

Утренний комментарий

по рынку рублевых облигаций

Пятница, 7 сентября 2012 года



Промсвязьбанк

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Инвестиционного департамента
+7 (495) 777 10 20, ib@psbank.ru

ГРИЦКЕВИЧ ДМИТРИЙ

Аналитик

gritskevich@psbank.ru

ОФЗ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

На денежном рынке, несмотря на небольшой рост ставок, ситуация остается комфортной для участников рынка.

Отметим снижение уровня ликвидности в банковской системе, которая была направлена на частичное погашение задолженности по РЕПО ЦБ. В результате объем свободной ликвидности банков снизился с начала недели на 300 млрд. руб. — до 565 млрд. руб. при снижении задолженности по РЕПО на 400 млрд. руб. — до 1,0 трлн. руб. Дефицит чистой ликвидной позиции при этом остался на уровне 1,5 трлн. руб.

В целом ожидаем сохранения комфортного уровня ставок на рынке в ближайшую неделю.

На рынке ОФЗ вчера преобладали покупки после объявления ЕЦБ плана по выкупу коротких облигаций стран ЕС. Учитывая, что котировки госбумаг находятся вблизи локальных максимумов зимы 2012 г. и лета 2011 г., реакция на позитивные новости была умеренной — кривая госбумаг снизилась на 2-4 б.п. при снижении оборота торгов с 20 млрд. руб. накануне до 18,4 млрд. руб.

Ставки NDF и IRS также не отреагировали на внешний позитив, оставшись на прежнем уровне. В результате спреда доходностей ОФЗ к кривым NDF и IRS остаются вблизи своих минимумов (70 б.п. и -71 б.п. к ОФЗ 26204 соответственно).

Не исключаем, что рынок может продемонстрировать и далее умеренно-повышательную динамику в перспективе нескольких дней. Вместе с тем, учитывая крайне плоскую форму кривой госбумаг при дюрации от 2,5 лет, имеет смысл задуматься об открытии короткой позиции по длинным бумагам, захеджированной короткими выпусками с дюрацией 2,0-2,5 года

КОРПОРАТИВНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В корпоративном сегменте долгового рынка вчера также наблюдался умеренный подъем настроений инвесторов, однако бумаги так и не продемонстрировали заметного роста котировок, в результате чего рынок остался в плавно-повышательном боковике в отсутствие резких движений и волатильности.

После достаточно успешного размещения выпуска НЛМК, БО-04 (Ваа3/BBB-/BBB-) с 2-летней офертой со ставкой купона 8,25% годовых комбинат решил выйти на рынок еще с одним выпуском облигаций серии 07 объемом 10 млрд. руб., из которых планирует разместить 5 млрд. руб.

Эмитент рассматривает два варианта оферты — на 2 года с купоном 8,25% годовых и на 2,5 года с ориентиром 8,50-8,60% годовых (УТР 8,68-8,78% годовых). На наш взгляд, со спекулятивной точки зрения более привлекательно выглядит вариант с офертой через 2,5 года, который предлагает премию к кривой госбумаг в размере 185-195 б.п. и 35-45 б.п. к собственной ломбардной кривой. Увеличение бумаг в обращении с 2-летним сроком может ограничить потенциал роста выпусков на вторичном рынке, который на текущий момент составляет порядка 25 б.п.

Росбанк (Ваа3/—/BBB+) сегодня в 15:00 мск закрывает книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 на 10 млрд. руб. Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 9,05-9,3% (УТМ 9,25-9,52%) годовых к 2-летней оферте.

На вторичном рынке кривая Росбанка торгуется с премией к кривой ОФЗ в размере 250 б.п., прайсинг по новому выпуску предлагает 260-285 б.п. премии к кривой госбумаг (10-35 б.п. к собственной кривой).

В целом, на наш взгляд, инвесторы переоценивают «европейский» риск в выпусках Росбанка, которые торгуются с премией около 70 б.п. к облигациям госбанков I эшелона, вместе с тем рекомендуем участвовать в размещении ближе к верхней границе маркируемого диапазона доходности.