

EXTEL 2012

Началось голосование Extel Europe Survey 2012. Вы можете принять в нем участие до 4 мая 2012 г. по адресу <http://www.extelsurveys.com>.

Мы призываем всех, кто считает наши материалы полезными для себя, отдать свои голоса за аналитиков АТОНа. Благодарим вас за внимание и поддержку!

В ФОКУСЕ

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

Вероятность QE3 по-прежнему невелика

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Италия: резкий рост стоимости заимствований

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Напряженность с ликвидностью в банковском секторе сохраняется

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Продажи в финансовом секторе

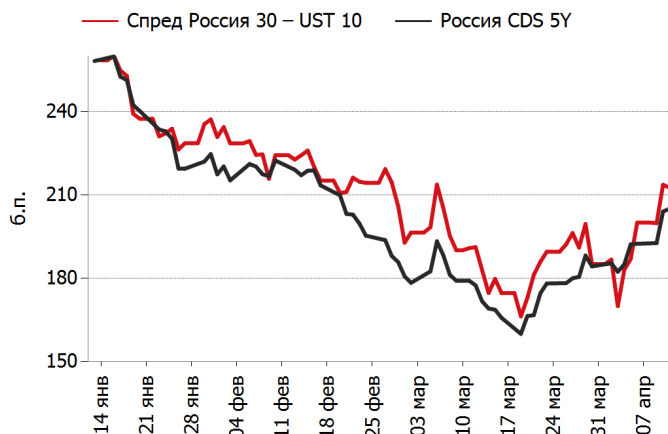
Спрос на ОФЗ 26205 оказался ожидаемо слабым

Ленэнерго-04: облигации привлекательны до середины диапазона доходности

МИРОВЫЕ РЫНКИ

РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	2,02	1,99	3 б.п. ▲
BUND 10, YtM (%)	1,78	1,73	5 б.п. ▲
Нефть Brent (\$/барр.)	120	120	0,31% ▲
Золото (\$/oz)	1 659	1 656	0,16% ▲
EUR/USD	1,3116	1,3076	0,31% ▲
S&P 500	1 369	1 359	0,74% ▲
Euro Stoxx 50	2 341	2 322	0,85% ▲
FTSE 100	5 635	5 596	0,70% ▲
DAX	6 675	6 606	1,03% ▲
Nikkei 225	9 460	9 412	0,51% ▲
Dow Jones	12 805	12 716	0,70% ▲



РОССИЙСКИЙ РЫНОК

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	823	528	55,83% ▲
Mosprime 3M (%)	6,68	6,65	3 б.п. ▲
MICEX Total Return	212	212	0,01% ▲
ОФЗ 25073 (%)	6,05	6,03	2 б.п. ▲
ОФЗ 25077 (%)	7,27	7,26	1 б.п. ▲
Газпром-11 (%)	7,34	7,36	- 3 б.п. ▼
ММВБ USD/RUB	29,6214	29,7188	- 0,33% ▼
ММВБ EUR/RUB	38,9701	38,8865	0,21% ▲
ММВБ Корзина	33,7810	33,8634	- 0,24% ▼

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	4,15	4,13	2 б.п. ▲
Ukraine 20, YtM (%)	10,03	10,11	- 8 б.п. ▼
Brazil 40, YtM (%)	1,11	1,13	- 2 б.п. ▼
Mexico 30, YtM (%)	4,71	4,73	- 2 б.п. ▼
CDS Россия 5Y, (б.п.)	205	204	1 б.п. ▲
CDS Украина 5Y, (б.п.)	850	855	- 5 б.п. ▼
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	217	223	- 6 б.п. ▼
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	133	134	- 2 б.п. ▼
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	130	132	- 2 б.п. ▼

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

Вероятность QE3 по-прежнему невелика

В среду вечером ФРС опубликовала Бежевую книгу - ежемесячный обзор экономической ситуации в США, на основании которого Комитет по операциям на открытом рынке спустя две недели примет решение о дальнейшем направлении денежно-кредитной политики.

Согласно представленным данным, экономическая активность продолжает расти умеренными темпами в зонах ответственности всех 12 ФРБ. Таким образом, несмотря на резкое замедление роста занятости в марте, вероятность того, что по итогам ближайшего заседания Комитета по операциям на открытом рынке (24-25 апреля) будет объявлено о каких-либо дополнительных мерах стимулирования, довольно мала, и это может негативно сказаться на настроениях участников рынка.

S&P по итогам торгов в среду вырос на 0,74%. Доходности американских казначейских облигаций на сроке 2 года повысились на 1 б.п. до 0,3%, на сроке 5 лет - на 4 б.п. до 0,89%, на сроке 10 лет - на 5 б.п. до 2,04%.

