

«Марафон снижения ставок продолжается»

Считаю возможным снижение доходности облигаций в октябре еще на 0,25-0,35%.

Наиболее перспективными в настоящее время остаются самые долгосрочные займы - ОФЗ 46014, 46017, 46018, а также Москва-39.

Рынок облигаций в сентябре 2005 года

В сентябре локомотивом долгового рынка оставался сегмент федеральных облигаций – за последние месяцы он набрал силу и вырос из локальной торговой площадки нескольких игроков в наиболее спекулятивный и активно торгуемый сегмент рынка долговых инструментов.

При этом в отсутствие каких-либо серьезных предпосылок для ценового роста в корпоративных или субфедеральных бумагах, торговая идея в ОФЗ стала просто таки «находкой» для настроенных на покупку спекулянтов, и предоставила возможность для продолжения марафонского ралли в облигациях, которое началось еще в начале текущего года.

Идея в ОФЗ остается прежней – сокращение разницы в доходности (спрэда) между российскими облигациями номинированными в рублях, и суверенными еврооблигациями. Крепкий рубль и благоприятная экономическая ситуация в России, поддерживаемая высокими ценами на нефть, снижает тот риск, который учтен в существующем спрэде по доходности рублевых и валютных бумаг. Поэтому прогноз сужения этого спрэда как минимум до 100 пунктов, а не исключено и более низкой величины, имеет полное право на существование и является причиной снижения доходности по торгуемым рублевым гос. бумагам. Стоит отметить, что на 1 сентября рассматриваемый спред составлял порядка 225 пунктов, к концу сентября снизился до 135-140 пунктов.

	31.08.2005		30.09.2005		Доходность за период, % год	Дюрация, лет
	Доходность	Цена	Доходность	Цена		
ОФЗ 46017	7,40%	102,93	6,68%	107,82	66,80%	7,11
ОФЗ 46018	7,55%	105,40	6,71%	112,87	93,21%	8,61

С учетом того, что доходность облигаций снижалась по всему рынку, наиболее прибыльными оказались самые долгосрочные выпуски, а так как самыми длинными бумагами на рынке в настоящее время являются ОФЗ, они и показали лучшую динамику в сентябре. Так котировки выпуска 46017 выросли с 103% до 107,85% от номинала (доходность снизилась с 7,40 до 6,68% годовых), выпуска 46018 – 105,40% до 112,80% от номинала (снижение доходности с 7,55% до 6,71% годовых).



Котировки федеральных облигаций росли практически непрерывно, единственная коррекция, продлившаяся несколько дней, случилась после подведения итогов доразмещения на аукционе 14-го сентября ОФЗ 46017 и 46018. При этом, снижение цен можно было рассматривать скорее как техническую коррекцию – очень многие инвесторы готовились к аукционам, заранее покупая бумагу. В итоге рост цены по выпускам оказался слишком значительным, и после наступления события,

ставшего поводом для агрессивных покупок, последовала фиксация полученной прибыли. Впрочем, цены падали незначительно, и спрос достаточно быстро восстановился, покупки на рынке продолжились.

Вторичный рынок корпоративных и региональных займов вплотную следовал за сегментом ГКО-ОФЗ, практически полностью повторяя даже кратковременные движения. В итоге, цены по этим бумагам также выросли за сентябрь, однако ввиду меньшей срочности инструментов, нежели ОФЗ, показали чуть более скромные результаты.

Среди наиболее прибыльных выпусков – облигации с наибольшей дюрацией - это относится и к корпоративным и субфедеральным займам.

Наиболее доходные корпоративные облигации в сентябре 2005 года

	31.08.2005		30.09.2005		Доходность за период, % год	Дюрация, лет
	Доходность	Цена	Доходность	Цена		
САНОС-02об	8,94%	104,24	8,26%	106,48	34,51%	3,46
НИКОСХИМ 1	13,51%	101,28	12,19%	102,51	28,70%	1,19
ЦентрТел-4	8,79%	117,16	8,24%	118,76	28,27%	3,24
ПятерочкаФ	9,16%	109,35	8,69%	111	27,99%	3,70
ФСК ЕЭС-01	7,17%	103,65	6,37%	105,15	25,67%	2,10
ОГО-агро-1	14,55%	100,83	13,14%	101,46	21,77%	0,62
ВинапИнв-1	12,76%	100,80	11,72%	101,51	21,64%	0,93
РусАлФ-2в	7,70%	100,69	6,89%	101,85	21,47%	1,61
ДжэйЭфСи 2	11,49%	102,30	10,63%	103	21,33%	1,17
Аладушкин1	10,02%	104,05	9,27%	104,7	19,79%	1,34
Роспечать1	11,86%	101,95	11,17%	102,5	19,74%	1,20
ХайлендГФ1	11,31%	101,15	10,49%	101,81	19,44%	1,02
Лукойл2обл	7,07%	101,06	6,76%	102,11	19,44%	3,64
СамараАвиа	7,20%	103,49	4,57%	104	19,16%	0,49
АВТОВАЗ об	8,90%	100,65	8,21%	101,46	18,86%	1,39
НКНХ-04 об	8,50%	105,03	8,18%	105,9	18,86%	3,00
Балтимор03	9,79%	102,30	9,03%	102,94	18,41%	1,13
ГАЗПРОМ А4	7,23%	104,20	6,96%	105,1	18,35%	3,82
РЖД-03обл	7,18%	104,60	6,94%	105,4	16,96%	3,62

