

Мы предлагаем Вашему вниманию новую интерактивную систему для анализа долгового рынка России и стран СНГ, включая локальные и международные облигации эмитентов всех секторов. С ее помощью Вы сможете:

- получить доступ к полной [базе данных](#), содержащей параметры разнообразных долговых инструментов,
- строить и сравнивать [кривые доходностей и спреды](#)
- составлять подробный [портрет рынка облигаций](#) по различным секторам и странам,
- знакомиться с подробной [статистикой долгового рынка](#) на ежедневной основе и на длинных [исторических интервалах](#)
- рассчитывать различные параметры облигаций в интерактивном режиме с помощью [облигационного калькулятора](#)
- узнавать характеристики каждого выпуска облигаций, используя [портреты облигаций](#).

В ФОКУСЕ

КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

ЭКОНОМИКА

Спокойный день

Смешанная статистика из США

И снова налоги

Умеренный спрос на ОФЗ 26209

Облигации МОЭСК представляют интерес на вторичном рынке

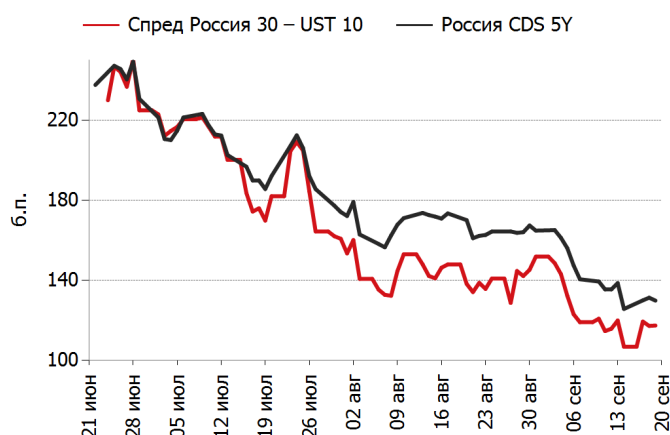
Неоднозначные макроэкономические данные за август

МИРОВЫЕ РЫНКИ

Последнее Предыдущее Изменение

UST 10, YtM (%)	1,77	1,80	- 3 б.п.	▼
BUND 10, YtM (%)	1,62	1,64	- 2 б.п.	▼
Нефть Brent (\$/барр.)	110	113	- 2,79%	▼
Золото (\$/oz)	1 771	1 767	0,26%	▲
EUR/USD	1,3056	1,3044	0,09%	▲
S&P 500	1 461	1 459	0,12%	▲
Euro Stoxx 50	2 568	2 553	0,56%	▲
FTSE 100	5 888	5 868	0,35%	▲
DAX	7 391	7 348	0,59%	▲
Nikkei 225	9 209	9 181	0,30%	▲
Dow Jones	13 578	13 565	0,10%	▲

РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ



РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Последнее Предыдущее Изменение

Остатки на корсчетах (млрд руб.)	843	798	5,57%	▲
Mosprime 3M (%)	7,18	7,17	1 б.п.	▲
MICEX Total Return	218	218	0,01%	▲
ОФЗ 25073 (%)	6,18	5,94	24 б.п.	▲
ОФЗ 25077 (%)	7,27	7,29	- 2 б.п.	▼
Газпром-11 (%)	7,70	7,39	32 б.п.	▲
ММВБ USD/RUB	31,0471	30,9475	0,32%	▲
ММВБ EUR/RUB	40,5740	40,4030	0,42%	▲
ММВБ Корзина	35,5043	35,2137	0,83%	▲

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Последнее Предыдущее Изменение

Russia 30, YtM (%)	2,95	2,97	- 2 б.п.	▼
Ukraine 20, YtM (%)	7,41	7,43	- 2 б.п.	▼
Brazil 40, YtM (%)	1,25	1,25	0 б.п.	▲
Mexico 30, YtM (%)	4,12	4,16	- 4 б.п.	▼
CDS Россия 5Y, (б.п.)	130	131	- 1 б.п.	▼
CDS Украина 5Y, (б.п.)	628	641	- 14 б.п.	▼
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	155	150	4 б.п.	▲
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	102	100	1 б.п.	▲
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	88	88	0 б.п.	▲

Спокойный день

На **локальном рынке** вчера преобладали заявки на покупку, несмотря на ослабление рубля. Результаты аукциона ОФЗ оказались не слишком впечатляющими, и к закрытию бумаги просели в среднем на 20 б.п. к уровням вторника – в основном, из-за продаж со стороны локальных инвесторов.