Анна Богдюкевич

anna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 777 9090 x2674

[Наверх](#)

Италия: резкий рост стоимости заимствований

Основные европейские фондовые индикаторы в среду скорректировались вверх, отыграв часть предшествовавшего падения. Однако отскок котировок носил скорее технический характер, и, в отсутствие новостных поводов для роста, он может оказаться непродолжительным. Хотя суверенные облигации стран еврозоны также пользовались спросом инвесторов (доходности 10-летних бумаг Италии и Испании в ходе торгов снизились на 19 и 13 б.п. соответственно), стоимость привлечения на первичном рынке существенно возросла, что отражает настороженность инвесторов.

Италия в среду разместила казначейские векселя на сумму 11 млрд евро, однако стоимость заимствования на аукционах возросла до 2,84% для 12-месячных бумаг и до 1,25% - для 3-месячных (с 1,41% и 0,5% при предыдущих размещениях векселей с аналогичными сроками в обращении). Накануне размещения долгосрочных долговых обязательств (сегодня итальянское правительство предложит инвесторам бумаги с погашением в 2015-2023 гг.) подобная динамика ставок выглядит настораживающей. Даже Германии вчера удалось привлечь в рамках аукциона по размещению 10-летних облигаций только 3,9 млрд евро - на 5% меньше запланированного объема.

На рынке акций в Европе в среду наблюдалось повышение индексов: Eustoxh 50 прибавил 0,85%, DAX - 1,03%. В кривой немецких суверенных бумаг доходности на сроке 2 года выросли на 6 б.п. до 0,15%, на сроке 5 лет - на 8 б.п. до 0,7%, на сроке 10 лет - на 16 б.п. до 1,8%. Ставки по двухлетним испанским бумагам сократились на 6 б.п. до 3,3%, португальским - увеличились на 27 б.п. до 10,33%, итальянским - понизились на 15 б.п. до 3,38%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам сузился на 4 б.п. до 103 б.п. Курс евро к доллару США укрепился на 0,41% до 1,3135. Опасения в отношении ликвидности в Европе стабильны: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца составил 41 б.п.

Анна Богдюкевич

anna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 777 9090 x2674

[Наверх](#)

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Напряженность с ликвидностью в банковском секторе сохраняется

Стоимость рефинансирования в ЦБ РФ в среду вновь возросла: средневзвешенная ставка по итогам аукционов прямого РЕПО достигла 5,42%, а объем совокупного спроса превысил 176 млрд руб., на четверть превысив установленный Банком России лимит. Обострение ситуации с ликвидностью выглядит вполне закономерно, учитывая тот факт, что вчера банки должны были вернуть регулятору более 300 млрд руб. (второй этап сделок недельного РЕПО, заключенных в прошлый вторник), а поступлений от годового и недельного РЕПО (аукционы прошли 9 и 10 апреля соответственно) хватило лишь для рефинансирования трети погашаемой задолженности.

Если предположить, что поступления ликвидности из внешних источников в финансовую систему в среду не было, то сумма остатков на корсчетах и депозитах должна сократиться к утру четверга почти на 70 млрд руб., однако это вряд ли окажет влияние на чистую ликвидную позицию банков, поскольку будет сопровождаться аналогичным сокращением объема краткосрочной задолженности. Тем не менее, на балансах кредитных организаций по-прежнему наблюдается разрыв между размером ликвидных активов и пассивов.

На валютном рынке рубль в среду отвоевывал позиции - его курс относительно доллара понизился на 0,6% до 29,63, относительно евро - на 0,26% до 38,91, относительно бивалютной корзины - на 0,44% до 33,81. Волатильность пары рубль/доллар выросла на 2 б.п. до 10,16%. На сроке 3 месяца ставка NDF повысилась на 13 б.п. до 5,66%, на сроке 6 месяцев - на 12 б.п. до 5,67%. В кривой кросс-валютных свопов ставки на сроке 1 год прибавили 1 б.п. до 5,72%, на сроке 3 года - потеряли 1 б.п. до 5,95%, на сроке 5 лет - понизились на 3 б.п. до 6,25%.

Анна Богдюкевич

anna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 777 9090 x2674

[Наверх](#)

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Продажи в финансовом секторе

В суверенной кривой России в среду доходность Russia 15 понизилась на 4 б.п. до 2,21%, Russia 30 - повысилась на 3 б.п. до 4,16%, Russia 28 - прибавила 1 б.п. до 5,47%. Спреды двух-, трех- и пятилетних CDS в кривой России не изменились, составив 122 б.п., 157 б.п. и 204 б.п. соответственно. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки увеличились на 5 б.п. до 4,98%, в длинном - на 3 б.п. до 6,2%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой прибавили 1 б.п. до 4,08%, в длинном - 1 б.п. до 6,14%. Sberbank 21 просел на 0,26%, его доходность увеличилась на 4 б.п. до 5,7%; Alrosa 20 понизился на 0,07%, его доходность повысилась на 1 б.п. до 6,76%.

