Продолжаем кипеть

Рынок не остудили даже квартальные налоговые платежи

Канр Лиджиев

Максим Раскоснов,
аналитик по долговым инструментам, Райффайзенбанк Австрия

Владимир Малиновский,
начальник отдела анализа рынка долговых обязательств, ИБ «КИТ Финанс»

Юрий Бодрин,
главный аналитик отдела анализа финансовых рынков, Связь-Банк

По итогам первого летнего месяца был зафиксирован новый исторический рекорд по биржевому обороту облигациями — объем сделок с негосударственными бондами преодолел уровень в 300 млрд. На фоне низких процентных ставок и ожиданий укрепления рубля внутренний рынок облигаций будет оставаться привлекательным как для иностранных, так и для российских инвесторов.

Несмотря на рекордно высокую активность эмитентов на первичном рынке, по итогам июня был зафиксирован также и новый рекордный объем биржевого вторичного рынка облигаций — 301.51 млрд руб. Большое количество дешевых рублей продолжает продавливать рынок по доходности вниз. Лишь на мгновение показалось, что обвал котировок на внешнем рынке может спровоцировать и рост доходностей на внутреннем рынке. Но влияние внешних факторов было краткосрочным, и относительно быстро на рублевом рынке инвесторы снова воспряли духом и продолжили покупки. Как отмечает аналитик по долговым инструментам Райффайзенбанка Максим Раскоснов, этот эффект носил преимущественно «субъективный» характер: волна пессимизма на рублевом рынке пошла на спад существенно раньше, чем на внешнем рынке.

Денег в системе было столько, что налоговые и иные отчисления конца квартала и полугодия прошли для рынка безболезненно. Участникам рынка облигаций хватило и на то, чтобы активно поучаствовать в аукционах, и на то, чтобы оперировать на вторичном рынке. При этом стоит отметить, что активность операторов рынка была в основном сосредоточена в корпоративном сегменте, объем сделок с региональными и муниципальными облигациями по итогам месяца даже снизился на 17.7 млрд руб. до уровня 54.72 млрд руб. В итоге, индикатор доходности по индексу Cbonds-Muni в течение первого летнего месяца изменялся не так сильно, как индикатор доходности по индексу RUX-Cbonds. Наиболее ликвидные выпуски облигаций регионов и городов по итогам месяца показали снижение всего на 2 б.п., утвердившись на уровне 6.62% годовых. Наиболее ликвидные корпоративные выпуски бондов снизились на целых 26 б.п., достигнув уровня 7.31% годовых.

Аналитики и эксперты вновь отмечают, что на фоне большого количества дешевых денег в экономике чувствительность рублевого рынка к динамике базовых активов и внешних факторов продолжает оставаться низкой. «Значимость фактора избытка рублей была столь высока в июне, что даже резко возросшая турбулентность внешнедолговых рынков в середине месяца практически не сказалась на внутреннем долге, — говорит аналитик по облигациям Альфа-Банка Екатерина Леонова. — Буквально в течение одного дня наблюдалось снижение цен, однако уже днем позднее многие инвесторы сочли снижение ценовых уровней удачным моментом для пополнения позиций на летний период».

