

Рублевый долговой рынок

Ситуация на рынке в феврале Обзор за месяц и прогноз на перспективу

Денежный рынок

Ситуация с ликвидностью в январе была намного лучше чем в первый месяц текущего года.

Средние значения показателей ликвидности банковской системы в феврале находилась на уровне 1,1 трлн рублей. В феврале прошлого года средний уровень ликвидности был на 300 млрд рублей выше и составлял 1,4 трлн рублей. Во второй половине февраля объем средств на корсчетах и депозитах опускался до уровней около 750 млрд рублей, тогда как месяцем ранее минимальные значения ликвидности достигали 660 млрд рублей.

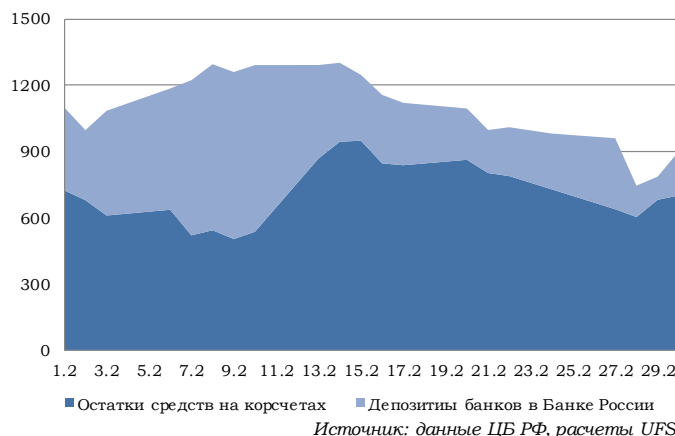
Значения чистой ликвидной позиции банковской системы в феврале большую часть месяца находились в плюсовой зоне в отличие от января. Если сравнить минимумы февраля и января по значениям чистой ликвидной позиции, то в январе минимумы превышали -0,5 трлн. рублей Тогда как в январе они не опускались ниже -280 млрд рублей

Во второй половине 2011 года банки наращивали свои обязательства перед Минфином и Банком России, покрывая растущий дефицит рублевой ликвидности. Начиная с сентября и до конца минувшего года впервые с ноября 2009 года, чистая ликвидная позиция банковского сектора находилась на отметке ниже нуля. То есть, банки занимали «короткие» деньги в большем объеме, чем могли вернуть.

Всего в январе суммарный объем лимитов РЕПО превысил 1 трлн рублей, а привлечено было лишь немногим больше 361 млрд рублей, средняя процентная ставка размещения – 5,24% годовых. Напомним, что в январе средняя процентная ставка размещения находилась на отметки 5,79% годовых.

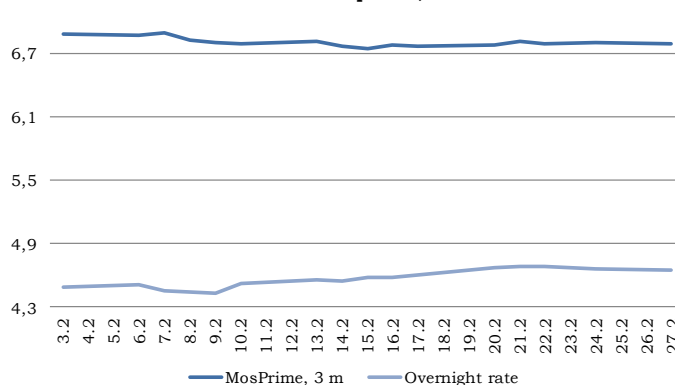
Стоит отметить, что спрос в ходе аукционов прямого РЕПО был существенно ниже лимитов, устанавливаемых Банком России, а банки привлекали меньше половины предлагаемых им средств. Все это свидетельствует о том, что серьезных проблем с ликвидностью в феврале у банков не было. Поэтому в феврале у банков не возникало необходимости прибегать к финансированию посредством фиксированного РЕПО, а значение показателя по этой задолженности в течение всего месяца находилось на нулевой отметке. Тогда как в середине января задолженность банков перед монетарными властями по РЕПО по фиксированной ставке достигала значений 180 млрд рублей.

