



**Российский рынок облигаций:  
текущее состояние рынка, инвестиционные  
идеи и прогнозы на 2012 год**

**Балакирев Илья  
Ведущий аналитик  
департамента аналитики и риск-менеджмента  
UFS Investment Company**

**В начале года мы наблюдали повсеместный рост цен на российском рынке облигаций, чему благоприятствовал внешний фон и внутренняя ситуация:**

- Позитивная статистика по США;
- Ситуация по Греции не вызывала таких острых опасений как сейчас;
- Ситуация с ликвидностью показывала признаки улучшения;
- Президентские выборы.

Все это привело к снижению доходности на 1-2% в зависимости от эшелона

**На первичном рынке наблюдалась повышенная активность:**

- ✓ За первые 4 месяца 2012 года было размещено 88 эмиссий на 440 млрд. рублей;
- ✓ На рынок смогли выйти эмитенты «3-го эшелона»;
- ✓ Спрос на рискованные активы привел к значительному снижению стоимости заимствования.



Ситуация на рынке резко изменилась в начале мая после парламентских выборов в Греции, в результате которых ни одна партия не набрала достаточного числа голосов и лидеры партий не смогли сформировать правительство.

В результате мы видим снижение котировок по всем секторам, что усугубляется:

- ✓ возросшим опасением выхода Греции из Еврозоны ;
- ✓ сжатием ликвидности на денежном рынке на фоне оттока капитала из России;
- ✓ замедлением темпов роста экономики Европы и Китая.

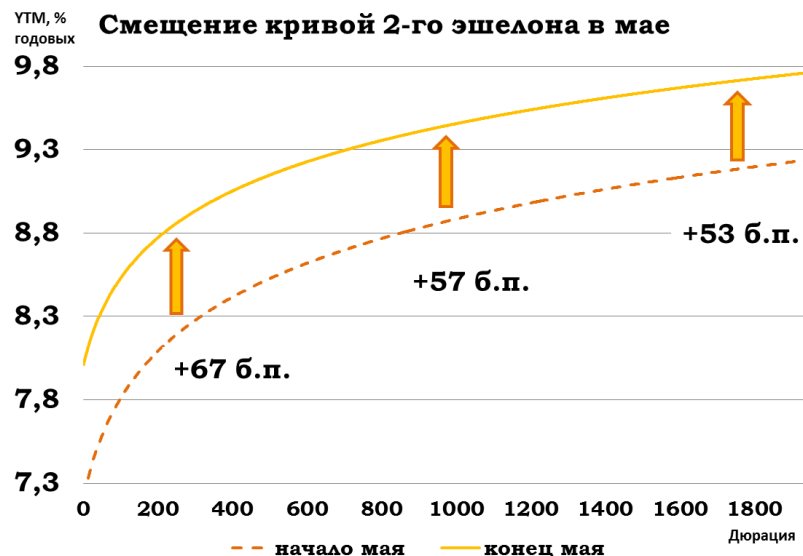
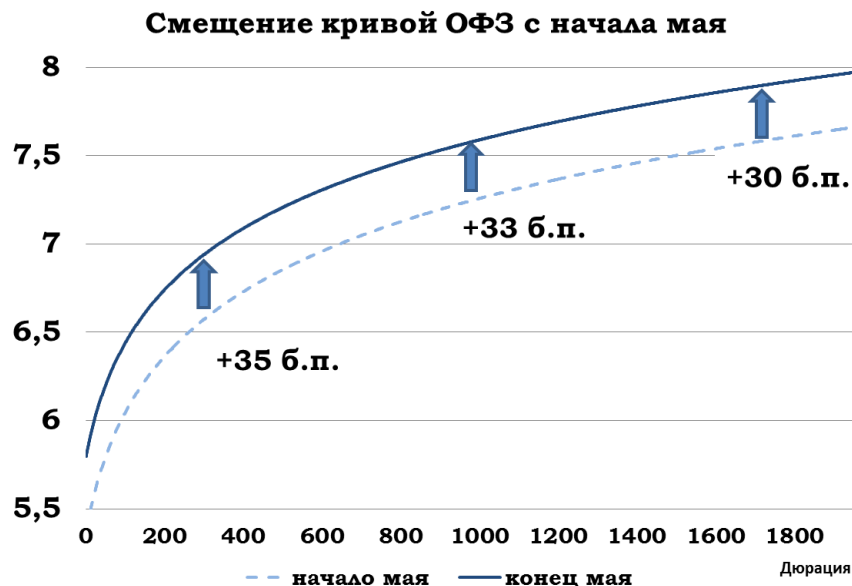
### **Первичный рынок:**

- ✓ рынок размещений фактически закрыт;
- ✓ выросла стоимость заимствования;
- ✓ решение о покупке облигаций определяется ломбардностью выпуска;
- ✓ снижение сроков заимствования до 1 года.