Доходность ОФЗ 25076 в среду не изменилась, составив 6,63%, ОФЗ 25077 – осталась прежней, 7,29%, ОФЗ 26204 – выросла на 2 б.п. до 7,57%. В корпоративном секторе: доходность ЕвразХолдинг Финанс-4 сократилась на 14 б.п. до 10,09%, ФСК ЕЭС-19 – увеличилась на 4 б.п. до 8,98%, РСХБ-15 – прибавила 7 б.п. до 8,14%.

На **рынке евробондов** вчерашний день оказался довольно спокойным: активность была невысокой и сконцентрированной преимущественно в суверенном сегменте. Основным событием стало дебютное размещение семилетних облигаций НЛМК. Первоначальный ориентир по доходности был установлен на уровне 5,375% (на "сером" рынке бумага торговалась в диапазоне от +0,375% до +0,625% к номиналу), однако ввиду значительного спроса со стороны международных инвесторов книга заявок была закрыта на уровне 4,95% по доходности. В результате, бумага размещается с дисконтом к кривой Северстали, что не кажется особенно привлекательным.

Доходность Russia 15 в среду упала на 6 б.п. до 1,43%, Russia 30 - на 2 б.п. до 2,95%, Russia 28 - на 3 б.п. до 4,37%. Спред двухлетних CDS в кривой России увеличился на 4 б.п. до 49 б.п., трехлетних – не изменился, составив 77 б.п., пятилетних – повысился на 1 б.п. до 131 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки опустились на 2 б.п. до 3,82%, в длинном - на 3 б.п. до 4,83%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой потеряли 3 б.п. до 3,06%, в длинном - 1 б.п. до 4,78%. Sberbank 21 прибавил 0,22%, его доходность сократилась на 3 б.п. до 4,38%; Alrosa 20 понизился на 0,03%, его доходность осталась прежней, 5,68%.

Наверх**ВНЕШНИЕ РЫНКИ****Смешанная статистика из США**

Динамика опубликованных вчера в США индикаторов рынка недвижимости не позволяет сделать однозначные выводы о его направлении. С одной стороны, объем продаж на вторичном рынке жилья в прошлом месяце увеличился на 7,8%, заметно опередив прогноз (Bloomberg: +2,0%) и поднявшись до максимального значения с мая 2010 г. (4,82 млн домов в годовом эквиваленте). Впрочем, предложение растет значительно более медленными темпами, чем спрос. В частности, количество заложенных фундаментов в августе выросло всего на 2,3% по сравнению с пересмотренным в сторону понижения значением за июль и составило 750 тыс. (в пересчете на годовые значения). Количество выданных разрешений на строительство в прошлом месяце сократилось на 1,0% (участники рынка ожидали просадки в размере 1,9%) – до 803 тыс. Этот индикатор является своего рода опережающим по отношению к фактическим объемам строительства, поэтому его превышение над числом начатых строек - позитивный сигнал. Однако значительный накопленный резерв предложения домов, по всей видимости, продолжит сдерживать строительную активность в ближайшей перспективе.

S&P 500 вырос в среду на 0,12%. Доходность американских казначейских облигаций на сроке 2 года не изменилась, составив 0,26%, на сроке 5 лет – понизилась на 2 б.п. до 0,68%, на сроке 10 лет - на 3 б.п. до 1,77%.

Eurostoxx 50 прибавил вчера 0,56%, DAX – 0,59%. В кривой немецких суверенных бумаг доходность на сроке 2 года просела на 1 б.п. до 0,06%, на сроке 5 лет - на 2 б.п. до 0,63%, на сроке 10 лет – на 2 б.п. до 1,61%. Ставки по двухлетним испанским бумагам упали на 22 б.п. до 3,11%, португальским – на 1 б.п. до 5,07%, итальянским – на 14 б.п. до 2,1%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам сузился на 2 б.п. до 53 б.п. Курс евро к доллару США укрепился на 0,12% до 1,3064. Опасения в отношении ликвидности в Европе снизились: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца уменьшился на 1 б.п. до 16 б.п.

Анна Богдюкевичanna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 213 0334

Наверх**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК****И снова налоги**

Сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет платежи в размере трети НДС, начисленного по итогам второго квартала. Мы полагаем, что связанный с этим отток ликвидности составит порядка 250 млрд руб.

В среду, несмотря на сокращение лимита аукционного РЕПО о/п вдвое, до 60 млрд руб., остатки на корсчетах и депозитах кредитных организаций в ЦБ РФ пополнились 22,5 млрд руб. (приток средств, привлеченных в рамках недельного и трехмесячного РЕПО, компенсировал сокращение задолженности по однодневному РЕПО), в результате чего их сумма составила чуть менее 950 млрд руб. В то же время, чистая ликвидная позиция банков остается глубоко в отрицательной зоне: объем задолженности перед регуляторами превышает сумму ликвидных активов на 1,5 трлн руб., и дефицит может увеличиться, если налоговые платежи не будут компенсированы встречным притоком средств из бюджета. Тем не менее, на уровне ставок это может и не сказаться, если ЦБ РФ предусмотрительно расширит лимит на сегодняшнем аукционе РЕПО.

Курс рубля относительно доллара в среду вырос на 0,92% до 31,2, относительно евро – на 1,08% до 40,76, относительно бивалютной корзины – на 0,93% до 35,51. Волатильность пары рубль/доллар увеличилась на 5 б.п. до 11,5%. На сроке 3 месяца ставка NDF прибавила 10 б.п. до 6,4%, на сроке 6 месяцев - 10 б.п. до 6,48%. В кривой кросс-валютных свопов ставки на сроке 1 год повысились на 8 б.п. до 6,62%, на сроке 3 года - на 8 б.п. до 6,71%, на сроке 5 лет – на 8 б.п. до 7,01%.

Анна Богдюкевичanna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 213 0334

Наверх

Умеренный спрос на ОФЗ 26209

Министерству финансов в среду удалось разместить ОФЗ серии 26209 (дата погашения – 20 июля 2022 г.) на сумму 10,6 млрд руб. (объем предложения – 25 млрд руб.). Ставка по цене отсечения (99,07) составила 7,88%, совпав с верхней границей объявленного накануне диапазона доходности (7,83-7,88%). Всего на аукционе было подано заявок на сумму 19,6 млрд руб., однако только чуть более половины были удовлетворены.

Умеренный интерес инвесторов к размещению, как мы полагаем, был обусловлен рядом факторов. Если озвученный Минфином диапазон доходности еще предполагал некоторую премию к уровню закрытия вторника (около 3 б.п.), то вчера утром котировки ОФЗ 26209 просели, в результате чего бумаги были размещены без какой-либо премии ко вторичному рынку. Кроме того, если исходить из существующей сейчас формы кривой ОФЗ, текущий уровень доходности ОФЗ 26209 представляется нам справедливым, поэтому мы не видим какого-либо нереализованного потенциала роста их цены в ближайшем будущем – по крайней мере, относительно других выпусков госдолга. Сравнительно невысокая ликвидность бумаг серии 26209 (совокупный объем в обращении после вчерашнего аукциона – 43,9 млрд руб.) также могла снизить их привлекательность для потенциальных инвесторов. Наконец, сохраняющееся превышение спроса на инструменты рефинансирования в ЦБ РФ над их предложением создает риски того, что банкам в случае необходимости придется привлекать средства под залог ценных бумаг по более высоким фиксированным ставкам (6,5%).

В то же время, крепкий рубль (несмотря на ослабление на 1,2% с начала текущей недели, он находится на значительно более привлекательных уровнях, чем в начале месяца) мог поддержать спрос на рублевые активы. Впрочем, стоимость хеджирования валютных рисков в последнее время несколько возросла: вмененная доходность по NDF на рубль на сроке 12 месяцев превысила 6,55%.

По нашим оценкам, потенциал роста цены на рынке ОФЗ сохраняется только в самом длинном выпуске (26207), однако мы сомневаемся в том, что он будет реализован в ближайшее время. Более того, ввиду высокой дюрации (8,7 года) эта бумага подвержена рыночным колебаниям, что делает ее цену более волатильной по сравнению с другими выпусками.