Объем рублевой ликвидности, млрд рублей



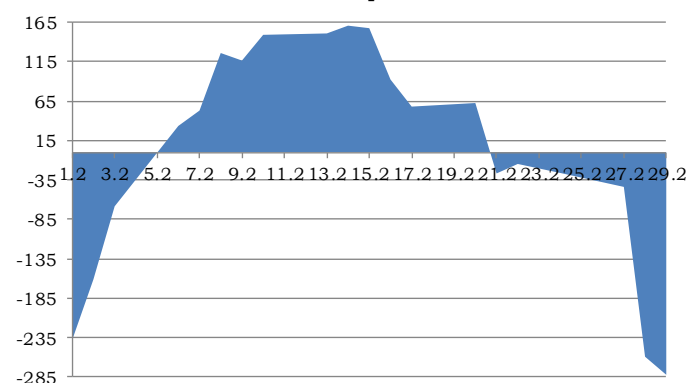
Источник: данные ЦБ РФ, расчеты UFS

Ставки денежного рынка, % годовых



Источник: данные Bloomberg, расчеты UFS

Чистая ликвидная позиция банковской системы в январе



Источник: данные ЦБ РФ, Минфин, расчеты UFS



В феврале Минфин провел всего 3 аукциона по размещению свободных бюджетных средств на общую сумму 120 млрд рублей. При этом размещены были только 77,6 млрд рублей, средняя процентная ставка – 6,44% годовых (в январе средняя ставка по депозитным аукционам Минфина находилась на уровне около 7,3% годовых).

Индикативная ставка денежного рынка Mosprime o/n в начале февраля находилась на уровне 4,6% годовых, что на 20 б.п. ниже уровней начала января. К концу месяца ее значения превысили 5%, достигнув отметки 5,3% годовых. Напомним, что в конце января значения ставки Mosprime o/n доходили до 5,7% годовых.

В марте мы ожидаем сохранения тенденции сжатия ликвидности, поскольку спрос банков на рубль в начале года был в большей степени обеспечен Сбербанком и ВТБ. В марте ситуация на денежном рынке будет напряженной в связи с тем, что большую часть долга, взятого в конце прошлого и начале текущего года, госбанкам необходимо будет вернуть или рефинансировать в марте. Скорее всего, банкам придется прибегнуть к рефинансированию своей задолженности, что вновь приведет к спросу на рубль, а следовательно и к росту ставок на денежном рынке, и, как следствие, к росту ставок по операциям РЕПО.

Первичный рынок ОФЗ

На первичном рынке в феврале Минфин разместил ОФЗ суммарным объемом около 98 млрд рублей при объеме предложения 100 млрд рублей. Всего за первые два месяца текущего года Минфин привлек чуть более 136 млрд рублей. Все выпуски разместились с переспросом, по некоторым из которых он достигал 5х. Все бумаги были размещены либо без премии к рынку, либо с минимальными премиями не выше 5 б.п.

Согласно планам на I кв. 2012 года Минфин планирует привлечь 285 млрд рублей. Однако эти объемы могут быть понижены в связи с высокими ценами на нефть.

Высокий спрос на ОФЗ был отчасти вызван повышением интереса со стороны нерезидентов. Напомним, что с 13 февраля текущего года все выпуски ОФЗ начали торговаться на ФБ ММВБ в списке А1. Полностью закрыта госсекция была 1 марта. Таким образом, в настоящее время участникам рынка предоставлена возможность совершать внебиржевые сделки с ОФЗ. Кроме того, в настоящее время ведется работа по организации доступа инвесторов к локальным облигациям через систему Euroclear. В настоящее время спред выпуска ОФЗ 26204-Россия-18(RUB) составляет около 70 б.п., что свидетельствует о сохранении потенциала снижения кривой ОФЗ по всем срокам.

Дата	Серия	Дата погашения выпуска	Объем предложения	Объем спроса	Объем размещения	Доходность при размещении	Ориентир по доходности	Переспрос
01.02.2012	26205	14.04.2021	35	192,5	34,9	8,25	8,3-8,4	5,5
08.02.2012	26205	14.04.2021	35	92,1	34,5	7,76	7,75-7,8	2,6
15.02.2012	26206	14.06.2017	20	27,253	18,824	7,49	7,45-7,5	1,4
22.02.2012	26207	03.02.2027	10	50,49	9,802	8,32	8,2-8,4	5,0

Источник: данные Минфин, расчеты UFS

Рынок рублевых корпоративных облигаций

Первичный рынок

Февраль выдался крайне богатым на первичные размещения корпораций. За самый короткий месяц года компании и банки заняли на рынке 109 млрд рублей(!). Больше было в феврале прошлого года, когда было размещено бумаг на 141 млрд рублей. Благоприятный внешний фон, где присутствовали позитивные ожидания по поводу положительного решения Еврогруппой (ЕС, МВФ и ЕЦБ) вопроса о выделении Греции финансовой помощи, способствовал повышению аппетита инвесторов к риску. После того как греческими политиками было достигнуто соглашение по мерам бюджетной экономии (сокращение расходов на 1% от ВВП), Еврогруппа приняла положительное решение (выделение Греции помощи в форме кредита на €130 млрд до 2014 года).