Екатерина Леонова,
аналитик по облигациям,
Альфа-Банк

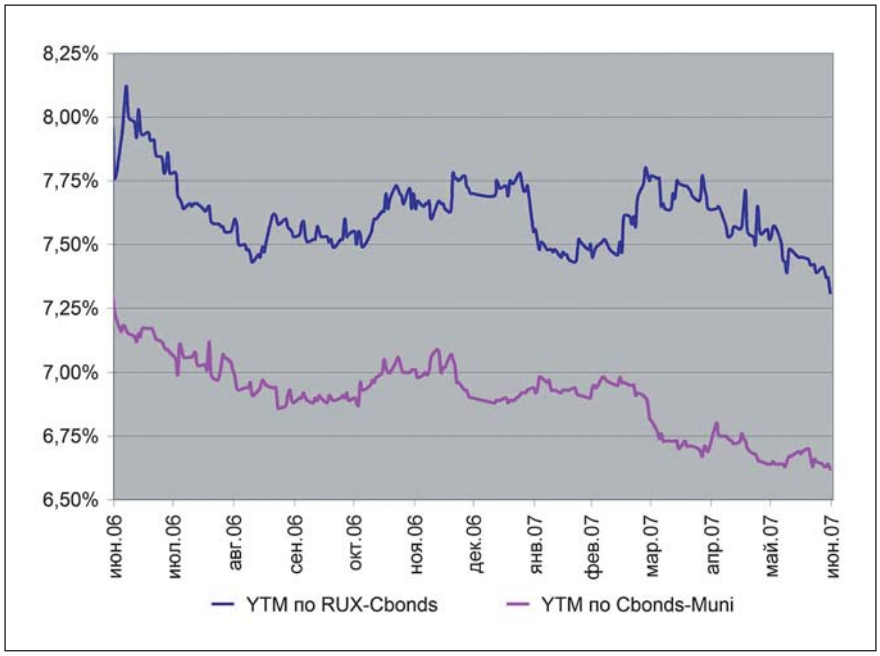
Александр Митус,
аналитик,
НОМОС-БАНК

Масла в огонь подлили министр финансов России Алексей Кудрин, который в конце мая заявил о том, что сдерживание инфляции является более приоритетной задачей по сравнению с задачей борьбы с укреплением рубля, и руководство ЦБ РФ, которое через месяц после заявления министра укрепило рубль к бивалютной корзине. Фактически этими действиями государство поставило жирную точку в споре о том, решение какой задачи — сдерживания инфляции или борьбы с укреплением рубля — на сегодня важнее. Фактор укрепляющегося рубля будет одним из определяющих на рынке практически до конца года. Так, например, в Райффайзенбанке ожидают, что укрепление рубля в течение длительного времени будет оставаться основным средством борьбы с инфляцией: «ЦБ РФ не может резко повысить ставки, так как это спровоцирует новую волну спекулятивного притока капитала, а запретительные административные меры в настоящий момент вряд ли возможны», — поясняет Максим Раскоснов. А вот в «КИТ Финансе» не исключают, что до конца года ЦБ РФ еще придется прибегнуть к этой мере, чтобы удержать рост цен в рамках правительственных прогнозов. А это означает, что спрос иностранных инвесторов на рублевые активы сохранит свою актуальность.

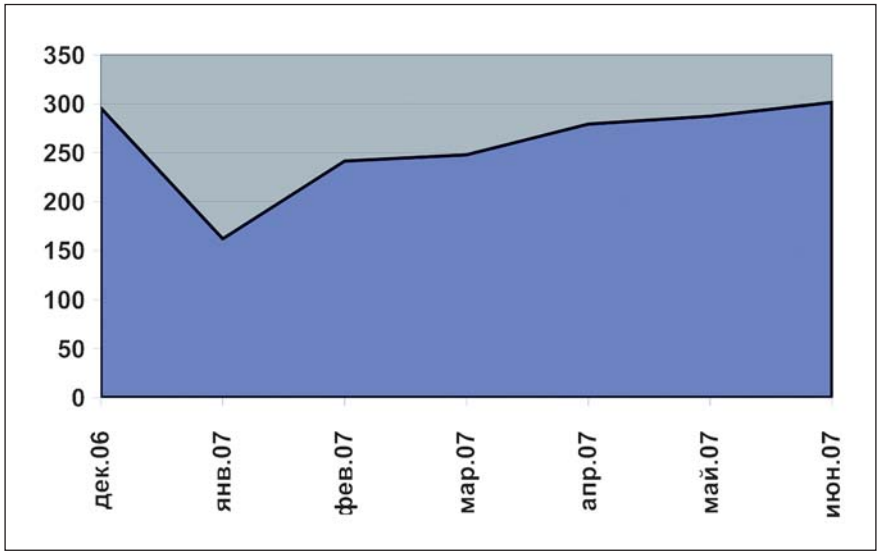
В июне внезапно ожил и рынок ОФЗ — объем вторичного оборота госбумагами перевалил уровень в 50 млрд руб., достигнув 54.32 млрд руб. Такого всплеска давно уже не фиксировалось. На первичном рынке Минфин предложил в один день ОФЗ на 42 млрд рублей! Но попав как раз в краткосрочный момент коррекции, вызванной внешними факторами, не сумел разместить весь предложенный объем сразу и предоставил инвесторам небольшую премию. В конечном итоге облигации были доразмещены 20 июня. Перспективы у госбумаг видятся неплохими. С 1 июля ММВБ снизила комиссию на торговлю ОФЗ. Владимир Малиновский также добавляет к этому и введение фьючерсов на ОФЗ, которые будут торговаться в РТС. Он считает, что появление такого инструмента позволит, с одной стороны, увеличить спекулятивную составляющую считающихся наиболее консервативными российскими долговыми бумагами (в том числе играть на понижение), а с другой — привлечь дополнительное внимание инвесторов к этому сегменту в целом.

