

Светлана ЛОКОТКОВА

Летнее затишье

Пессимизм, охвативший рынок в мае и июне, похоже, сошел на нет. В июне были опубликованы хорошие макроэкономические показатели, и на рынке предположили, что до конца года ФРС не понизит ставки, а это вызвало резкий рост доходности американских казначейских обязательств.

ФРС пугает

Ситуация в американской экономике до сих пор неопределенна и едва ли прояснится в ближайшие месяцы. Кроме того, в начале июня доходность 10-летних бумаг так возросла (приблизительно на 60 б. п.), что рынку пришлось приостановиться и привыкнуть к новым уровням. Так что в июле доходность 10-летних обязательств США колебалась в пределах 5,00–5,25%.

Впрочем, в середине месяца прошло заседание Комитета по операциям на открытом рынке ФРС (FOMC) по денежно-кредитной политике. По мнению членов FOMC, основным предметом для беспокойства все еще остается риск того, что инфляцию не удастся снизить настолько, насколько это ожидается. Члены ФРС полагают, что риски замедления экономического роста в стране уменьшились между майским и июньским заседаниями ФРС. Это может говорить о малой вероятности того, что ослабление рынка жилья приведет к снижению ключевой процентной ставки в США в ближайшее время.

Рынок украинских еврооблигаций был волатильным, особенно во второй половине месяца. Из-за новой волны «бегства в качество», вызванной ситуацией на американском рынке недвижимости, спреды государственных инструментов продолжали расширяться. Наиболее чувствительным к неблагоприятной рыночной конъюнктуре оказался самый ликвидный выпуск «Украина-13», котировки которого по результатам недели снизились на 0,2, до 105,2%, а спред к US-Treasuries увеличился до 174,8 б. п. (это самый высокий уровень за последние полгода). «Корпоративный сегмент валютных обязательств более спокойно отреагировал на ухудшение рыночных условий. Хотя спреды к базовым активам у большинства выпусков расширились, их котировки росли: инвесторы открывали позиции в существенно подешевевших за предыдущие недели бумагах. Наиболее активные покупки были отмечены в банковских еврооблигациях с короткой дюрацией», — рассказывает **аналитик ИК «Ренессанс Капитал»**

Анастасия Головач. Несмотря на сложившуюся конъюнктуру, активность украинских эмитентов на первичном рынке остается высокой, и практически все новые выпуски размещаются с некоторой премией. Наиболее интересным вложением среди новых обязательств аналитики считают трехлетний выпуск еврооблигаций группы «Интерпайп», доходность которого подразумевает премию свыше 170 б. п. относительно еврооблигаций «ТМК-09».

Спред «Россия-10» расширился приблизительно до 100 б. п., но российский рынок по-прежнему остается «тихой гаванью»: скачивается крепкий бюджет, и неудивительно, что квазисуверенные облигации в большом спросе. Только три государственных компании — «Транснефть», «Газпром» и «Роснефть» — в первом полугодии этого года привлекли на открытом рынке более \$35 млрд, втрое больше, чем в 2006 году. Несмотря на такой рост вложений в российские долговые бумаги и их активное предложение на мировых рынках в июне, спрос на новые выпуски остается высоким. Спред «Транснефть-12» к UST при размещении был на 15 б. п. уже спреда «Транснефть-14».

В целом конъюнктура рынков корпоративных еврооблигаций была стабильной. Под влиянием событий на международном рынке спреды большинства бумаг чуть выросли, а ликвидность уменьшилась. Между тем избыточное предложение со стороны международных инвесторов полностью приняли российские заемщики: они с большим оптимизмом оценивают перспективы российских долговых бумаг, а их спрос подкрепляется высокой ликвидностью внутреннего рынка.