В марте активность первички заметно понизилась. На момент написания обзора на рынке рублевого долга были размещены бумаги на 50 млрд рублей, из которых 28 млрд рублей заняли финансовые институты. Мы полагаем, что в текущем месяце активность первичного рынка будет намного ниже активности февраля. Сдерживающим фактором для рублевого рынка будет



напряженная ситуация на денежном рынке. Кроме того, инвесторы по-прежнему будут пристально следить за ситуацией в Греции.

Выпуски корпоративных облигаций, размещенные в феврале

Дата	Эмитент (*нерыночный)	Рейтинг эмитента M/S&P/F	Объем эмиссии, млрд. рублей	Ставка 1-го купона при размещении, % годовых	Доходность при размещении и, % годовых	Ориентир по ставке 1-го купона, % годовых	Ориентир по доходности и, % годовых	Купоны	Оферта	Дата погашения выпуска
01.02.2012	ГПБ БО-3	Baa3/BB+/-	10	8,5	8,68	8,5-8,75	8,68-8,94	2	2	01.02.2015
06.02.2012	ЕАБР-1	A3/BBB/BBB	5	8,5	8,77	8,75-9,25	8,94-9,46	4	2	28.01.2019
07.02.2012	РСХБ БО-2	Baa1/-/BBB	5	8,2	8,37	8,25-8,5	8,42-8,68	2	1,5	03.02.2015
07.02.2012	Зенит БО-4	Ba3/-/B+	3	8,9	9,1	8,9-9	9,2	2	1	07.02.2015
07.02.2012	ВЭБ-Лизинг-6	-/BBB/BBB	10	9	9,2	8,9-9	9,1-9,2	2	нет	31.01.2017
07.02.2012	Газпром нефть-11	Baa3/BBB/-	10	8,25	8,42	8,5-8,75	8,68-8,84	2	2,5	25.01.2022
09.02.2012	РСХБ БО-3	Baa1/-/BBB	5	8,2	8,37	8,25-8,5	8,42-8,68	2	1,5	05.02.2015
09.02.2012	ЛК Уралсиб БО-05	-/-/BB-	3	11,5	12,01	11-11,5	11,46-12,01	4	нет	05.02.2015
10.02.2012	Кредит Европа Банк БО-2	Ba3/-/BB	5	10	10,25	10,25-10,75	10,51-11,04	2	2	10.02.2015
13.02.2012	Теле2-Санкт- Петербург-4	-/-/-	3	8,9	9,1	9,2-9,7	9,41-9,94	2	2	27.01.2022
13.02.2012	Теле2-Санкт- Петербург-5	-/-/-	4	8,9	9,1	9,2-9,7	9,41-9,94	2	2	27.01.2022
14.02.2012	ЛК Уралсиб БО-06	-/-/BB-	3	11,5	12,01	11-11,5	11,46-12,01	4	нет	10.02.2015
14.02.2012	Зенит БО-5	Ba3/-/B+	3	8,9	9,1	8,9-9	9,2	2	1	07.02.2015
14.02.2012	Мечел БО-4	B1/-/-	5	10,25	10,51	10,25-10,75	10,51-11,04	2	2	10.02.2015
14.02.2012	Оренбургская ИЖК-2	-/-/-	1,5	11	11,3	-	-	2	нет	07.02.2017
15.02.2012	Нота-банк-1	B3/-/-	1	11	11,27	11-11,4	11,27-11,69	2	1	12.02.2014
16.02.2012	ММК БО-8	Ba3/-/BB+	5	8,19	8,36	8,3-8,5	8,47-8,68	2	1,5	12.02.2015
17.02.2012	НК Башнефть-4	-/-/-	10	9	9,2	8,75-9	8,94-9,2	2	3	04.02.2022
17.02.2012	ГМС-2	-/-/-	3	10,75	11,04	10,5-11	10,78-11,3	2	нет	13.02.2015
21.02.2012	Татфондбанк БО-4	B2/-/-	3	11,25	11,57	11,5-12	11,8-12,33	2	1	17.02.2015
21.02.2012	ЛК Уралсиб БО-9	-/-/BB-	1,5	11,5	12,01	11-11,5	11,46-12,01	4	нет	17.02.2015
22.02.2012	Промсвязьбанк БО-2	Ba2/-/BB-	5	8,75	8,94	8,75-9	8,94-9,2	2	1	18.02.2015
22.02.2012	Промсвязьбанк БО-4	Ba2/-/BB-	5	8,75	8,94	8,75-9	8,94-9,2	2	1	18.02.2015
27.02.2012	ТГК-1 4*	-/-/-	2	7,6	7,73	-	-	2		14.02.2022