В целом, наши эксперты смотрят в будущее российского рынка облигаций оптимистически. На внутреннем рынке они не видят существенных факторов, которые могли бы ухудшить конъюнктуру рынка, отмечая, правда, что внешние факторы полностью сбрасывать со счетов нельзя.

Динамика доходности к погашению по портфелю индекса RUX-Cbonds и Cbonds-Muni



Динамика биржевого оборота негосударственных облигаций



Денежная ликвидность будет оставаться на комфортных уровнях. «Неоднозначными стали результаты аукциона по облигациям Банка России, на котором планировалась продать бумаг на 350 млрд руб., — отмечает Владимир Малиновский. — Ожидалось, что в ОБР будут направлены средства от IPO Сбербанка и ВТБ, однако объем размещения составил всего 215.8 млрд. И это с учетом того, что порядка 100 млрд поступило в результате погашения предыдущего выпуска «бобров». Таким образом, вопрос, куда будут направлены, или, другими словами, как будут абсорбированы средства от «народных» IPO, остается открытым». Главными рисками, по мнению аналитика «КИТ Финанса», остаются опасность коррекции на западных торговых площадках (этот риск уже частично реализовался) и резкое сокращение денежной ликвидности в российском банковском секторе.

Максим Раскоснов также ожидает, что в течение нескольких ближайших месяцев конъюнктура на денежном рынке будет оставаться комфортной, и не видит причин для долгосрочного роста ставок. «Для российских спекулянтов рублевый риск весьма привлекателен: низкие ставки денежного рынка позволяют получать значительную премию даже по бумагам первого эшелона, и высокий спрос на рублевый риск со стороны иностранных инвесторов также будет актуальным, особенно в свете продолжающегося укрепления рубля», — полагает он. Единственной причиной, которая действительно может спровоцировать серьезный рост доходностей на рублевом рынке, по его мнению, является лишь «реализация стрессового сценария роста доходностей в США или Европе». Однако решение FOMC, которая в очередной раз оставила базовую ставку на текущем уровне, делает вероятность такого развития событий невысокой.

На этом фоне, по мнению аналитика отдела анализа финансовых рынков Связь-Банка Юрия Бодрина, во второй половине года «голубые фишки» будут зависеть в основном от фундаментальных экономических факторов. Привлекательнейшими же для инвестиций, на его взгляд, выглядят бумаги эмитентов второго эшелона, имеющие перспективы перехода в более привилегированный котировальный список. «Заметим, что таких бумаг немало, и присутствуют они практически в каждом сегменте корпоративного сектора, — говорит Юрий Бодрин. — Говоря об облигациях третьего эшелона, отметим, что они, пожалуй, остаются самыми рисковыми из долговых инструментов, но при этом имеющими самые высокие купонные ставки по сравнению с остальными бумагами».

Аналитик «НОМОС-БАНКА» Александр Митус видит в оставшиеся летние месяцы небольшое плавное снижение цен рублевых облигаций. «Снижению интереса к облигациям может способствовать ожидаемый рост на рынке акций и остановившееся укрепление рубля по отношению к USD, — считает он. — Помимо этого, падение ставок потенциально ограничено уровнями спредов российских облигаций к US Treasuries. С другой стороны, окончательно упасть ценам не даст достаточно высокая рублевая ликвидность».

Но, по мнению Екатерины Леоновой, период «летней пассивности» рынка будет коротким. И возвращение активности в сектор рублевого долга следует ожидать уже в середине августа.