Спред между рублевыми и валютными долгами сокращается

Канр Лиджиев

Алексей Ю,
Corporate Bond Trader, «Атон»

Иван Манаенко,
начальник отдела анализа долгового рынка, ИК «Велес Капитал»

Егор Федоров,
начальник отдела анализа рынка облигаций, «Банк Москвы»

В мае участники рынка облигаций ощутили жаркую погоду не только на улицах Москвы, но и на торговых площадках. Большое количество дешевых денег привело к перегреву внутреннего рынка облигаций. При этом рост котировок рублевых облигаций шел вразрез с динамикой еврооблигаций.

На внутреннем рынке облигаций в мае этого года полностью доминировал единственный фактор — избыточная рублевая ликвидность. Чувствительность рублевого рынка к динамике базовых активов и внешних факторов в последнее время заметно снизилась.

Накачанная деньгами экономика и низкие ставки на межбанке, которые находились на комфортных уровнях 2.5–3%, привели к перегреву внутреннего рынка облигаций. «Как часто бывает в таких случаях, участники рынка несколько ослабили контроль над кредитными рисками, что выразилось в значительной компрессии кредитных спредов по сравнению с уровнями начала года», — отмечает трейдер по облигациям «Атона» Алексей Ю.

В результате в мае на рублевом рынке продолжили доминировать покупатели. Покупки шли практически по всему спектру долговых бумаг. Так, например, по словам аналитика инвестиционного департамента Банка «ЗЕНИТ» Ольги Ефремовой, в ОФЗ наибольший ажиотаж возник в длинной дюрации, что обеспечило госбумагам исторические ценовые максимумы, а в корпоративных выпусках в центре спроса оказались голубые фишки (длинные выпуски «Газпрома», «ЛУКОЙЛа», АИЖК). При этом и другие эшелоны также чувствовали себя достаточно комфортно.

Алексей Ю наблюдал наибольший спрос в облигациях второго эшело-

на, а также «лучшей части третьего эшелона». Причем, как он отметил, основные и наиболее агрессивные покупки в этих сегментах совершались иностранными инвесторами, которые заметно расширили «кредитный спектр своих инвестиционных аппетитов».

Повысившуюся активность иностранных инвесторов заметила и Ольга Ефремова. По ее мнению, на фоне плюсов «не стоит забывать и о достаточно очевидных рисках слишком высокого интереса иностранцев к отдельным выпускам», которые могут сказаться на ликвидности бумаг и подвергнуться риску разового «выплеска» на рынок купленного объема бумаг.

Аналитик финансовых рынков АКБ «Спурт» Тимур Галеев добавляет к перечисленному выше списку займы Москвы и Московской области. В целом за счет роста активности операторов рынка в сегменте региональных и муниципальных облигаций общий объем майского биржевого оборота негосударственных облигаций по сравнению с апрелем немного вырос: 287.31 млрд против 279.24 млрд в апреле. Несмотря на достаточно значительное расширение списка торгуемых корпоративных бумаг («чистый» прирост — плюс 19 эмиссий), биржевой оборот в корпоративном сегменте показал небольшое снижение по сравнению с апрелем, но это можно объяснить фактором майских праздников, когда на рынке практически полмесяца наблюдается относительно низкая активность операторов. На этом фоне рост активности в сегменте региональных и муниципальных облигаций выглядит достаточно индикативным — можно говорить о неудовлетворенном спросе на качественные активы на внутреннем рынке.

Таким образом, наиболее ликвидные выпуски региональных и муниципальных облигаций по итогам мая показали большее снижение доходности, чем корпоративные выпуски. Индикаторы доходности по индексу RUX-Cbonds и Cbonds-Muni по итогам месяца снизились до уровней 7.57% (на 7 б.п.) и 6.65% годовых (на 15 б.п.) соответственно.

В мае появилась некоторая определенность на внешних рынках. Как сказал аналитик по облигациям Deutsche Bank Михаил Волхонский, «заявления представителей ФРС США и опубликованные высокие данные экономической статистики вселили в участников рынка уверенность в том, что в ближайшие месяцы снижения учетной ставки ФРС ждать не стоит». Изменение ожиданий на рынке привело к снижению котировок долговых обязательств на мировых рынках. По мнению Михаила Волхонского, стабилизация на мировых рынках и снижение неопределенности способны привести к дальнейшему сужению спредов российских евробумаг к базовым активам. При этом у корпоративных еврооблигаций потенциал роста стоимости выше. В Deutsche Bank полагают, что в первом эшелоне доходности могут снизиться на 30–40 б.п., а во втором — на 50–60 б.п.