Источник: данные Cbonds, расчеты UFS

Выпуски корпоративных облигаций, размещенные с начала марта

Дата	Эмитент (*нерыночный)	Рейтинг эмитента M/S&P/F	Объем эмиссии, млрд. рублей	Ставка 1-го купона при размещении, % годовых	Доходность при размещении , % годовых	Ориентир по ставке 1-го купона, % годовых	Ориентир по доходности, % годовых	Купоны	Оферта	Дата погашения выпуска
01.03.2012	ЕАБР-2	A3/BBB/BBB	5	8,5	8,78	9-9,25	9,31-9,58	4	3	21.02.2019
02.03.2012	ЮниКредит Банк БО-2	-/BBB/BBB+	5	8,5	8,68	8,3-8,8	8,47-8,99	2	1,5	
02.03.2012	Западный скоростной диаметр-3	-/-/-	5	9,15	9,36	9-9,2	9,2-9,73	2	5	06.02.2032
02.03.2012	Западный скоростной диаметр-4	-/-/-	5	9,15	9,36	9-9,2	9,2-9,73	2	5	06.02.2032
02.03.2012	Западный скоростной диаметр-5	-/-/-	5	9,15	9,36	9-9,2	9,2-9,73	2	5	07.02.2032
06.03.2012	НПК БО-1	-/-/-	5	10	10,25	10,35-10,85	10,62-11,14		нет	03.03.2015
06.03.2012	НПК БО-2	-/-/-	5	10	10,25	10,35-10,85	10,62-11,14		нет	03.03.2015
06.03.2012	ОТП Банк БО-2	Ba2/-/BB	6	10,5	10,78	10-10,75	10,25-11,04	2	2	03.03.2015
06.03.2012	Трансаэро БО-1 Банк	-/-/-	2,5	12,5	12,89	11,5-12,5	11,83-12,89		1,5	03.03.2015
06.03.2012	Петрокоммерц БО- 1	Ba3/B+/-	3	8,9	9,1	9-9,25	9,2-9,46		1,5	03.03.2015
06.03.2012	Русфинанс банк БО-2	Baa3/-/-	4			8,81-9,28	9-9,5		1,5	06.03.2015
07.03.2012	ЮниКредит Банк БО-3	-/BBB/BBB+	5	8,5	8,68	8,3-8,8	8,47-8,99	2	1,5	04.03.2015

Источник: Cbonds, расчеты UFS



Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Эмитент (*нерыночный)	Рейтинг эмитента M/S&P/F	Объем эмиссии, млрд. рублей	Ставка 1-го купона при размещении, % годовых	Доходность при размещении , % годовых	Ориентир по ставке 1-го купона, % годовых	Ориентир по доходности, % годовых	Купоны	Оферта
13.03.2012	ВЭБ-21	Baa1/BBB/BBB	15	8,4	8,58	8,4-8,7	8,58-8,89	2	3
16.03.2012	Банк Уралсиб-4	Ba3/BB-/BB-	5			8,75-9,25	8,94-9,46	2	1,5
19.03.2012	Металлоинвест-5	Ba3/-/BB-	10			9,5-10	9,75-10,25		3

Источник: Cbonds, расчеты UFS

Вторичный рынок

В феврале вторичный рынок рублевых корпоративных облигаций преимущественно рос на фоне благоприятного внешнего и внутреннего фона. Ситуация с ликвидностью банковского сектора в феврале была намного лучше ситуации в январе. Кроме того, позитивные ожидания инвесторов по поводу решения греческого вопроса также оказывал положительное влияние на рынок рублевого корпоративного долга.

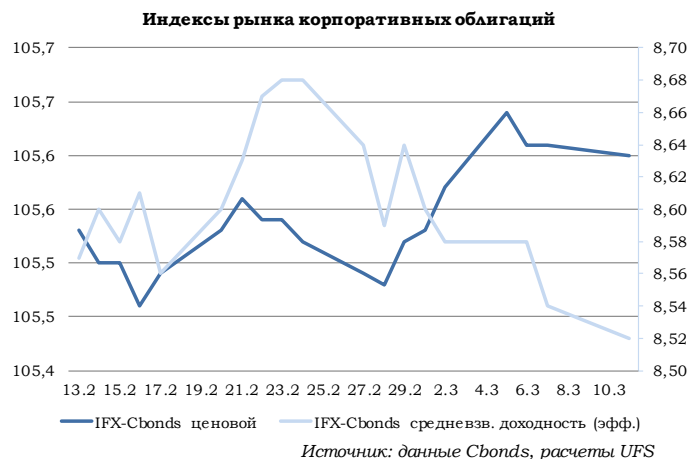
Высокие цены на нефть марки Urals, замедление темпов инфляции и укрепление курса национальной валюты все эти факторы привели к повышению аппетита к риску, в том числе и на рынке рублевого корпоративного долга.

Инвесторы ожидали согласования Грецией мер бюджетной экономии, которые потребовали от нее власти ЕС для получения второго пакета финансовой помощи. После длительных переговоров греческие власти и министры финансов стран зоны евро достигли соглашения о предоставлении второго пакета финпомощи Греции.

Программа помощи Греции в объеме €130 млрд позволит стране сократить госдолг до 120% ВВП к 2020 году.

В результате за февраль индекс средневзвешенной эффективной доходности IFX-Cbonds понизился на 4 б.п. – до 8,6% годовых. Ценовой индекс IFX-Cbonds за месяц вырос на 0,4%.

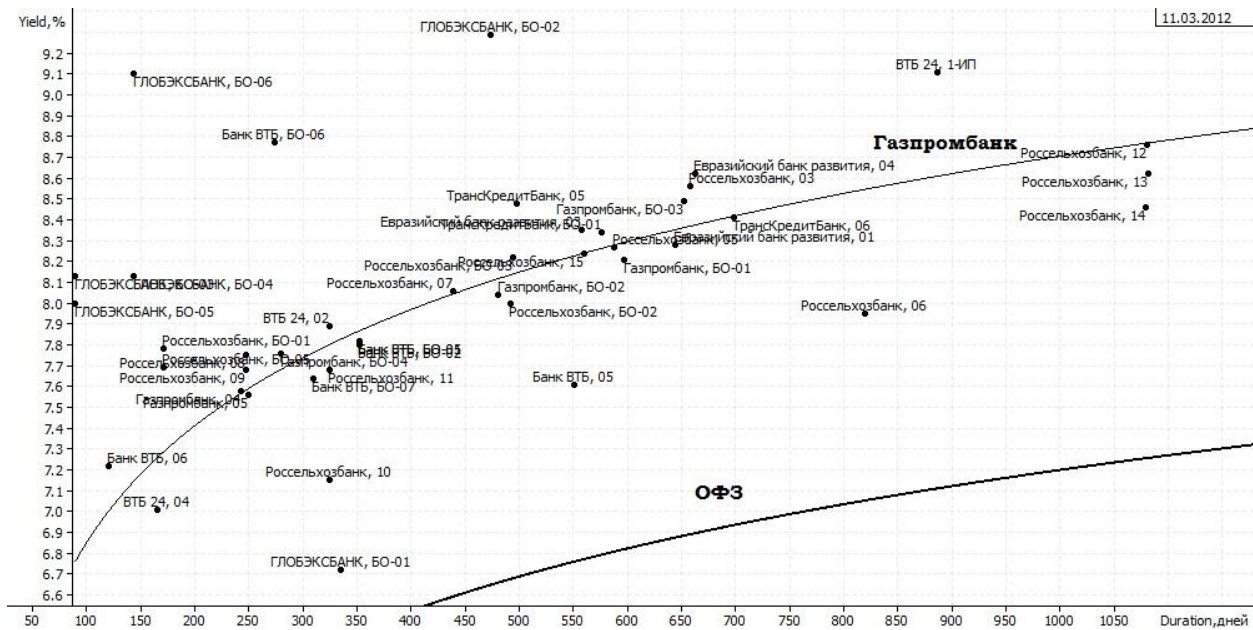
В первой половине марта мы ожидаем увидеть некоторый сдержанный рост котировок на вторичном рынке рублевого корпоративного долга при условии отсутствия негатива на внешних финансовых рынках. Позитивным фактором для рынка будет служить ожидаемое восстановление равновесия с рублевой ликвидностью в начале месяца. Во второй половине марта, после начала налогового периода, рынок публичного долга компаний будет находиться под давлением дефицита рублей. Кроме того, часть инвесторов будет фиксировать прибыль. Что касается первичного рынка, то в марте мы не ожидаем такой активности среди эмитентов, как это было в феврале. Отсутствие значительного навеса первичных размещений на рублевом рынке будет служить скорее позитивным фактором для вторичного рынка долговых обязательств.



