

Аналитики: Михаил Галкин, Максим Коровин, Дмитрий Смелов Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Процентные свопы – универсальный инструмент анализа спрэдов облигаций

Уважаемые коллеги!

Мы предлагаем Вашему вниманию новый интересный аналитический инструмент – информацию о процентных свопах (interest rate swaps, IRS). Процентный своп – это обмен плавающей процентной ставки на фиксированную. В нашем «Портрете рынка» с завтрашнего дня появится новая страничка ([см. ниже](#)), которая будет содержать информацию о следующих процентных свопах:

1. **USD Mid Swaps** – среднее значение эквивалента 3M USD LIBOR в фиксированной USD ставке
2. **EUR Mid Swaps** – среднее значение эквивалента 6M EUR LIBOR в фиксированной EUR ставке
3. **RUB Mid Swaps** – среднее значение эквивалента 3M MOSPRIME в фиксированной рублевой ставке
4. **USD/RUB Cross Currency Mid Swaps (CCS)** – среднее значение эквивалента USD LIBOR в фиксированной рублевой ставке.

Фактически, USD/RUB CCS представляют собой то же самое, что принято называть «ставками NDF» (или «NDF implied yield»). Разница между USD/RUB CCS и USD Mid Swaps отражает стоимость хеджирования открытой рублевой позиции на соответствующий срок. С точки зрения инвесторов, имеющих доступ к рынку NDF и свопов, эта разница отражает «справедливый» спрэд между рублевыми и долларовыми облигациями одного и того же эмитента, сопоставимыми по структуре и срокам. По нашим оценкам, доля такого рода инвесторов (нерезидентов) на российском рынке облигаций неуклонно растет.

В качестве источников информации о свопах мы использовали Bloomberg, а также экраны крупнейших международных брокеров.

Процентные свопы исключительно удобны для анализа спрэдов и сравнительной стоимости облигаций, номинированных в различных валютах, и поиска торговых возможностей. В условиях абсолютно эффективного рынка для одинаковых с точки зрения субординации облигаций одного и того же эмитента должны выполняться следующие условия:

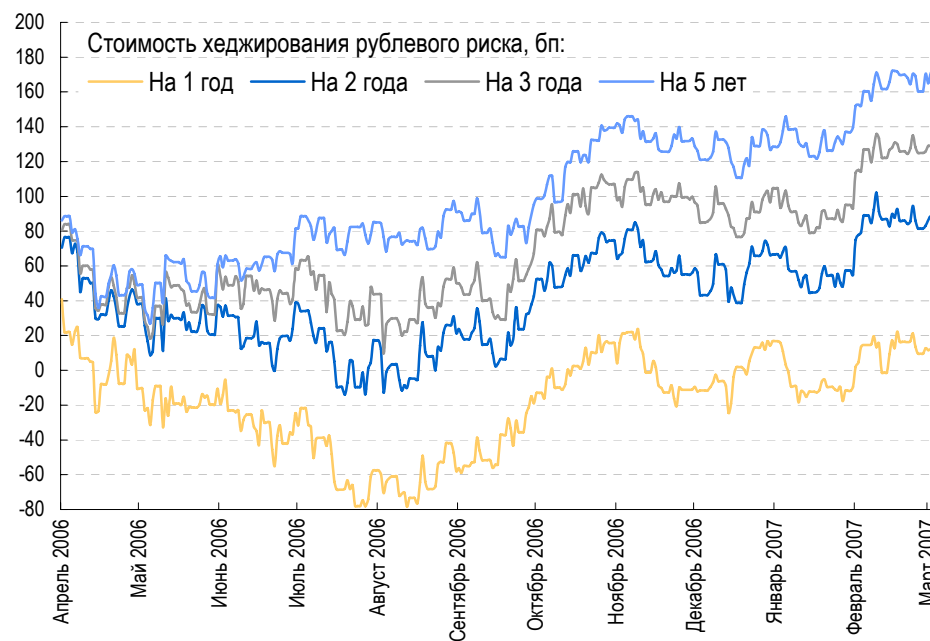
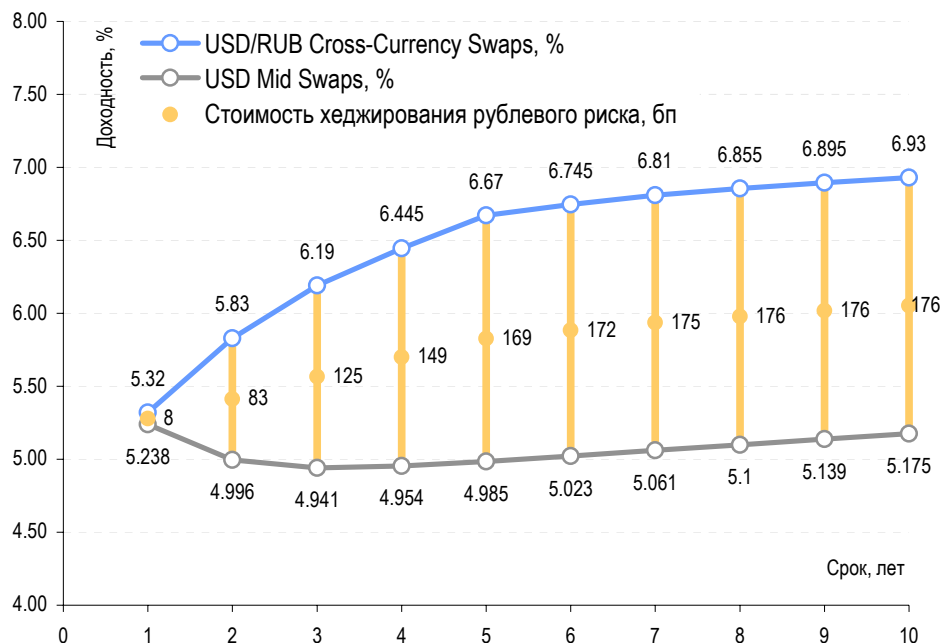
1. Спрэд выпусков с плавающей ставкой над LIBOR (MOSIBOR) должен равняться спрэду выпусков с фиксированной ставкой к соответствующим свопам
2. Спрэд рублевых выпусков с фиксированной ставкой над USD/RUB CCS должен равняться спрэду выпусков еврооблигаций с сопоставимым сроком погашения над Mid Swaps (в USD или EUR, в зависимости от валюты, в которой номинированы еврооблигации).

Если эти правила не соблюдаются, то, с оговоркой на bid-offer спрэды, возникает повод для спекулятивных операций (bid-offer спрэды на рынке USD и EUR IRS составляют не более 1бп, на рынке рублевых IRS и CCS – около 5бп).

Пример: Облигации **Банка Петрокоммерц**. Выпуск еврооблигаций **PETRRU 09-2** торгуется с доходностью 8.55-8.30% (bid-offer). Спрэд по офферу к USD Mid Swaps составляет примерно 330 бп. Выпуск рублевых облигаций с сопоставимым сроком погашения **Петрокоммерц-2** торгуется с доходностью 8.65-8.48% (bid-offer), спрэд к USD/RUB CCS по офферу – около 265 бп. Таким образом, еврооблигационный выпуск выглядит недооцененным относительно рублевого. Обменяв PETRRU 09-2 на ставку с плавающей доходностью (LIBOR+330бп), а затем обменяв LIBOR на фиксированную 2-летнюю рублевую ставку (CCS 2 года 5.83%), получаем 2-летний рублевый инструмент Петрокоммерца с доходностью 9.10%, т.е. более короткую и доходную облигацию по сравнению с выпуском Петрокоммерц-2. Подобного эффекта можно добиться, купив PETRRU 09-2 и продав 2-летние NDF.

В ближайшее время мы начнем рассчитывать спрэды к свопам для всех российских рублевых и еврооблигаций.

Взгляд на денежный рынок



RUB Interest Rate Swaps, Mid (Годовая ставка за 3М MOSPRIME)		USD/RUB Cross-Currency Swaps, Mid (Годовая рублевая ставка за 3М LIBOR)		USD Interest Rate Swaps, Mid (Полугодовая ставка за 3М LIBOR)		EUR Interest Rate Swaps, Mid (Годовая ставка за 6М EURIBOR)		Ключевые плавающие ставки	
Срок, лет	Значение, %	Значение, %	Значение, %	Значение, %	Значение, %	Значение, %	Значение, %	Ставка	Значение, %
1	5.565	5.320	5.238	4.259				3М LIBOR:	5.350
2	6.125	5.830	4.996	4.256				3М EURIBOR:	3.927
3	6.260	6.190	4.941	4.240				6М EURIBOR:	4.048
4	6.350	6.445	4.954	4.240				3М MOSIBOR:	5.630
5	6.600	6.670	4.985	4.242					
6	6.835	6.745	5.023	4.249					
7	6.905	6.810	5.061	4.268					
8	6.945	6.855	5.100	4.283					
9	6.985	6.895	5.139	4.310					
10	7.025	6.930	5.175						

Источники: оценки МДМ, Bloomberg, Reuters



Финансовая группа МДМ
 Инвестиционный департамент
 Котельническая наб., 33/1
 Москва, Россия 115172

Тел. 795-2521

Управляющий директор, Начальник Управления торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Дмитрий Омельченко	+7 495 363 55 84
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Богдан Круть	+7 495 363 27 44
Коррадо Таведжиа	+7 495 787 94 52

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Управляющий департамента аналитики

Алекс Кантарович, CFA

Alex.Kantarovich@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com
Николай Богатый	Nikolay.Bogatyj@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com

Металлургия

Андрей Литвин	Andrey.Litvin@mdmbank.com
---------------	---------------------------

Нефть и газ

Андрей Громадин	Andrey.Gromadin@mdmbank.com
Надя Казакова	Nadia.Kazakova@mdmbank.com

Стратегия, экономика, банки

Алекс Кантарович, CFA	Alex.Kantarovich@mdmbank.com
Питер Вестин	Peter.Westin@mdmbank.com
Ирина Плевако	Irina.Plevako@mdmbank.com

Телекомы

Елена Баженова	Elena.Bazhenova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com

Редакторы

Натан Гарденер	Nathan.Gardener@mdmbank.com
Томас Лавракас	Thomas.Lavrakas@mdmbank.com
Екатерина Огурцова	Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com

Потребительский сектор

Елена Афонина	Elena.Afonina@mdmbank.com
Алексей Гоголев	Alexey.Gogolev@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2007, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.