## Текущая ситуация на рынке

За последний месяц доходности облигаций выросли на 30-100 б.п. в зависимости от эшелона.

При этом короткий отрезок кривых доходностей 2-го и 3-го эшелонов показал больший рост по сравнению со средним и длинным участком кривой. Кривые доходности стали более пологими. Это связано с более активным выходом инвесторов из коротких бумаг.



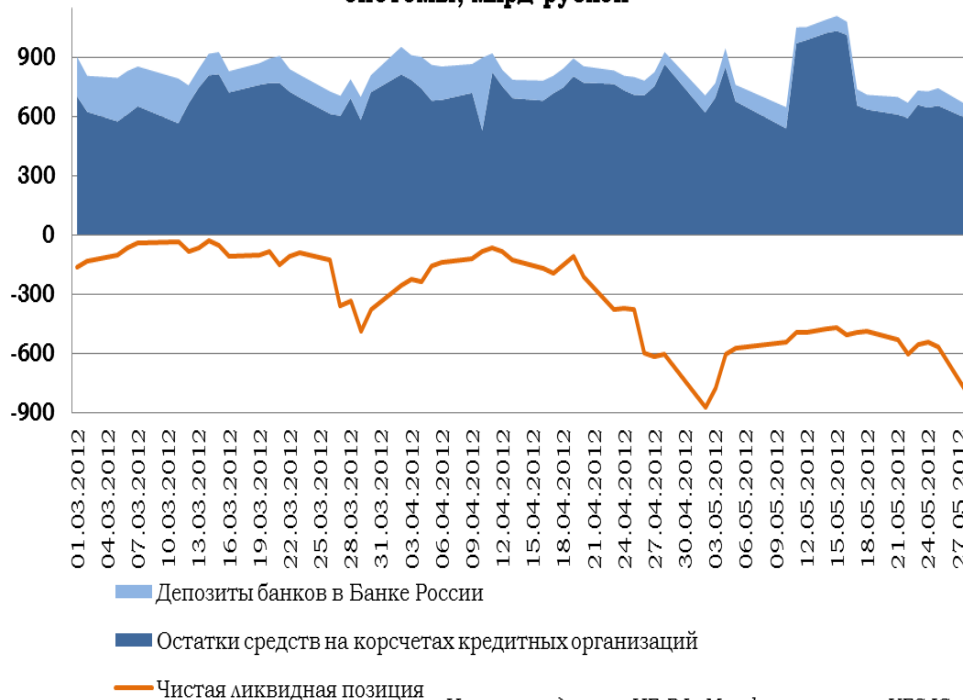
В ближайшие 1-2 месяца мы ожидаем сохранения повышенной волатильности на рынке.

Главным событием станет результаты парламентских выборов в Греции (середина июня) и возможные последствия выхода страны из Еврозоны.

Отчасти в котировках уже заложен такой сценарий. Если это произойдет, доходности в моменте могут прибавить от 1-2%.

Кроме этого, ситуация на российском долговом рынке будет усугубляться продолжающимся оттоком капитала, а также нехваткой ликвидности в банковском секторе.

**Ликвидность и чистая ликвидная позиция банковской системы, млрд рублей**



Источник: данные ЦБ РФ, Минфин, расчеты UFS IC



На этом фоне мы рекомендуем воздержаться от покупок длинных бумаг и обратить внимание на короткие выпуски (с дюрацией не больше 1 года) с высокими ставками купона в рамках стратегии buy&hold.

В разрезе отраслей мы выделяем наиболее устойчивые в период кризиса сектора:

- Квазисуверенные;
- Банковский сектор;
- Нефтяной сектор;
- Химия;
- Отдельные эмитенты из других секторов (Северсталь, Магнит, МТС).