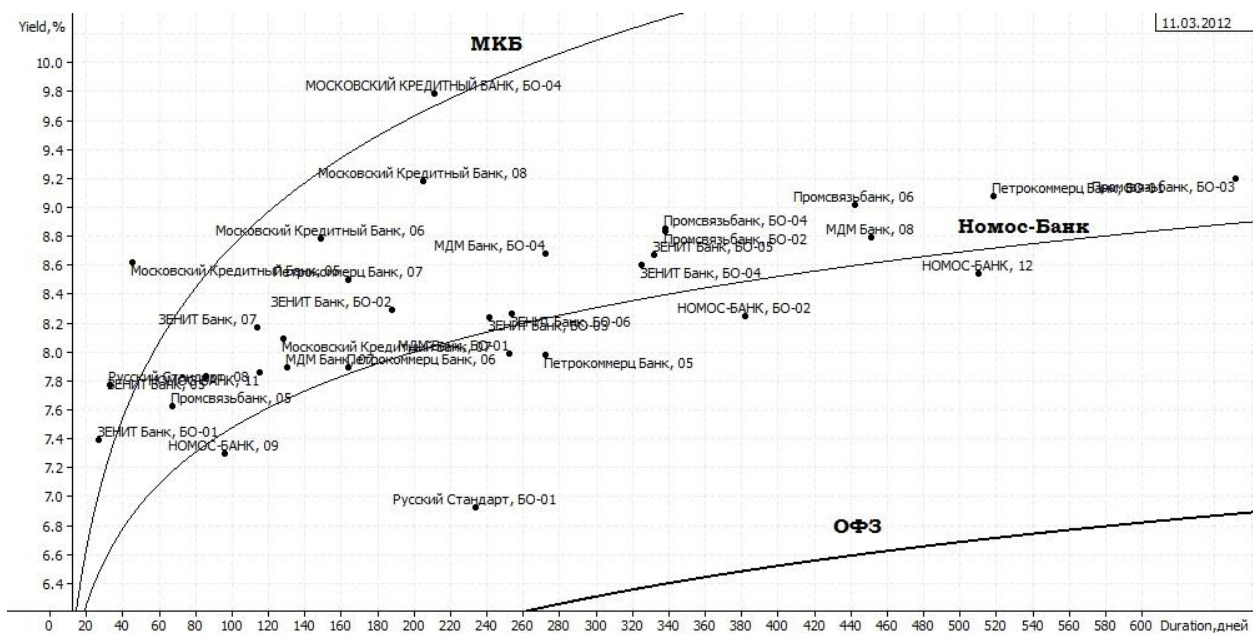
Карты доходности

Банковский сектор

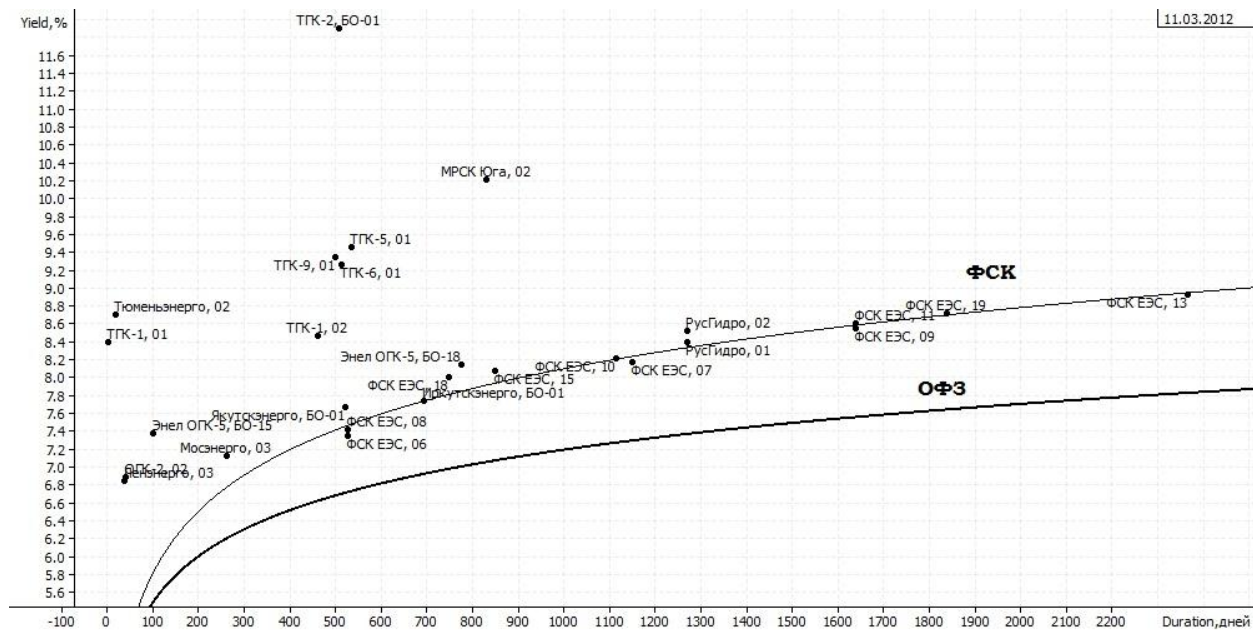
Госбанки



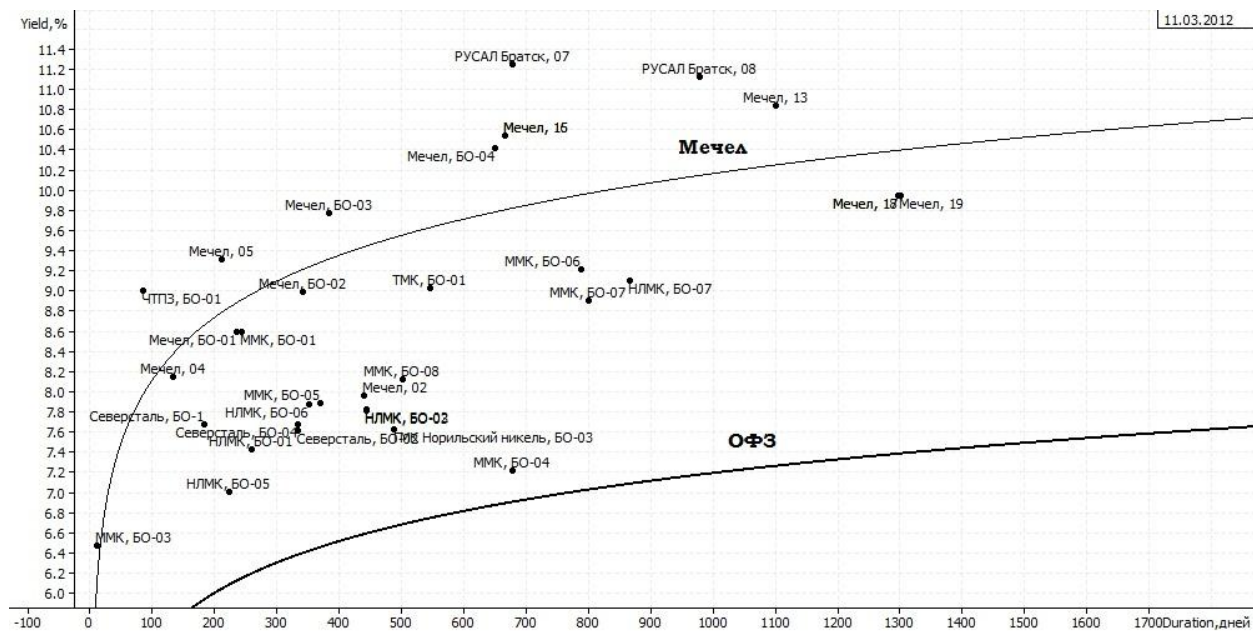
Крупнейшие банки



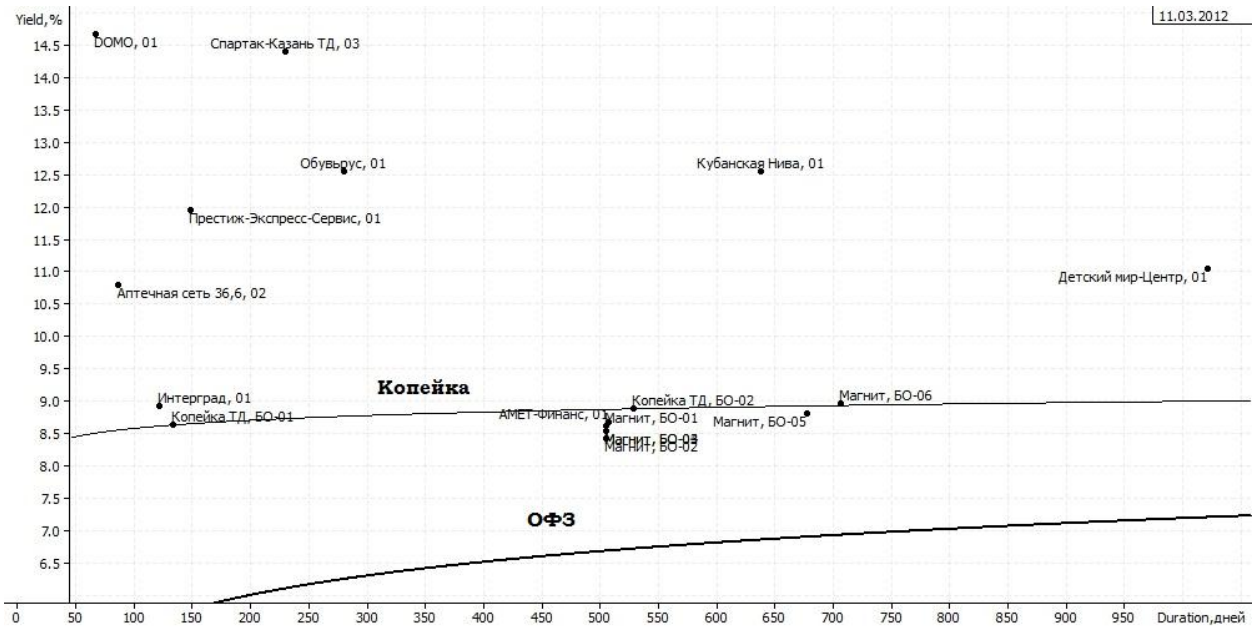
Электроэнергетика



