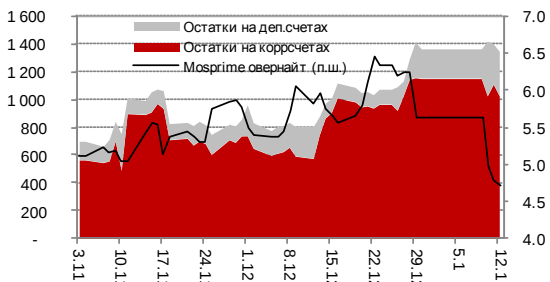




Рынок облигаций

СИТУАЦИЯ С РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТЬЮ



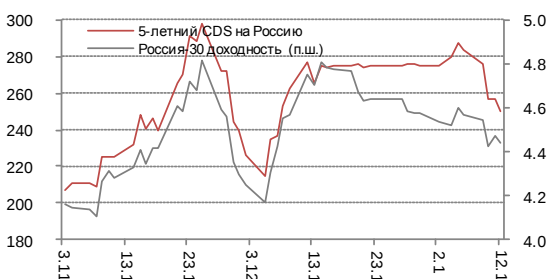
Источник: Bloomberg

ДИНАМИКА ВАЛЮТНОГО РЫНКА



Источник: Bloomberg

ИНСТРУМЕНТЫ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ



Источник: Bloomberg

ИНСТРУМЕНТЫ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ



Источник: Bloomberg

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Первая неделя нового года вырисовывалась достаточно позитивной: на фоне успешного размещения облигаций Италии и Испании, умеренно позитивной Бежевой книги, сохранения вероятности QE3, однако конец недели был крайне негативным. Снижение кредитных рейтингов девяти европейским странам, причем Франция и Австрия лишились наивысшего кредитного рейтинга, открыли текущую торговую неделю в красной зоне. Подливает масла в огонь приостановка переговоров греческого правительства и частных кредиторов о реструктуризации долгов Греции.

Основной идеей на рынке рублевых облигаций на первую половину 2012 года является ожидание снижения доходностей ОФЗ в силу рекордно низкой инфляции (6,1%), возможности снижения ставок ЦБ РФ и снижения стоимости хеджирования валютного риска (ставки NDF и кросс-валютные свопы). Мы ожидаем, что доходности ОФЗ снизятся примерно на 25–50 б.п., что для дюрации 5 лет может означать рост цен вплоть до 2,5%. ПИФ Облигации+ заточен именно под эту идею: с дюрацией 2 года и акцентом на высоколиквидные бумаги 1-го эшелона (включая ОФЗ), данный инструмент подходит умеренно агрессивным, но все же осторожным инвесторам в рублевые облигации. Другой наш ПИФ – Резерв – сейчас имеет дюрацию порядка 1,3 года, он более консервативен, в его составе доминируют короткие высоколиквидные инструменты, но несмотря на это доходность портфеля ПИФа к погашению составляет порядка 10% годовых, и в случае снижения процентных ставок на горизонте 3–6 месяцев реализованная доходность за данный период может составить 12–15% годовых.

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

На рынке еврооблигаций активности, так же как и на локальном рынке, не было. Евробонды на апетите к риску прибавили около 1–1,5 фигуры. Суверенный бенчмарк Russia'30 прибавил около 0,9 п.п., торгуется на уровне 116,8% от номинала. Нефть марки Brent по-прежнему торгуется высоко – около 111 USD/Bar.

В текущих условиях стоит обратить внимание на длинные выпуски категории BB– и выше. В частности, очень интересно выглядят Альфа-Банк-21 (доходность в районе 9% годовых), ВЭБ-25, Новатэк-21, Северсталь-17, Металлоинвест-16, а также НК Альянс-15. Интересно выглядит Вымпелком-22, который показал лучшую динамику в российском сегменте: закрывая год в районе 84% от номинала, сейчас бумага торгуется на уровне 90 (доходность – 9% годовых). Полагаем, что спред к MTC-20 на уровне почти 2% будет сужаться до справедливого уровня 70–100 б.п.

На наш взгляд, стоит присмотреться к так называемым Perpetual bonds (бессрочные облигации европейских банков в разных валютах – USD, EUR, GBP). Учитывая, что данные бумаги являются субординированными облигациями, они предлагают повышенную доходность. Другими словами, бессрочные младшие облигации – это один из лучших способов получить доходности выше рынка, минимизировав риски снижения курсовой стоимости. Даже в случае коррекции высокие купоны будут служить подушкой безопасности.