Отраслевая структура долгового рынка



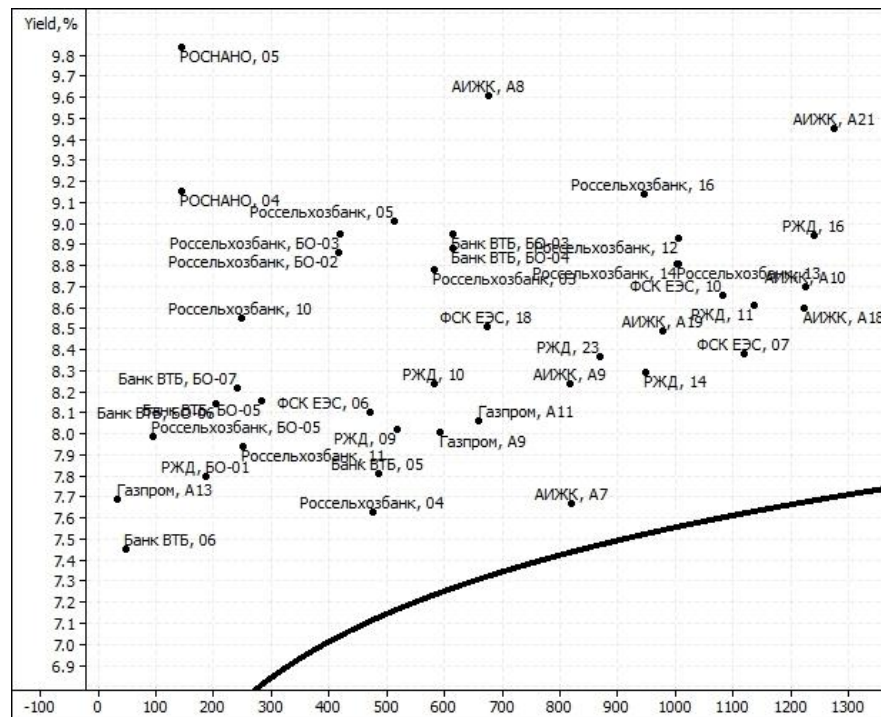
Источник: данные Cbonds, расчеты UFS



Облигации компаний под контролем государства представляются нам одним из наиболее надежных инструментов для инвестирования в условиях мировой финансовой нестабильности.

Кроме того, низкий уровень инфляции в 2012 году повышает интерес к покупкам этих бумаг. Несмотря на то, что основным акционером выступает государство, доходности по выпускам госкорпораций выше, чем по ОФЗ.

На наш взгляд интересные  
доходности предлагают выпуски:  
Роснано-4 и 5,  
ВТБ БО-5 и БО-7  
РСХБ-10 и БО-5



Одним из наиболее привлекательных секторов в текущих условиях, на наш взгляд, является **банковский**:

- Высокая ликвидность банковских бумаг;
- На долю банковских облигаций на вторичном рынке приходится 40%;
- Широкий выбор эмитентов от ВВВ до В с различной дюрацией и доходностью;
- Предсказуемость;
- Большинство банковских облигаций включены в Ломбардный список.





### **Позитивные тенденции банковского сектора**

- ✓ высокие темпы роста активов (рост активов банков в 2011 году – 23%, прогноз роста на 2012 год – 15-20%;
- ✓ рост кредитного портфеля в 2011 году – 30%, прогноз роста до конца 2012 – 20-25%;
- ✓ опережающие темпы роста высокомаржинального сегмента (темпы роста розничного кредитования в 2011 году – 36%);
- ✓ номинально высокое качество кредитных портфелей (доля NPL по итогам 2011 года – 3,9%).

