

В ФОКУСЕ

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

ЕВРООБЛИГАЦИИ

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Вербальные интервенции Т. Гайтнера

Все ближе к кризису ликвидности или к разрешению проблемы?

Легкая коррекция

Ожидаемо тусклый аукцион ОФЗ 26205

Как использовать новые шаги ЦБ? Разбор стратегий

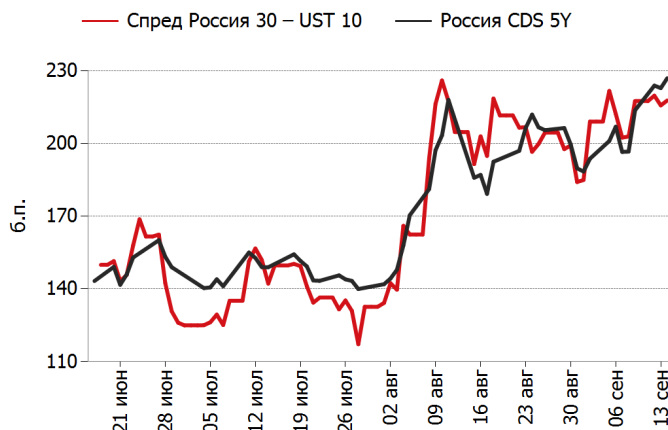
Инвесторы ждут развития событий

Черкизово - история для спокойного рынка

МИРОВЫЕ РЫНКИ

РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	1,99	1,99	- 1 б.п.
BUND 10, YtM (%)	1,88	1,79	8 б.п. ▲
Нефть Brent (\$/барр.)	112	112	- 0,21% ▼
Золото (\$/oz)	1 820	1 843	- 1,26% ▼
EUR/USD	1,3734	1,3693	0,30% ▲
S&P 500	1 189	1 173	1,35% ▲
Euro Stoxx 50	2 083	2 037	2,29% ▲
FTSE 100	5 227	5 174	1,02% ▲
DAX	5 340	5 166	3,36% ▲
Nikkei 225	8 680	8 633	0,55% ▲
Dow Jones	11 247	11 106	1,27% ▲



РОССИЙСКИЙ РЫНОК

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	685	608	12,74% ▲
Mosprime 3M (%)	5,14	4,91	23 б.п. ▲
MICEX Total Return	206	206	0,00%
ОФЗ 25073 (%)	5,90	5,77	13 б.п. ▲
ОФЗ 25077 (%)	7,43	7,41	2 б.п. ▲
Газпром-11 (%)	6,60	6,60	- 1 б.п. ▼
ММВБ USD/RUB	30,4500	30,2398	0,70% ▲
ММВБ EUR/RUB	41,6723	41,3400	0,80% ▲
ММВБ Корзина	35,5000	35,2349	0,75% ▲

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	4,16	4,15	2 б.п. ▲
Ukraine 20, YtM (%)	7,42	7,42	0 б.п.
Brazil 40, YtM (%)	1,43	1,38	5 б.п. ▲
Mexico 30, YtM (%)	5,09	5,06	3 б.п. ▲
CDS Россия 5Y, (б.п.)	227	223	4 б.п. ▲
CDS Украина 5Y, (б.п.)	627	609	18 б.п. ▲
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	240	239	1 б.п. ▲
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	171	170	1 б.п. ▲
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	170	170	1 б.п. ▲

Вербальные интервенции Т. Гайтнера

Вчера глава казначейства США Тимоти Гайтнер сделал ряд заявлений в отношении европейского кризиса. Суть этих заявлений такова - Европе хватит сил, чтобы преодолеть текущий кризис, а США заинтересованы в его скорейшем разрешении. Т. Гайтнер особо подчеркнул, что кризис в Европе напрямую влияет на экономическое развитие США. Новые макроэкономические данные свидетельствовали в пользу осторожного подхода американского министра финансов - отчет о розничных продажах оказался разочаровывающим: они не выросли в августе, в то время как ожидалось их увеличение на 0,2%. Сегодня в 16.30 по московскому времени выйдут в свет данные по потребительским ценам и безработице, в 17.15 - данные по промышленному производству, в 18.00 - индексы ФРБ Филадельфии.