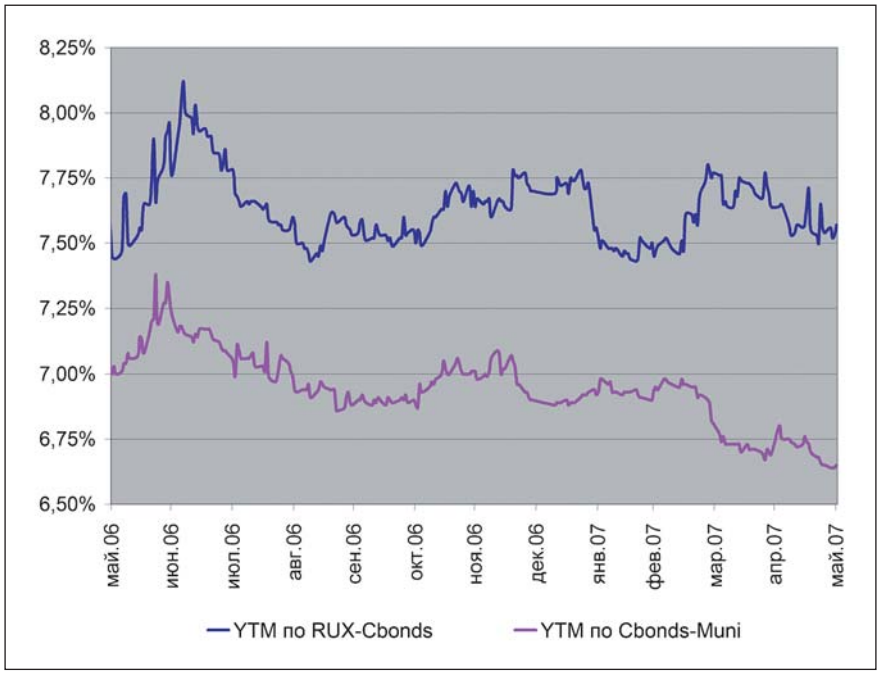
Как уже было отмечено выше, в мае влияние внешних факторов на внутренний рынок было слабым. Это выразилось в том, что внутренний рынок облигаций показывал ценовой рост на фоне роста доходностей на внешних рынках. «Ключевая тенденция завершившегося месяца — новый виток сокращения спредов доходности рублевых облигаций к еврооблигациям», — говорит начальник отдела анализа рынка облигаций «Банка Москвы» Егор Федоров.

Ольга Ефремова,
аналитик инвестиционного департамента, Банк «ЗЕНИТ»

Михаил Волхонский,
Fixed Income Analyst, Deutsche Bank

Тимур Галеев,
аналитик отдела анализа финансовых рынков, АКБ «Спурт»

Доходность к погашению по портфелю индекса RUX-Cbonds и Cbonds-Muni



Взгляд на будущее у наших экспертов разделился. Одни из них считают, что эффект от мощного притока капитала в страну с начала года сможет достаточно долго оказывать положительное влияние на котировки рублевых инструментов. Другие же ожидают начала скорой коррекции на фоне перегрева внутреннего рынка.

Позитивно смотрит на перспективы рынка Егор Федоров. Он уверен, что потенциал для дальнейшего сужения спреда рублевых облигаций к еврооблигациям составляет «не менее 20 б.п.». Коррекция на рынке, по его мнению, возможна лишь в силу «технических» причин.

Поддерживает коллегу Тимур Галеев, который уверен, что причин для распродажи портфелей на внутреннем рынке у инвесторов сейчас нет, а летом не исключена небольшая «сезонная просадка» рынка. «В ближайшие месяцы конъюнктура рынка, скорее всего, будет оставаться благоприятной, поэтому коррекции ждать не стоит, — солидарен с коллегами и Михаил Волхонский. — При этом стоимость ОФЗ не изменится или вырастет незначительно, поскольку на их динамику будет влиять ситуация на рынке еврооблигаций, а в центре внимания биржевых игроков должны оказаться корпоративные и муниципальные бумаги, у которых по-прежнему сохраняется потенциал роста стоимости».

С другой стороны, по мнению начальника отдела анализа долгового рынка ИК «Велес Капитал» Ивана Манаенко, сокращение спреда между рублевыми и валютными бумагами, перегрев внутреннего рынка облигаций и перепроданность рынка акций «создает определенные предпосылки для выхода из низкодоходных облигаций».

Все эксперты указывают на сезонное снижение активности операторов рынка на время летних отпусков, что может привести к снижению вторичных торговых оборотов на рынке. В то же время, уверен Манаенко, «подобно тому, как было год назад, высокая рублевая ликвидность станет залогом сохранения активности на первичном рынке, куда участники рынка устремятся в поисках премий, во второй половине июня — июле». Его рекомендация — «использовать текущий ажиотажный спрос на рублевые облигации для сокращения позиций». Возобновление же покупок более целесообразно, по его мнению, начинать во второй половине июня – начале июля.

Ожидает снижения доходностей летом и Алексей Ю. В летний период бондовый трейдер «Атона» видит преобладание на рынке продавцов. «Для этого есть несколько предпосылок. Во-первых, сверхнизкие ставки рублевых МБК несколько охладят пыл валютных спекулянтов, в результате чего следует ожидать сокращения притока «горячих денег» в экономику. К тому же, скорее всего, большинство российских компаний, планирующих IPO в этом году, отложит их до осени, — отмечает Алексей Ю. — Во-вторых, сезон отпусков может традиционно сократить интерес к рынку со стороны всех категорий инвесторов. В-третьих, на июнь запланировано достаточно большое количество размещений, которые на некоторое время ограничат спрос на вторичном рынке».

Ольга Ефремова ожидает, что в ближайшее время роль внешних факторов возрастет. «Не акцентируя внимания на том, что в летние месяцы торговая активность, как правило, заметно снижается, мы ожидаем, что в ближайшее время может усилиться давление внешних факторов, — говорит она. — Хотя чувствительность российского сегмента к динамике базовых активов и публикациям американской макростатистики в последнее время заметно снизилась, продолжающееся падение российского фондового рынка может усилить желание инвесторов зафиксировать полученные прибыли на волне опасений разворота ценового тренда». С другой стороны, после 1 июля 2007 года существенного снижения денежной массы в экономике в Банке «ЗЕНИТ» не видят и полагают, что «рынок движется в направлении бокового тренда, где будет «дрейфовать» вплоть до усиления торговой активности после окончания сезона отпусков».