Спокойствие, только спокойствие

Интересы участников рынка рублевых облигаций в последние недели концентрируются главным образом в сегменте облигаций первого эшелона и ОФЗ. Объемы торгов этими инструментами резко возросли. Несмотря на то, что котировки большинства долговых инст-

рументов первого эшелона регулярно обновляют исторические максимумы, в ближайшие недели сложно ожидать существенной коррекции на рынке облигаций. Спреды облигаций «Газпрома», РЖД, «ЛУКОЙла» к кривой доходности ОФЗ с начала июня сократились в среднем на 30 б. п. На этом фоне сужение спреда обязательств «Газпром-9» к ОФЗ на 15 б. п. выглядит весьма скромным, и по мнению **аналитика ИК «Ренессанс Капитал» Николая Подгузова**, котировки этого выпуска имеют потенциал для дальнейшего роста.

Летом на российском рынке долга, как правило, спокойно. Если не произойдет потрясений на мировых рынках, август текущего года едва ли преподнесет неожиданности. Ввиду относительно низкой инфляции денеж-



Игорь Поляченко,

начальник отдела макроэкономического анализа и исследования рынка Управления стратегического планирования, Сбербанк России:

«По итогам мая 2007 года суммарная задолженность физлиц выросла на 4,3% и составила 2,44 трлн. руб. Хотя темп прироста кредитования отстает от показателя прошлого года (5,8%), вовлеченность физлиц в процесс кредитования продолжает увеличиваться. В совокупных доходах населения, полученных в мае 2007 года, доля месячного прироста кредитов составила 6,2%, что выше аналогичного показателя за прошлый год на 0,4%, а в абсолютном выражении ссудная задолженность населения последние два месяца увеличивается на 100 и более млрд. руб. В прошлом году показатель не превышал 80 млрд. руб. Тем не менее долговая нагрузка находится все еще на низком уровне по сравнению с развитыми странами. Все отчетливее становится видна тенденция смещения спроса на кредиты в регионы. Доля кредитов, выданных головными офисами московских банков и филиалами других банков, расположенных в Москве, снизилась с начала года на 0,6%, до 31,5%, на 1 июня 2007 года. Однако рост кредитования в регионах ограничен значительным разрывом в среднедушевых доходах

ИТАР-ТАСС



между Москвой и регионами. В апреле доходы москвичей примерно в три раза превышали среднероссийский показатель. По мере сокращения разрыва в доходах можно ожидать увеличения темпов роста кредитования населения за счет регионов».



Екатерина Кравченко,

аналитик ИК «Брокеркредит-сервис»:

«Компания «Роснефть» в июле отложила размещение подго-

товленного выпуска десятилетних еврооблигаций (LPN) на \$5 млрд. Вице-президент компании Питер О'Брайен сообщил, что из-за нестабильной ситуации на рынках инвесторы затребовали слишком высокую премию. Руководство компании рассчитывало на привлечение средств на уровне ставок, по которым торгуются облигации «Газпрома», то есть 6,3-6,6% годовых. Деньги «Роснефти» нужны для рефинансирования бридж-кредита на \$22 млрд., взятого в марте на покупку активов «ЮКОСа». Организаторами размещения были выбраны ABN Amro Bank N.V., Barclays Bank PLC, BNP PARIBAS, CALYON, Citigroup Global Markets Limited, Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities Ltd. и Morgan Stanley & Co International plc. Предполагалось, что эмитентом LPN выступит люксембургская Rosneft Capital S.A. Впрочем, по нашим оценкам, при ставке LIBOR + 0,25% экономия «Роснефти» от рефинансирования задолженности составила бы всего до \$12,5 млн. в год, что несущественно при ее расходах».

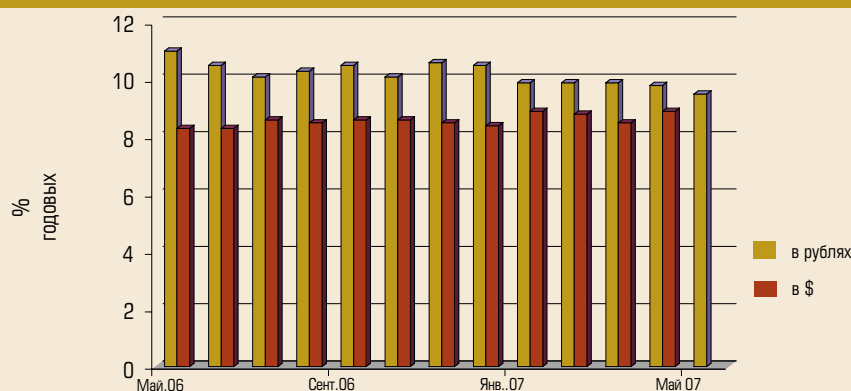
ные власти в ближайшее время, по мнению аналитика ИК «Тройка Диалог» Анны Матвеевой, не сочтут нужным укреплять рубль. Процентные ставки скорее всего будут колебаться в пределах 30-50 б. п. В летние месяцы снижается активность и на рынке первичных размещений. Нынешнее лето ед-

