
23 апреля 2010

Содержание

• Рынок облигаций: коррекция продолжается

Стр 1

Вчера на рынке облигаций произошла новая волна продаж. Доходности многих бумаг повысились на 15-20 б.п. В то же время из-за значительного расширения bid/ask спреда сейчас нельзя точно сказать, где находится рынок (см. графики на 2 стр.). Мы отмечаем, что в течение всего торгового дня спрос на бумаги был очень слабым, что вызывает опасения по поводу дальнейшего снижения цен.

Поводом для дальнейшей коррекции на российском рынке облигаций послужил негативный фон вокруг Греции: пересмотр дефицита бюджета 2009 года в сторону повышения, снижение рейтинга от Moody's, а также появление слухов о возможной реструктуризации долга этой страны. Доходность бумаг Греции взлетела до небывалых высот, но, что самое важное, произошло значительное снижение цен облигаций других стран еврозоны, прежде всего Португалии и Испании. Доходность еврооблигаций РФ, после успешного размещения новых выпусков, также резко пошла вверх - фактически позитивная динамика последних недель, которая наблюдалась на фоне road-show, была полностью отыграна (см. графики на 2 стр.).

Валютный рынок вчера не отреагировал на негативный внешний фон. По нашему мнению, это связано с локальным превышением предложения валюты над спросом, которое мы считаем временным. В целом мы по-прежнему ожидаем повышение курсовой волатильности, особенно если слухи о повышении плановых покупок ЦБ подтвердятся.

В то же время появились определенные риски роста краткосрочных ставок в ближайшие месяцы. Правительство и ЦБ похоже разрешат досрочное погашение субординированных кредитов. Напомним, что эти кредиты в значительных объемах получили Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Банк Москвы и Альфа-банк. Ранее только Сбербанк заявлял о готовности досрочно погасить свой долг перед ЦБ в размере 500 млрд. руб., и мы не ожидаем подобных шагов от других банков. Исходя из отчетности на 1 марта, у банка находилось около 50 млрд. руб. на депозитах ЦБ и 410 млрд. в ОБР. Риски для денежного рынка возникают только в том случае, если Сбербанк не будет дожидаться погашения ОБР (15 июня и 15 сентября), а начнет возвращать кредит уже в ближайшее время. Однако мы считаем, что схема будет выстроена таким образом, чтобы не оказать влияния на денежный рынок. Общий объем ОБР и депозитов ЦБ составляет сейчас около 1.5 трлн. руб. и в среднесрочной перспективе отток 500 млрд. руб. не является катастрофой.

Еще одним негативным событием для рынка облигаций может стать возможная пауза в снижении ставок ЦБ (заседание пройдет на следующей неделе). Мы отмечаем, что данные по инфляции за три недели апреля вполне позитивные, но в пользу такой паузы говорят ряд высказываний представителей Банка России и Минфина, которые опасаются будущего кредитного бума и ускорения роста цен. По нашему мнению, неопределенность по поводу развития экономики и кредитного рынка остается высокой, и мы считаем, что ЦБ на следующей неделе все же снизит ставки.

Таким образом, ситуация на рынке облигаций достаточно негативная и хотя опасения вокруг Греции могут вскоре утихнуть, существует ряд внутренних рисков, прежде всего связанных с повышением волатильности курса рубля. Вчерашний день показал, что российский рынок облигаций достаточно быстро может потерять ликвидность даже при умеренном падении цен. В то же время, мы не ожидаем широкомасштабного разворота на рынке, так как в среднесрочной перспективе низкие краткосрочные ставки и избыточная банковская ликвидность будут по-прежнему создавать стимулы для покупки облигаций. Скорее можно говорить о том, что нынешняя коррекция вернет излишне перегретый рынок к более умеренным уровням цен.

Вчера на рынке облигаций произошла новая волна продаж, рынок потерял ликвидность

Негативный фон вокруг Греции вызвал падение цен многих суверенных бондов, в том числе и России

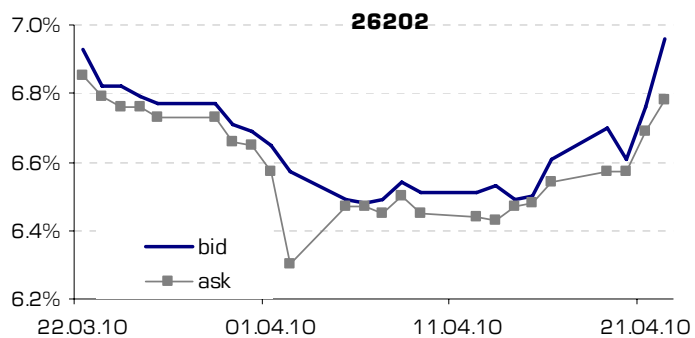
Валютный рынок остался спокоен, но мы по-прежнему ожидаем рост курсовой волатильности

Сбербанк скорее всего вернет субординированный кредит ЦБ, но риски для денежного рынка незначительные

Мы ожидаем снижения ставок ЦБ в конце апреля, однако неопределенность значительно увеличилась

Ситуация на рынке облигаций негативная, однако мы не верим в широкомасштабную коррекцию на фоне столь большого избытка краткосрочной ликвидности

Доходность ОФЗ и евробондов РФ



ЗАО «Райффайзенбанк»

| | |
|---------|--------------------------------|
| Адрес | 119071, Ленинский пр т, д. 15А |
| Телефон | (+7 495) 721 9900 |
| Факс | (+7 495) 721 9901 |

| | | |
|------------------|----------------------------------|-------------------|
| Константин Сорин | konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru | (+7 495) 981 2893 |
| Антон Плетенев | anton.pletenev@raiffeisen.ru | (+7 495) 221 9801 |

Продажи

| | | |
|-----------------------|---------------------|-------------------|
| Наталья Пекшева | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 3609 |
| Андрей Бойко | | (+7 495) 775 5231 |
| Анастасия Евстигнеева | | (+7 495) 721 9971 |
| Антон Кеняйкин | | (+7 495) 721 9978 |

Торговые операции

| | | |
|------------------|--------------------------------|-------------------|
| Александр Глебов | aglebov@raiffeisen.ru | (+7 495) 981 2857 |
| Семен Гавриленко | semen.gavrilenko@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9974 |

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций

| | | |
|-----------------|--------------------------|-------------------|
| Никита Патрахин | npatrakhin@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2834 |
|-----------------|--------------------------|-------------------|

| | | |
|---------------------|---------------------------------|-------------------|
| Выпуск облигаций | | |
| Олег Гордиенко | ogordienko@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2845 |
| Олег Корнилов | okornilov@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2835 |
| Екатерина Михалевич | emikhalevich@raiffeisen.ru | (+7 495) 775 5297 |
| Дмитрий Румянцев | droumiantsev@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2817 |
| Анастасия Байкова | abaikova@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9114 |
| Татьяна Костина | tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9184 |
| Тимур Файзуллин | tfaizullin@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9900 |

Аналитика

Операции на рынке облигаций

Организация облигационных займов

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.