Наиболее доходные субфедеральные облигации в сентябре 2005 года

	31.08.2005		30.09.2005		Доходность за период, % год	Дюрация, лет
	Доходность	Цена	Доходность	Цена		
МГор39-об	7,65%	107,13	6,82%	112,32	67,57%	6,26
Якут-10 об	8,58%	109,11	7,29%	112	42,33%	2,39
МГор38-об	7,39%	111,90	6,72%	114,81	39,93%	4,26
МГор41-об	7,34%	108,39	6,76%	110,55	33,20%	4,02
МГор36-об	6,94%	109,20	6,19%	111,22	31,07%	2,86
ВолгогрОб1	8,65%	109,02	7,93%	110,74	30,17%	2,74
КОМИ 7в об	8,57%	107,00	8,25%	108,5	27,42%	5,38
ВолгогрОбл	8,21%	109,30	7,51%	110,7	26,81%	2,42
КостромОб4	8,42%	108,35	7,65%	109,7	26,47%	2,17
МГор29-об	6,76%	108,30	6,07%	109,8	25,51%	2,44
ЛенОбл-3об	9,09%	122,00	8,84%	123,5	25,45%	5,90
Новсиб 3об	8,79%	109,86	8,32%	111,75	25,27%	3,27
Мос.обл.4в	7,33%	112,29	6,82%	113,66	24,40%	3,06
ЛенОбл-2об	8,25%	125,00	7,89%	126,35	23,78%	3,97
КОМИ 6в об	8,20%	118,83	7,84%	120	23,11%	3,80

Первичный рынок корпоративных и субфедеральных займов также был достаточно богат событиями. Всего в данном сегменте было выпущено новых бумаг на общую сумму 36,3 млрд. рублей по сравнению с 9,46 млрд. в августе. При этом облигаций на сумму 8,8 млрд. выпустили субъекты РФ и соответственно 27,5 млрд. рублей - корпорации.

Среди новых выпусков стоит отдельно выделить новый займ Москвы на 5 млрд. и Самарской области на 2 млрд. рублей – исходя как из размера, так и высокого качества эмитентов, которые привлекли значительный спрос инвесторов, превысивший в итоге объемы выпусков более чем в 4 раза. Среди корпоративных заемщиков, разместивших свои бумаги можно выделить Русал и Сибирьтелеком.

Прогноз на Октябрь

Существенного изменения настроения инвесторов в октябре не ожидается, по нашему мнению, *марафон снижения ставок продолжится*. Помешать ему могут, пожалуй, только Соединенные Штаты - колебания курса доллара по отношению к евро и доходности по американским облигациям стали более сильными.

С другой стороны главная движущая сила снижения ставок в России – рекордные цены на нефть, а значит, высокий уровень свободных денежных средств у инвесторов остается в силе. Кроме того, Минфином в очередной раз анонсировалось стремление правительства РФ досрочного погашения валютного долга России, что должно положительно сказаться на кредитном качестве страны. В том числе, не исключается повышение в октябре кредитного рейтинга России агентством Moody`s.

Считаю возможным снижение доходности облигаций в октябре еще на 0,25-0,35%.

Таким образом, наиболее перспективными в настоящее время, с точки зрения продолжения снижения ставок на рынке, остаются наиболее долгосрочные займы. ОФЗ 46014, 46017, 46018, а также Москва-39, скорее всего, окажутся наиболее выгодным вложением и в октябре.

Аналитическую записку подготовили:

Начальник отдела анализа рынка долговых обязательств Инвестиционного банка КИТ Финанс

Малиновский Владимир

Тел. (812) 326-13-05 (доб. 1750)

E-mail: V.Malinovskiy@cf.ru

Помощник аналитика отдела анализа рынка долговых обязательств Инвестиционного банка КИТ Финанс

Кубарь Илья

Тел. (812) 326-13-05 (доб. 1225)

E-mail: I.Kubar@cf.ru

Инвестиционный банк КИТ Финанс

Россия, 125009 Москва, ул. Бол. Никитская, д.17, корп. 2,
тел.: (095) 771-65-37

Россия, Санкт-Петербург,
Невский пр. д. 38
тел. (812) 326-1305, (812) 326-1350

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как oferta к заключению сделок. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать вышеприведенную информацию как можно более достоверной и полезной, мы не претендуем на ее полноту и точность. Ни «Вэб-инвест Банк», ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые вложения в ценные бумаги, упоминаемые в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых операций с ценными бумагами, упомянутыми в настоящей публикации, могут изменяться вследствие изменений процентных ставок. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов.