

Как начался апрель

ВТБ Капитал представляет аналитику финансового рынка

Облигации России и стран СНГ: в центре внимания — долгосрочные выпуски

Облигации России и стран СНГ по итогам пятничной сессии продемонстрировали впечатляющую динамику. Бумаги других инвестиционных категорий также демонстрировали хорошую динамику. Среднесрочные выпуски показали рост котировок на 50 бп. В целом мы отмечаем, что в настоящее время долгосрочные российские корпоративные облигации выглядят несколько недооцененными по сравнению с суверенной кривой, которая в течение последних двух сессий демонстрировала впечатляющую динамику. В результате спреда между высокорейтинговыми корпоративными выпусками и суверенными облигациями существенно расширились. Среднее значение спреда вернулось к уровням, в последний раз отмечавшимся в декабре 2012 года, увеличившись с конца марта примерно на 20 бп. В сегменте облигаций стран СНГ также отмечался спрос на долгосрочные выпуски.

Рубль подешевел относительно бивалютной корзины

В пятницу основное внимание участников рынка было сосредоточено на данных о занятости в несельскохозяйственных отраслях США, которые, судя по всему, оказались хуже ожиданий большинства наблюдателей (хотя в них были и свои положительные моменты). В ожидании публикации торговых активностей в рубле и других сырьевых валютах и валютах развивающихся рынков была довольно низкой, и большинство из них торговалось вблизи уровней закрытия четверга. Торги долларом на российском валютном рынке открылись на отметке 31.60, после чего курс постепенно достиг 31.65, но затем в результате фиксации прибыли опустился до 31.55. Динамика бивалютной корзины в целом повторяла движения курса доллара, изменяясь в диапазоне 35.70-35.80. Однако после выхода в США статистики занятости рубль начал падать, тогда как другие валюты развивающихся рынков, напротив, укрепились. Дополнительное давление на рубль также оказало укрепление евро к доллару (курс европейской валюты приблизился к отмет-



Слабая динамика сырьевых рынков делает вероятными новые падения курса рубля, и покупка российской валюты в случае таких «провалов» выглядит весьма неплохой торговой идеей.

ке 1.30). Однако вскоре и в долларе, и в бивалютной корзине начались продажи. В результате, достигнув в ходе торгов уровня 31.70, к концу дня доллар опустился до 31.53 (минус 10 коп.), тогда как корзина хотя и не удержалась на внутрисеансных максимумах (35.98), закрылась в плюсе (35.82, плюс 9 коп.). Напомним, при такой стоимости корзины Банк России продает валюту (размер плановых интервенций — около 70 млн долл. в день). Также следует отметить произошедшее в пятницу снижение цен на нефть Brent (104.09 долл./барр., минус 1.7%). За неделю нефть Brent подешевела почти на 5.0%, так что снижение курса рубля к бивалютной корзине примерно на 2.3%, на наш взгляд, не выглядит чем-то экстраординарным. Слабая динамика сырьевых рынков делает вероятными новые падения курса рубля, и покупка российской валюты в случае таких «провалов» выглядит весьма неплохой торговой идеей.

Рост бюджетных расходов способствует снижению ставок денежного рынка

Мы отмечаем хорошую динамику расходования бюджетных средств в начале апреля. По нашим оценкам, с начала месяца дефицит консолидированного

бюджета составил 248 млрд руб., при этом общий позитивный фискальный эффект на ликвидность оценивается Банком России в 183 млрд руб. (скорректированный на депозиты Федерального казначейства, государственные заимствования и прочее). Между тем неожиданное снижение объема денежных средств в обращении также оказало небольшую поддержку банковской ликвидности. В результате в пятницу однодневные ставки репо на ММВБ опустились примерно на 15 бп до 5.89%. Кроме того, спрос на аукционах однодневного репо с ЦБ РФ оказался меньше предложения. В результате банки заняли всего 92.1 млрд руб. по средней ставке 5.59%, тогда как регулятор был готов предоставить 140 млрд руб. Мы также отмечаем сужение спредов на кривых NDF/кросс-валютных свопов и процентных свопов — примерно на 5-10 пп на отрезке до трех лет, поскольку инвесторы, вероятно, учитывали в ценах дальнейшее смягчение монетарной политики ЦБ РФ. В частности, 12-месячная ставка NDF закрылась на отметке 6.35% (минус 11 бп), тогда как годовая ставка процентного свопа опустилась на 7 бп — до 7.14% (базис остался практически на прежнем уровне). В то же время ставки

4- и 5-летних кросс-валютных свопов опустились примерно на 20-25 бп — до 5.75% и 5.70% соответственно, что, вероятно, произошло из-за закрытия сделки по привлечению синтетического долларового фондирования. В целом мы полагаем, что ставки денежного рынка могут остаться низкими и на этой неделе, однако начало налогового периода (15 апреля) окажет давление на стоимость фондирования, поскольку в апреле консолидированный бюджет вряд ли будет исполнен с профицитом.

Облигации федерального займа: ралли продолжается

В пятницу долгосрочные ОФЗ выросли в цене почти на 70-80 бп, в то время как среднесрочные выпуски прибавили около 30-40 бп. В частности, отметим выпуск ОФЗ с погашением в 2028 году (УТМ 7.20%), который подорожал почти на 80 бп, и ОФЗ с погашением в 2023 году (УТМ 6.97%), который прибавил почти 75 бп. Последний в настоящий момент выглядит оцененным справедливо по сравнению с долгосрочными выпусками, но в целом мы считаем, что он по-прежнему предлагает более высокий потенциал ролл-дауна в перспективе от трех до шести месяцев. Мы по-прежнему

предпочитаем долгосрочные выпуски, поскольку полагаем, что инфляция продолжит замедляться. В то же самое время мы выделяем среднесрочные бумаги — ОФЗ со сроком обращения до 2019 года (ставка купона 7.5%, УТМ 6.46%) и ОФЗ со сроком обращения до 2019 года (ставка купона 6.80%, УТМ 6.57%), которые, на наш взгляд, в настоящий момент недооценены по отношению к кривой. Также самый сильный наклон в настоящий момент имеет отрезок кривой, представляющий выпуски с погашением в 2017-2019 гг. Мы отметили, что в пятницу основными покупателями долгосрочных выпусков стали международные инвесторы: очевидно, что после значительного ослабления рубля сейчас самое подходящее время для покупки долгосрочных ОФЗ.

Основные макроэкономические новости недели

На этой неделе выходит мартовская статистика по импорту из стран дальнего зарубежья (в начале недели ожидается выход таможенной статистики), данные по продажам новых легковых автомобилей (Ассоциация европейского бизнеса, 8-9 апреля) и баланс федерального бюджета (Минфин, 10-11 апреля). Банк России должен опубликовать данные по внеш-

неторговому балансу за февраль (9-11 марта). Также Росстат не сегодня завтра опубликует и индекс потребительской уверенности за 1-й квартал 2013 года.

Мартовская статистика по импорту из стран дальнего зарубежья. После выхода в прошедшую пятницу февральской таможенной статистики по объемам экспорта и импорта в Россию таможенные органы опубликуют подробный отчет по импорту из стран дальнего зарубежья за март. Полагаем, что эти данные подтвердят дальнейшее охлаждение внутреннего спроса после резкого роста в начале 2013 года.

Продажи автомобилей за март. Месячный рост с сезонной поправкой, скорее всего, вернется к практически нулевой отметке после роста на 4.1% в январе. Это предполагает снижение на 1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, означая, что активность в секторе осталась невысокой. Ожидаемое снижение показателя может также объясняться неблагоприятным календарным фактором — в марте этого года было всего 20 рабочих дней, что на день меньше, чем в марте 2012 года.

Баланс федерального бюджета в феврале. Согласно предварительным оценкам Минфина, доходы бюджета в марте достигли 1.1 трлн руб. (по сравнению с 0.9 трлн руб. в предыдущем месяце), в то время как расходы сократились до 1.0 трлн руб. (с 1.1 трлн руб. в феврале). В результате баланс федерального бюджета вышел в положительную зону.

Баланс внешней торговли за февраль. Сокращение объемов экспорта в годовом сопоставлении (из-за снижения цен на нефть Urals и уменьшения объемов экспорта газа вследствие более теплой погоды в Европе по сравнению с прошлым мартом) наряду с заметным ростом импорта (2% за год согласно предварительной таможенной статистике) могли привести к снижению профицита торгового баланса и еще большему его сокращению в годовом исчислении.

Индекс потребительской уверенности Росстата за 1-й квартал 2013 года. Показатель деловых ожиданий (субиндекс, входящий в расчет индекса PMI в сфере услуг) постепенно ухудшался в первые три месяца этого года.

**Максим ОРЕШКИН,
Антон НИКИТИН,
Дарья ИСАКОВА,
аналитики ВТБ Капитал**