Анна Богдюкевич

anna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 213 0334

Наверх

Облигации МОЭСК представляют интерес на вторичном рынке

Компания МОЭСК вчера закрыла книгу заявок по трехлетнему выпуску биржевых облигаций объемом 5 млрд руб. - 21 сентября состоится техническое размещение и выход на вторичный рынок. Ставка купона сложилась на уровне 8,8%, что соответствует доходности к погашению на уровне 8,99% годовых. Несмотря на то, что в ходе сбора заявок диапазон ставки купона был снижен, на наш взгляд, выпуск по-прежнему представляет интерес. Эмитент - крупнейшая и наиболее финансово состоятельная электросетевая компания России. Ее можно рассматривать как квазисуверенного эмитента: компания контролируется государственным Холдингом МРСК, который теперь управляется государственной сетевой монополией ФСК ЕЭС. Кроме того, есть вероятность того, что государство продолжит интеграцию сетевых активов.

На рынке облигаций наиболее близким аналогом является РусГидро. Несмотря на то, что РусГидро - это генерирующая, а не сетевая компания, и ее тарифы регулируются в гораздо меньшей степени, чем у МОЭСК, обе компании обладают близкими финансовыми показателями. За первое полугодие 2012 г. выручка РусГидро оказалась несколько меньше, чем у МОЭСК (44 млрд руб. против 55 млрд руб.), а показатели EBITDA были сопоставимыми (более 20 млрд руб.). Что же касается чистого долга, то у МОЭСК он меньше – 39 млрд руб. против 48 млрд руб. у РусГидро. Соответственно, МОЭСК выглядит лучше по показателю относительной долговой нагрузки. Тем не менее, МОЭСК имеет кредитные рейтинги на 1-2 ступени ниже, чем у РусГидро (вероятно, так рейтинговые агентства учитывают регулируемые тарифы на передачу электроэнергии).

Облигации РусГидро торгуются с небольшим спредом к кривой ФСК ЕЭС, зачастую достигая этой кривой. Вероятно причина в дефиците на рынке качественных бумаг электроэнергетической отрасли, отличных от ФСК ЕЭС. Можно рассчитывать на то, что облигации МОЭСК будут вести себя похожим образом.

Андрей Бобовников

andrey.bobovnikov@aton.ru

+7 (495) 287 8648

Наверх

Неоднозначные макроэкономические данные за август

Федеральная служба государственной статистики представила вчера макроэкономические показатели за август – официальные данные демонстрирует резкое ускорение роста располагаемых доходов и дальнейшее сокращение безработицы, но при этом указывают на замедление темпов роста оборота розничных продаж и инвестиций в производственные мощности. Ранее на текущей неделе были опубликованы данные по промышленному производству в августе – оно выросло лишь на 2,1% в годовом сопоставлении, что хуже консенсус-прогноза.

Уровень безработицы упал в августе до 5,2% (это минимальная отметка по меньшей мере с 2000 г.). Отчасти на данный показатель, по всей видимости, повлияли сезонные факторы, однако этот уровень ниже NAIRU (мы оцениваем естественный уровень безработицы, снижение которого способствует ускорению инфляции, в 6,0%), так как производственные мощности не могут быть расширены без интенсивных капиталовложений. Темп роста последних, впрочем, в августе продолжал сокращаться – он составил всего 2,3% в годовом сопоставлении (против +3,8% в июле).

Реальный располагаемый доход взлетел в августе на 7,2% в годовом сопоставлении, в то время как за январь-июль он вырос лишь на 3,0%. Этого удалось добиться, несмотря на ускорение инфляции (до +5,9% в годовом сопоставлении в августе с +4,1% в среднем за первые семь месяцев года). Динамика данного индикатора несколько озадачивает, особенно учитывая замедление темпов роста реальных зарплат до +7,8% в годовом сопоставлении в августе с +8,1% в июле (пересмотренное значение) – это свидетельствует о том, что рынок труда с высоким спросом на рабочую силу не был первичной причиной увеличения доходов. Возможно, неожиданный результат отражает эффект низкой базы прошлого года. Рост розничных продаж составил 4,3% в годовом сопоставлении против 5,4% в июле (пересмотренное значение).

В целом, опубликованная статистика указывает на замедление роста потребления и инвестиционного спроса, несмотря на отсутствие очевидного ослабления основных катализаторов (таких как доходы и занятость). Мы полагаем, что ускорение роста реального располагаемого дохода, вероятно, не будет устойчивым, так как инфляция ускоряется, подталкиваемая ростом мировых цен на продукты питания и сжатием производственных мощностей.

Анна Богдюкевич

anna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 213 0334

Наверх

*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 20 сентября 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.