Анна Богдюкевич

anna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 777 9090 x2674

[Наверх](#)

Спрос на ОФЗ 26205 оказался ожидаемо слабым

По итогам вчерашнего аукциона Министерству финансов удалось разместить ОФЗ серии 26205 (дата погашения – 14 апреля 2021 г.) на сумму 4,6 млрд руб. по номиналу, или менее 13% от объема предложения (35,8 млрд руб.). Совокупный объем заявок составил 4,8 млрд руб. Доходность по цене отсечения (98,41) составила 8,0%, совпав с верхней границей объявленного накануне диапазона доходностей (7,9–8,0%).

К негативному внешнему фону в среду прибавилось неблагоприятное сочетание внутренних факторов. В частности, в банковском секторе сохраняется напряженность с ликвидностью. Кроме того, рубль утром в среду продолжал терять позиции, что снизило привлекательность рублевых облигаций в сравнении с еврооблигациями. Наконец, Минфин не предложил никакой премии к вторичному рынку: сделки с бумагами серии 26205 уже во вторник проходили по ценам ниже 98,5, которым соответствует уровень доходности выше 8,0%. По нашим оценкам, у ОФЗ 26205 есть небольшой теоретический потенциал роста (в пределах 15 б.п. по цене при текущей форме кривой доходности), однако его реализация будет зависеть от рыночной конъюнктуры. Отметим, что многие бумаги с дюрацией до 6 лет (в частности, выпуски 25079 и 26208) выглядят несколько перекупленными относительно текущей кривой, и их цены могут скорректироваться в ближайшее время.

В кривой ОФЗ: доходность выпуска 25076 понизилась в среду на 1 б.п. до 6,75%, выпуска 25077 – повысилась на 1 б.п. до 7,27%, выпуска 26204 – упала на 9 б.п. до 7,71%. В корпоративном секторе: доходность ЕвразХолдинг Финанс-4 сократилась на 43 б.п. до 9,09%, ФСК ЕЭС-19 – повысилась на 1 б.п. до 8,66%, РСХБ-15 – уменьшилась на 2 б.п. до 8,27%.

Анна Богдюкевичanna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 777 9090 x2674

Наверх**Ленэнерго-04: облигации привлекательны до середины диапазона доходности**

Распределительная сетевая компания Ленэнерго начала маркетинг 5-летних облигаций серии 04 объемом 3 млрд руб. с офертой через 3 года (дюрация к оферте 2,7 года). Книга заявок будет открыта с 18 по 20 апреля 2012 г. По-видимому, средства от размещенного займа пойдут на рефинансирование облигаций серии 03 такого же объема (погашение - 18 апреля 2012 г.).

Финансовое положение эмитента достаточно устойчиво, тем не менее, в 2011 г. намечалась тенденция к его ухудшению: при росте выручки на 8,2% EBITDA сократилась на 3,4%. В результате рентабельность EBITDA сократилась с 31% до 28%. Общий долг компании увеличился на 83,2%. Показатель Чистый долг/EBITDA вырос с 1,4х до 2,0х, что, впрочем, представляется приемлемым: в третьем квартале 2011 г. на балансе компании появились денежные средства в размере более 6 млрд руб., которые, по всей видимости, являются неосвоенными средствами от привлеченного кредита. Тем не менее, нецикличный бизнес и статус квазигосударственной естественной монополии являются сильными "плюсами" финансового профиля.

Ориентиром для доходности по новому выпуску облигаций Ленэнерго может являться выпуск МРСК Юга-02. Финансовые профили этих компаний весьма близки, но, в отличие от Ленэнерго, финансовое положение МРСК Юга в 2011 г. улучшилось. Кроме того, МРСК Юга еще не полностью перешла на RAB тариф, что оставляет запас для дальнейшего улучшения финансовых показателей. Следует учитывать, что облигации МРСК низколиквидны и доходность спроса отличается от доходности предложения примерно на 1 п.п. (10,3% против 9,3%). За прошедший месяц сделки заключались как вблизи верхней, так и вблизи нижней границы.

Преимуществом Ленэнерго является наличие кредитного рейтинга Ba2 от Moody's, что позволяет инвестировать в его выпуски средства пенсионных накоплений и страховых резервов. Считаем участие в выпуске интересным от верхней границы до середины предлагаемого диапазона.

Анна Богдюкевичanna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 777 9090 x2674

Наверх

*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 12 апреля 2012 г.

© ООО «АТОН», 2012. 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.