Торги в среду в США завершились ростом S&P 500 на 1,35% на фоне позитивных новостей о телеконференции лидеров Греции, Франции и Германии (см. ниже). Доходности казначейских облигаций США понизились на 3 б.п. Падение ставок было более выраженным в среднем сегменте кривой. Доходности на длинной дюрации опустились на 1 б.п. до 1,98%. Долгосрочные ожидания по инфляции (разница доходностей UST и TIPS) остались практически без изменений на уровне 1,86%.

Юрий Нефёдовyury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Все ближе к кризису ликвидности или к разрешению проблемы?

Вчера ЕЦБ сообщил, что будет предоставлять двум неназванным европейским банкам долларовые кредиты через операции своп. Таким образом, некоторые европейские финансовые институты уже не могут привлечь фондирование в долларах, что подтверждает негативный взгляд инвестиционного сообщества на кредитный риск финансового сектора Европы. Несмотря на солидную поддержку финансового рынка со стороны ЕЦБ, подобные сигналы являются чрезвычайно негативными для дальнейшей динамики котировок. Снижение Moody's кредитных рейтингов Credit Agricole и Societe Generale еще больше усугубляет ситуацию. Вчера BNP Paribas вслед за Societe Generale принял решение о продаже активов в целях доведения достаточности капитала первого уровня до 9% к 2013 г. Эти новости нанесли сильный удар по оптимизму инвесторов, который возродился было после очередного обещания Еврокомиссии представить план внедрения единых облигаций Европы. Мы полагаем, что единые облигации, хотя и представляют собой интересный инструмент, - не панацея, так как рейтинговые агентства будут довольно консервативны в отношении бумаг с многосторонней гарантией. Так, S&P уже заявляло, что будет присваивать единым облигациям рейтинг, равный наименьшему из рейтингов стран-участниц таких выпусков (в настоящий момент это Греция с рейтингом СС). Учитывая рейтинговые ограничения на вложения у крупных институциональных инвесторов, следующей важнейшей задачей после введения единых бондов будет поиск вкладчиков. Мы не удивимся, если взоры вновь обратятся в сторону Китая. Вчера вице-председатель китайской Комиссии национального развития и реформ заявил, что Китай заинтересован в покупке облигаций стран, затронутых долговым кризисом.

Вечером в среду появились обнадеживающие новости: согласно пресс-релизу по результатам телеконференции лидеров Греции, Германии и Франции, греческий премьер-министр Георгиос Папандреу еще раз подчеркнул полную готовность его страны следовать по пути бюджетной стабилизации, а руководители Франции и Германии заявили, что Греция останется в зоне евро. Несмотря на оптимизм рынков, мы все еще скептически оцениваем перспективы дальнейшего развития событий: безусловно, факт поддержки Германией Греции является важной отправной точкой для восстановления доверия, но не следует забывать о проблемах в финансовом секторе еврозоны, угрозе стагнации в США и пр. Фундаментальных причин для роста нет, так что потенциальный рыночный позитив сегодня мы считаем отличной возможностью для продаж длинных облигаций из портфелей.

Торги накануне закончились для европейских активов на мажорной ноте. Eustoxh 50 прибавил 2,29% до 2083,38 пункта. В кривой немецких облигаций доходности повысились на 3 б.п. Рост ставок был более выраженным на среднем сроке. Доходности на длинной дюрации взлетели на 5 б.п. до 1,84%. Долгосрочные инфляционные ожидания остались практически без изменений на уровне 1,86%. Доходность двухлетних облигаций Греции просела на 334 б.п. до 73,39%, Португалии - на 3 б.п. до 16,13%, Италии - на 11 б.п. до 4,49%. Курс евро относительно доллара опустился на 0,35% до 1,3667. Что касается рисков супранационального уровня: спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF-16) к бундам стоял на 107 б.п.

