

25 июля 2005 г.

Субфедеральные облигации – «росли, растут и будут расти»

С начало текущего года на рынке рублевых долговых инструментов наблюдается опережающий рост цен субфедеральных облигаций (кроме Москвы), в результате которого их спрэд к облигациям Москвы снизился в среднем до 250 б.п. В тоже время, по нашим оценкам, риск дефолта по субфедеральным облигациям является минимальным, поэтому мы ожидаем сокращения спреда субфедеральных облигаций к облигациям Москвы до уровня порядка 200 б.п. Рекомендация – покупать среднесрочные субфедеральные облигации при спреде к облигациям Москвы больше 200 б.п.

*Текущий спрэд – 250 б.п.
Справедливый спрэд – 200 б.п.
Рекомендации – покупать*

С начало текущего года на рынке рублевых долговых инструментов наблюдается опережающий рост цен субфедеральных облигаций (под данным термином мы понимаем субфедеральные и муниципальные облигации кроме облигаций Москвы). Так, рост цен субфедеральных облигаций вырос с начала года в среднем на 3,03%, в то время как рост корпоративных облигаций составил всего 0,68%, а цены облигаций федерального займа и облигаций Москвы снизились на 1,12% и 0,49% п.п. соответственно.

Изменение ценовых индексов

Срок \ Инструмент	ОФЗ	Мун. обл.		Корп. обл.
		Субфедералы	Москва	
1 месяц	0.09%	0.50%	-0.17%	-0.03%
3 месяца	-0.18%	1.08%	-0.18%	0.21%
6 месяцев	-0.50%	3.17%	0.38%	1.00%
YTD*	-1.12%	3.03%	-0.49%	0.68%

* к 1 января 2005 г.

Ценовые индексы субфедеральных облигаций и облигаций Москвы



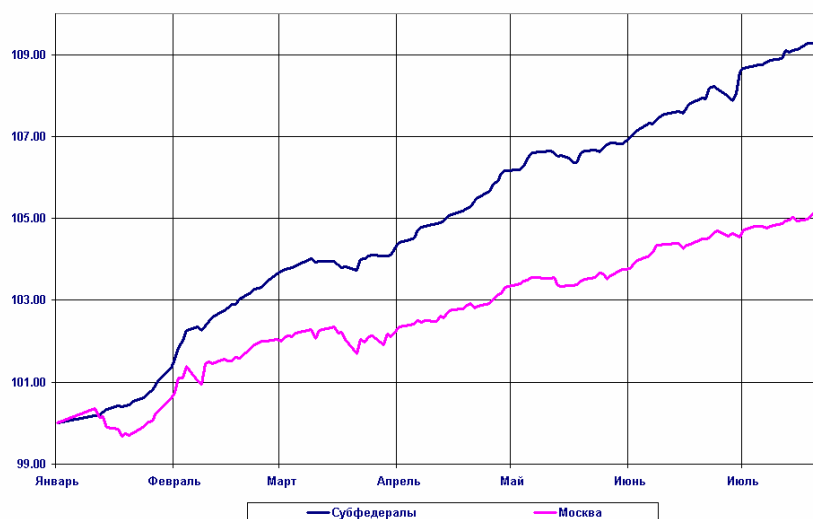
Кроме того, нельзя не отметить, что наличие более высоких купонов обеспечивает более высокие доходы от вложения в субфедеральные облигации, которые с начала года составили в среднем 9,4% (или порядка 17% годовых), что существенно выше, чем в других сегментах облигационного рынка.

Сравнительный анализ доходов от инвестиций

Срок \ Инструмент	ОФЗ	Мун. обл.		Корп. обл.
		Субфедералы	Москва	
1 месяц	0.87%	1.37%	0.64%	0.86%
3 месяца	2.25%	3.79%	2.27%	2.56%
6 месяцев	4.37%	8.83%	5.40%	6.23%
YTD*	4.12%	9.40%	5.16%	6.62%

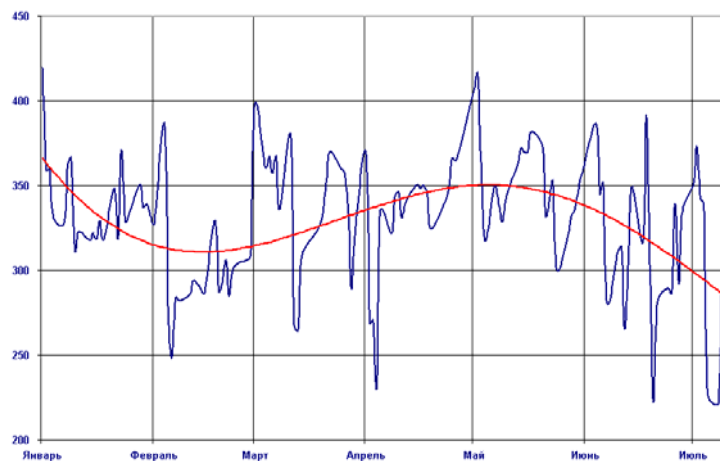
* к 1 января 2005 г.

Total Return – индексы субфедеральных облигаций и облигаций Москвы



В результате опережающего роста спрэд субфедеральных облигаций к облигациям Москвы снизился в среднем с 350 до 250-270 б.п.

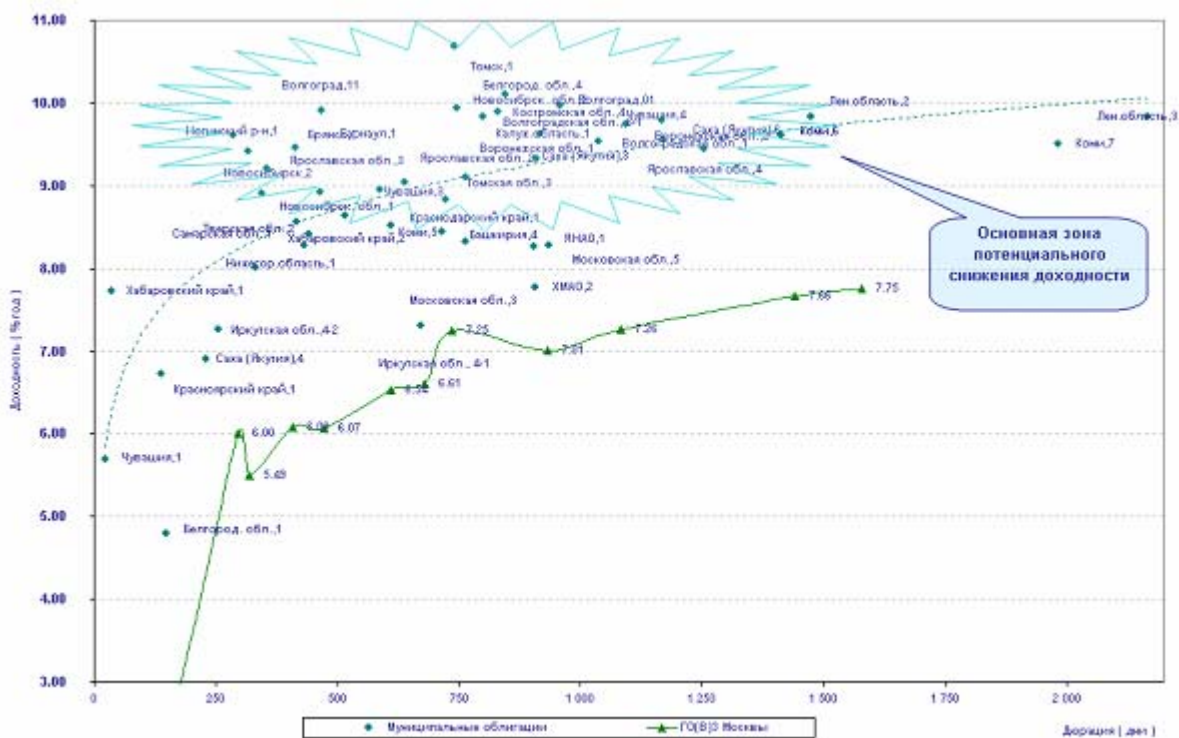
Спрэд субфедеральных облигаций к облигациям Москвы



Учитывая проводимую в настоящее время административную реформу, направленную на усиление централизации власти, исполнение федерального бюджета, текущую конъюнктуру мировых сырьевых рынков, инвестиционный суверенный рейтинг (и несомненное желание федерального правительства его подтверждать и в будущем) мы оцениваем риск дефолта по субфедеральным облигациям как минимальный. Поэтому в кратко- и среднесрочной перспективе мы ожидаем дальнейшего повышения цен субфедеральных облигаций и сокращения их спреда к облигациям Москвы до уровня порядка 200 б.п..

Рекомендация – покупать субфедеральные облигации при спреде к облигациям Москвы больше 200 б.п.

«Кривая» доходности субфедеральных облигаций



Муниципальные облигации

В последнее время определенный интерес инвесторы проявляют и к облигациям муниципалитетов. На проведенном в четверг аукционе по облигациям г. Волгограда спрос почти вдвое превысил предложение, несмотря на то, что потенциал ликвидности облигаций на вторичном рынке будет ограничен достаточно небольшим объемом в обращении – 400 млн. рублей. После аукциона облигации начали торговаться по цене на 0,29 п.п. выше цены размещения. По нашим оценкам, справедливый спред облигаций г. Волгограда к облигациям Волгоградской области с похожей дюрацией находится на уровне порядка 25-30 б.п.

Облигации г. Казани, размещенные на внебиржевом рынке по доходности выше 9% годовых, начали торговаться на ФБ ММВБ при уровне доходности порядка 8,7% годовых. Тем не менее, по нашим оценкам, они сохраняют потенциал роста цены при снижении доходности до уровня 8,2-8,3% годовых.

Группа компаний «РЕГИОН»

Группа компаний "РЕГИОН" объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО "РЕГИОН ЭСМ"), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО "РЕГИОН ФК"). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА – высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777-29-64 Факс: 975-24-48

Web-site: www.regiongroup.ru

Операции с векселями

Павел Голышев (доб.303;
e-mail: golyshev@regnm.ru),
Виктория Скрыпник (доб.301;
e-mail: yvs@regnm.ru),
Елена Шехурдина (доб.463;
e-mail: lenash@regnm.ru),
Новикова Валентина (доб.543;
e-mail: valentine@regnm.ru),
Софья Сталь (доб.580; e-mail: stal@regnm.ru)

Операции с облигациями

Сергей Гуминский (доб.433;
e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб.471;
e-mail: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб.575;
e-mail: kia@regnm.ru)

Операции с акциями

Руководитель департамента
Павел Ващенко (доб.335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:
Алексей Яшин (доб.503; e-mail: yashin@regnm.ru),
Маргарита Петрова (доб.333;
e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Трейдеры:
Алексей Цырульник (доб.147;
e-mail: alexiz@regnm.ru),
Марина Муминова (доб.157;
e-mail: muminova@regnm.ru) и (095) 264-43-72
(прямой),

Аналитическое и информационное обслуживание

Директор по аналитике и информации
Анатолий Ходоровский (доб.538;
e-mail: khodorovsky@regnm.ru).

Анализ финансовых рынков:
Александр Ермак – Директор департамента
(долговой рынок) (доб.405; e-mail: aermak@regnm.ru).

Константин Гуляев - рынок акций (доб.144;
e-mail: kgul@regnm.ru),

Отраслевой и макроэкономический анализ:
Валерий Вайсберг (доб.143; e-mail: vva@regnm.ru),
Евгений Шаго (доб.336; e-mail: shago@regnm.ru),
Ольга Вышегородцева (доб.412;
e-mail: ollga81@regnm.ru)

Организация программ долгового финансирования

Олег Дулебенец (доб.584;
e-mail: dulebenets@regnm.ru);
Константин Ковалев (доб.547;
e-mail: kovalev@regnm.ru)

Доверительное управление

Игорь Куртепов (доб.121)
e-mail: andrey@regnm.ru

Страницы компании в информационной системе REUTERS: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.