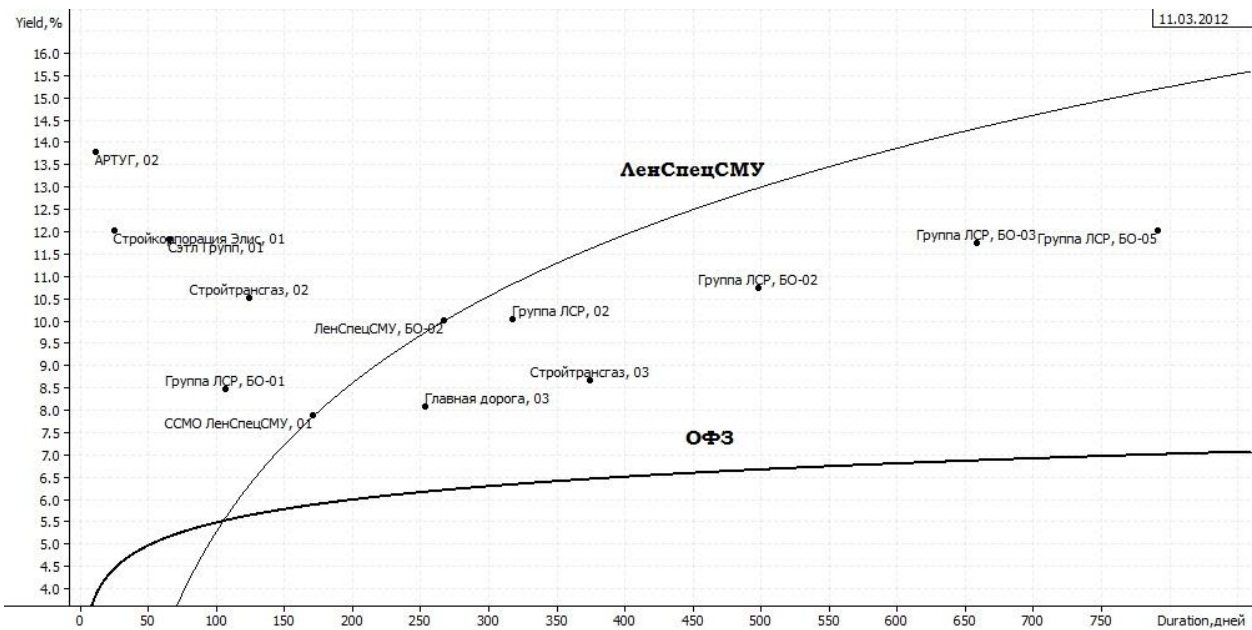
Металлургическая отрасль



Торговля



Строительство



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