Юрий Нефёдовyury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Легкая коррекция

Временная доходность трехмесячных NDF увеличилась на 21 б.п. до 5,5%, шестимесячных – на 21 б.п. до 5,52%. Однодневная ставка РЕПО с ОФЗ выросла на 19 б.п. до 4,92%. В кривой процентных свопов доходности прибавили 14 б.п. Рост ставок был более выраженным на коротком сроке. Доходности на длинной дюрации взлетели на 8 б.п. до 6,5%. Рубль по отношению к доллару упал на 0,74% до 30,4575, к евро – на 0,42% до 41,6178, к бивалютной корзине - на 0,79% до 35,4859. Волатильность пары рубль/доллар сократилась на 23 б.п. до 14,26%.

Совокупный оборот торгов в корпоративном и субфедеральном секторах составил 14 млрд руб. В сегменте ОФЗ прошло сделок на 15 млрд руб. Распределение торгового оборота было следующим: 50% сделок сконцентрировано на сроке 1-2 года, 51% торгов пришлось на второй эшелон. В кривой ОФЗ доходности повысились на 5 б.п. Рост ставок был более выраженным на коротком сроке. Доходности на длинной дюрации прибавили 5 б.п. до 7,99%. Выпуск 26204 упал на 27 б.п. до 98,3, его доходность выросла на 5 б.п. до 7,99%. Что касается торгов в корпоративном секторе: бонд Газпром нефть-3 понизился на 14 б.п. до 106,9, его доходность прибавила 21 б.п. до 6,43%.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Ожидаемо тусклый аукцион ОФЗ 26205

Размещение выпуска 26205 прошло неплохо: удалось разместить 45% запланированного объема. Средневзвешенная ставка составила 8,1%, то есть без премии к уровням вторичного рынка. Несмотря на решение Банка России о сужении спреда ставок по кредитам и депозитам на 50 б.п. до 275 б.п. путем понижения ставки РЕПО до 6,5% и повышения ставки по депозитам до 3,75%, в настоящий момент мы считаем увеличение дюрации портфеля ОФЗ преждевременным. Отметим, что вопрос ликвидности всерьез волнует Банк России, так как помимо прочего регулятор снизил ставки по необеспеченным кредитам на срок 90 и 180 дней на 25 б. п. Понижение ставки РЕПО, замедление инфляции, сокращение предложения на первичном рынке - все эти позитивные факторы пока перекрываются негативным настроением внешних рынков.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Как использовать новые шаги ЦБ? Разбор стратегий

Повышение ЦБ депозитной ставки и снижение ставки РЕПО накануне еще раз подтверждает нашу идею в отношении выпуска ОФЗ 25077 (см. Ежедневный обзор долгового рынка от 13 сентября), так как рост депозитных ставок должен привести к аналогичному увеличению ставок денежного рынка на коротком сроке и сместить спрос инвесторов в сторону золотой середины. В то же время самые короткие выпуски в теории должны потерять привлекательность из-за роста стоимости фондирования. Однако мы считаем, что в текущих условиях этого не произойдет. Во-первых, как правило, более короткие выпуски ОФЗ и качественных корпоративных заемщиков обладают более высоким купоном, что помогает абсорбировать часть потери курсовой стоимости через НКД. Так как короткие бонды наименее волатильны по цене, эта компенсация в целом может вывести позицию в "плюс" (см. динамику коротких облигаций в ОФЗ мониторе за 14 сентября). Во-вторых, движение инвесторов в сторону золотой середины будет возможным только в случае нормализации ситуации на глобальных рынках. Для поклонников carry trade гораздо эффективнее покупка ОФЗ через длинную корзину фьючерсов, так как при плече, составляющем сейчас 25x (маржинальные требования по фьючерсу - 4%), возврат на капитал будет гораздо больше в случае движения рынка в сторону инвестора. Однако покупка длинных фьючерсов очень рискованна в текущих условиях. В случае покрытой покупки ОФЗ (при приобретении длинных ОФЗ, скажем, 25077 или 26203, и продаже OFZ4) инвестор де-факто создает синтетический депозит, ставка которого (если основываться на последних котировках ОФЗ и фьючерсов) составляет 4,6%, что даже ниже ставки РЕПО для долгосрочных ОФЗ. С учетом ожиданий по росту ставок денежного рынка синтетический депозит по низкой ставке будет убыточным. Еще один вариант – это игра на сужение спреда между среднесрочными и краткосрочными ОФЗ через фьючерсы (продажа OFZ2 и покупка OFZ4 в соотношении 2,85 коротких на 1 длинный контракт). Он вряд ли целесообразен, так как спред на спотовом рынке между самыми дешевыми ОФЗ уже находится на минимуме с начала года – 130 б.п. Кроме того, пока еще ограниченная ликвидность фьючерсного рынка (даже в РПС) не позволит занять серьезную позицию, а главное – затруднит выход из нее в случае стрессовых условий. В итоге остается одно - сокращать дюрацию портфеля на "отскоках", продавая малопривлекательные длинные бумаги, и ожидать разворота рынка в конце сентября-начале октября (когда глобальные риски должны пойти на убыль) для покупок сначала среднесрочных, а затем и длинных бумаг. В случае же негативного сценария инвесторы в любом случае останутся "в деньгах".

