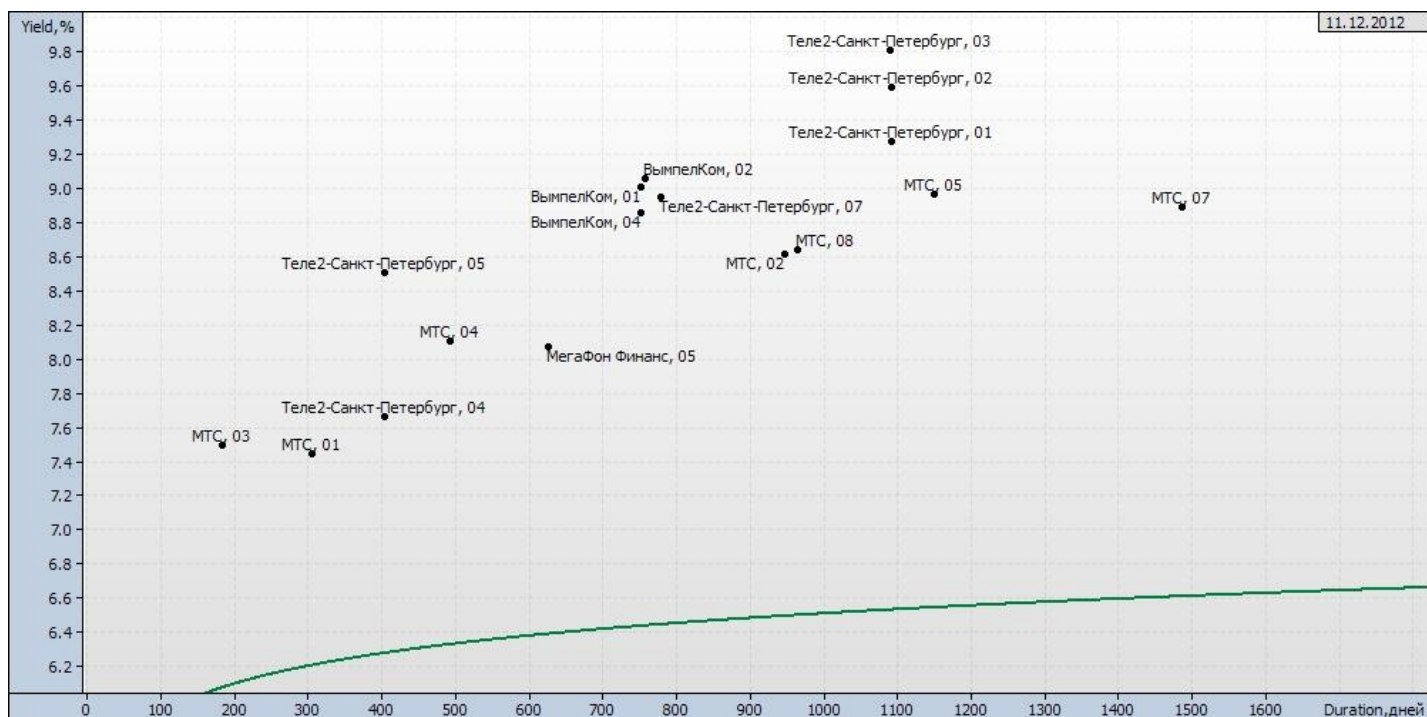
Металлургическая отрасль



Торговля



Телекомы



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куш Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Селезнёва Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