### **Негативные тенденции банковского сектора**

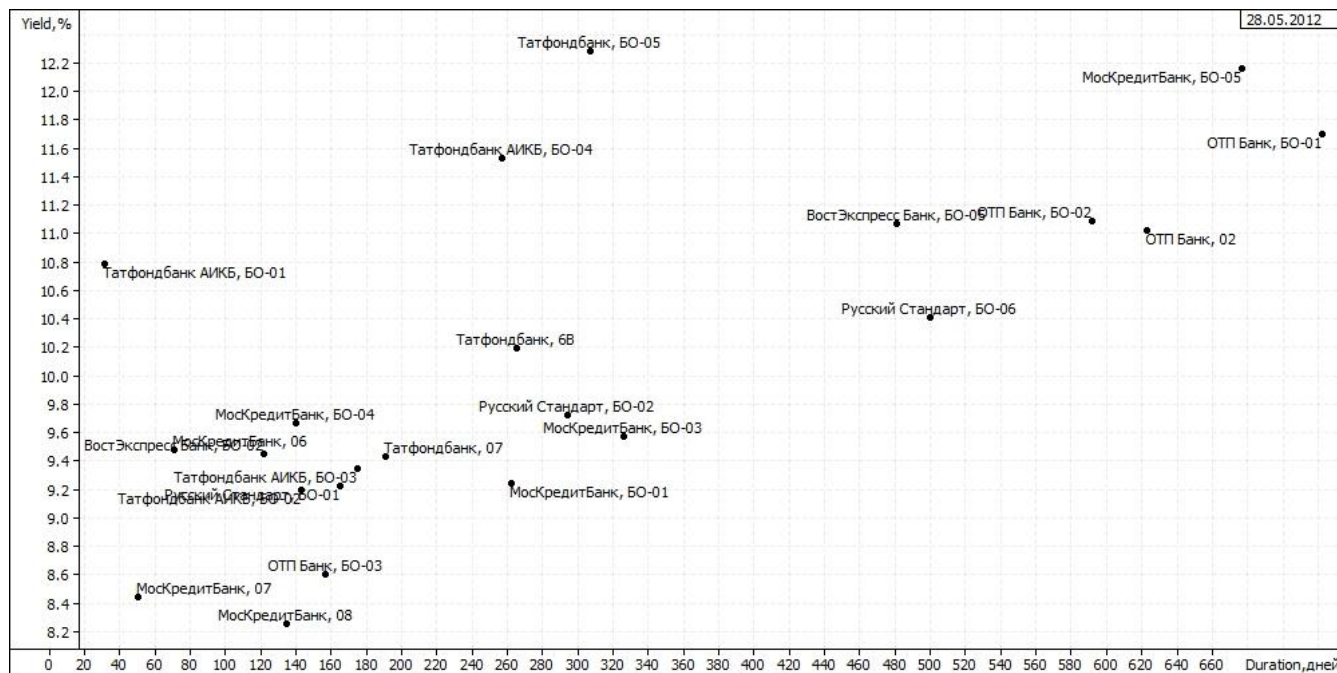
- ✓ Снижение достаточности капитала за 2011 год с 18,1% до 14,7%;
- ✓ Дефицит рублевой ликвидности;
- ✓ Увеличение доли просрочки на конец 2012 года до 5%;
- ✓ Высокорискованные кредиты МСБ и населению;
- ✓ Темпы роста просрочки выше темпов роста отчислений резервов.



## Торговые идеи в банковском секторе

Среди торговых идей мы выделяем следующих эмитентов:

- 1 – Банк Восточный Экспресс (Выпуск БО-2)
- 2 – МКБ (Выпуски 6-й серии, БО-1 и БО-4)
- 3 – ОТП Банк (Выпуск БО-3)
- 4 – Банк Русский Стандарт (Выпуск БО-2)
- 5 – Татфондбанк (Выпуски БО-1, БО-4, БО-5)



Несмотря на высокую волатильность на нефтяном рынке, бумаги нефтегазовых компаний остаются высоконадежными и ликвидными.

### **Преимущества нефтегазовых эмитентов:**

- Низкая долговая нагрузка
- Стабильные финансовые потоки
- Прогнозируемая реакция на изменение макроэкономической ситуации

### **Слабые стороны отрасли:**

- выраженная про-цикличность
- риски государственного вмешательства
- рост налоговой нагрузки

Торговые идеи:

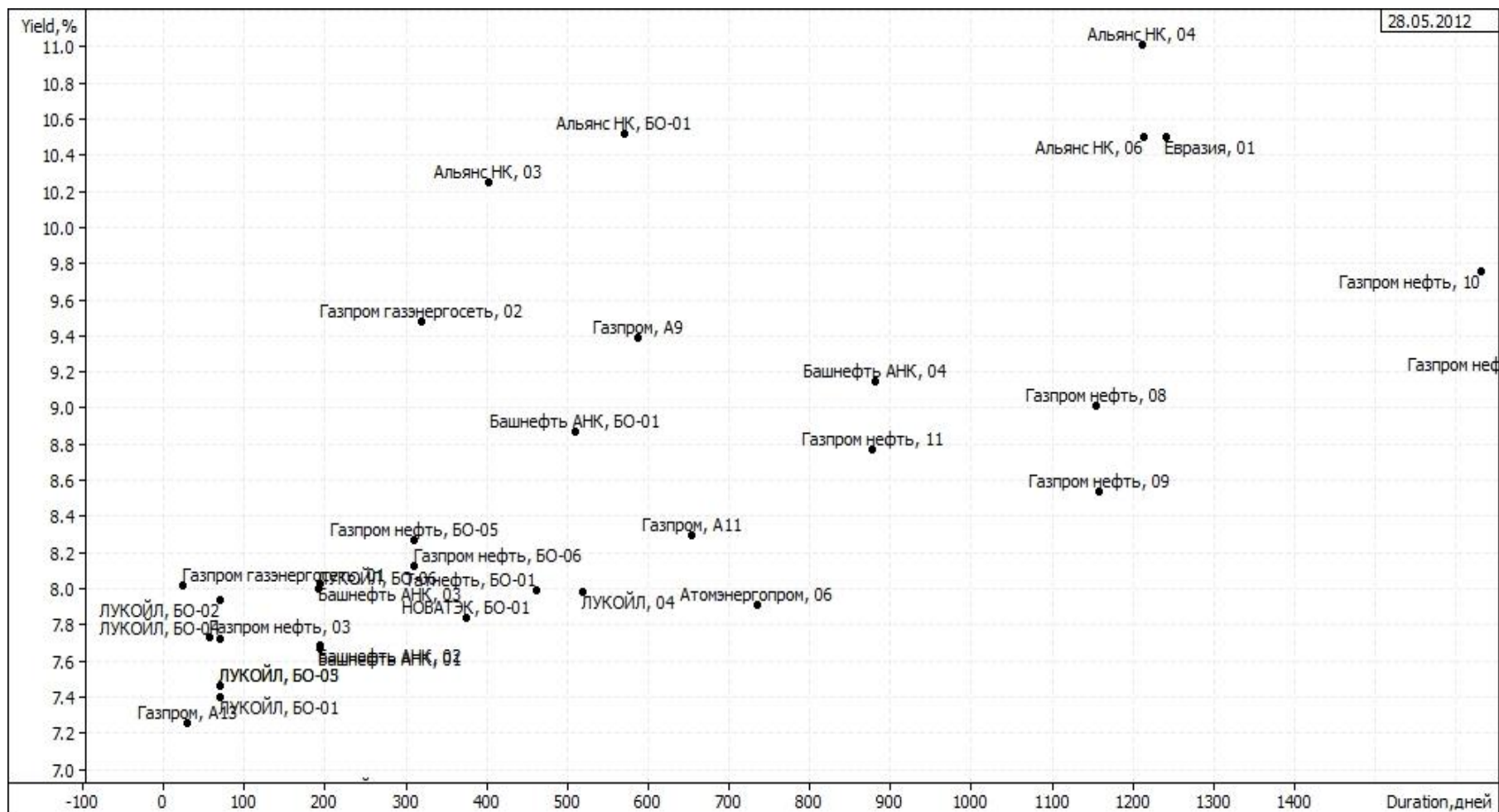
Лукойл БО-2

Газпром нефть БО-5

Газпром нефть-3

Башнефть-3





Химическая отрасль в России обладает высоким потенциалом роста.

На рынке рублевых корпоративных облигаций отрасль представлена довольно узко: в настоящее время на рынке обращаются облигации Акрона и Еврохима. Оба эмитента являются активными игроками на рынке минеральных удобрений.

Краткосрочного потенциала роста у Акрона и Еврохима нет. При этом мы довольно высоко оцениваем кредитное качество Акрона и рекомендуем покупку бондов Акрона-2 и 3 в рамках стратегии buy&hold.



### **Позитивные тенденции в отрасли:**

- ✓ Высокий спрос на химическую промышленность со стороны отраслей-потребителей
- ✓ Высокая рентабельность
- ✓ Невысокие издержки по сравнению с зарубежными компаниями

### **Негативные тенденции в отрасли:**

- ✓ Высокая изношенность производственных мощностей (износ основных фондов – 50%, средний возраст оборудования – 20-25 лет, для сравнения США – 6 лет)
- ✓ Высокие риски вмешательства государства
- ✓ Зависимость от спроса со стороны внешних рынков сбыта
- ✓ Высокая чувствительность к изменению цены





Спасибо за внимание!

**UFS Investment Company**

**129090**

**г.Москва, Протопоповский переулок, д.2**

**Tel/ Fax +7 (495) 781 02 02**

**[www.ufs-federation.com](http://www.ufs-federation.com)**