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Инвесторы ждут развития событий

Вчерашний день для рынка еврооблигаций был достаточно позитивным. В суверенной кривой на евторынке доходности в целом застыли на отметке 2,81% в коротком сегменте и на отметке 4,15% в среднем. Доходности на длинной дюрации почти не изменились, составив по итогам сессии 5,55%. Бонд Russia 30 котировался без изменений на отметке 119,08, его доходность также была стабильной - 4,15%. Доходности выпусков финансового сектора в коротком сегменте кривой удержались на отметке 5,44%. Доходности выпусков финансового сектора на длинном участке кривой откатились на 1 б.п. до 6,28%. Sberbank 21 практически не сдвинулся с уровня 98,67, его доходность сократилась на 3 б.п. до 5,9%. Доходности выпусков нефинансового сектора почти не изменились: в коротком сегменте кривой они составили на закрытии 4,62%, на длинном участке - 6,33%. Бонд VIP 22 практически не сдвинулся с уровня 93,74, его доходность опустилась на 3 б.п. до 8,41%.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Черкизово - история для спокойного рынка

Вчера Группа Черкизово опубликовала отчетность за первое полугодие 2011 г. Стоит обратить внимание на ряд важных моментов. Во-первых, компания существенно нарастила долг – на \$220 млн по сравнению с отчетностью 2010 г. В связи с этим в 2012 г. потребуется выплатить по долгам на \$51 млн больше. Для определения совокупного долга Черкизово мы капитализируем платежи по операционному лизингу и добавляем их в обязательства. В результате, согласно нашим оценкам, совокупный долг с учетом эффекта операционного лизинга увеличивается на \$14 млн (на \$13 млн на конец 2010 г.) до \$889 млн. При этом показатель Долг / Скорр. EBITDA (аннуализ.) по итогам полугодия составляет 4,1х против 3,0х в 2010 г. Кроме того, в связи с интенсивными капитальными затратами (без учета покупки Моссельпрома), FOCF в первом полугодии стал отрицательным, что ухудшило коэффициенты покрытия долга. Тем не менее, ввиду отличной позиции по субсидиям, позволяющей компании значительно снижать эффективную ставку выплат по долгу, грамотной инвестиционной политики (основные инвестиции направлены в высокомаржинальные сегменты - птицеводство и свиноводство), а также довольно позитивных ценовых тенденций на рынках мяса и зерна нам нравятся кредитные перспективы компании. В целом, в настоящий момент история Черкизово - это история операционной эффективности и инвестиций в расширение бизнеса. Бумага вне списка A1, не входящая в ломбардный список, с рейтингом B2 и довольно скромным оборотом не получит поддержки ни от пенсионных фондов, ни от страховых компаний. Черкизово БО-3 торгуется под 8,8% на дюрацию 1,8 года, со спредом к ОФЗ 210 б.п. В настоящий момент мы оцениваем справедливый спред к ОФЗ в 250 б.п., то есть не исключаем рост доходности выпуска до 9,3%, несмотря на довольно ограниченную ликвидность. В итоге, несмотря на хорошие перспективы, бумаги Черкизово – это выбор для спокойного рынка.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 15 сентября 2011 г.

© ООО «АТОН», 2011. 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.