ва ли станет исключением. Главная угроза для рынка — рост доходности UST, который может снизить котировки облигаций на всех развивающихся рынках из-за умаления привлекательности рискованных инструментов. Впрочем, больших изменений на российском долговом рынке до осени не предвидится.

Границы доходности при размещении корпоративных облигаций в июле

	Мин./макс. по доходности	Эмитент	Кредитный рейтинг	Объем выпуска	Срок (лет)	Доходность (% годовых)
Рублевые облигации	min	Х5 ФИНАНС, 1		9 млрд.руб	7	7,6
	max	АПК ОГО, 3		1,5 млрд. руб	3	13,5
Еврооблигации	min	Банк Санкт - Петербург, 2017	Moody's - Вa3/Стабильный	\$1 млрд.	10	10,5
	max	Национальный Банк ТРАСТ, 2012-2	Moody's — В1/Позитивный	\$35 млн.	5	11

Динамика процентных ставок по краткосрочным (до года) кредитам нефинансовым организациям



Ведущие банки по объему кредитования юридических лиц и предпринимателей (по данным на 1 мая 2007 г.)

Место	Банк	Общая сумма выданных кредитов (тыс. руб.)	Кредиты, выданные на срок (тыс. руб.)						
			в режиме овердрафта	до 30 дней	до 90 дней	до 180 дней	до 1 года	до 3 лет	свыше 3 лет
1	СБЕРБАНК РОССИИ	1994472 230	74 370 752	2 484 373	54 438 762	146 699 744	575 754 898	574 059 784	566 663 917
2	ГАЗПРОМБАНК	336 913 423	4 994 565	30 295 670	45 599 924	56 652 026	87 808 596	59 903 514	51 659 128
3	ВНЕШТОРГБАНК	327 236 659	31 103 929	4 131 709	12 510 837	28 342 940	66 815 821	81 668 970	102 662 453
4	АЛЬФА-БАНК	221 056 972	4 433 213	11 620 216	22 025 424	28 520 746	53 795 239	47 550 930	34 292 837
5	БАНК МОСКВЫ	197 447 400	9 053 833	779 885	4 565 094	13 745 593	86 691 752	70 607 402	11 923 912
6	РОССЕЛЬХОЗБАНК	168 307 006	1 642 376	15 965	1 614 600	1 759 232	48 613 750	31 579 203	83 081 880
7	РАЙФФАЙЗЕНБАНК АВСТРИЯ	147 579 887	5 657 892	6 838	10 774 106	14 823 792	26 655 754	40 694 497	48 967 008
8	УРАЛСИБ	128 384 579	8 685 920	13 308 742	20 232 826	34 552 160	23 922 941	19 907 300	7 741 131
9	МЕЖДУНАРОДНЫЙ МОСКОВСКИЙ БАНК	126 489 406	3 513 258	1 222 244	8 159 948	10 179 209	28 899 877	46 289 394	28 225 476
10	МДМ-БАНК	120 152 206	4,522 835	662 530	9 414 142	18 582 874	37 659 956	33 797 912	15 504 957
11	ПРОМСВЯЗЬБАНК	113 944 532	6 781 046	864 089	12 932 177	16 122 953	33 929 470	30 914 814	12 399 983
12	БАНК ВТБ СЕВЕРО-ЗАПАД	101 967 131	1 513 976	2 432 814	10 667 791	15 063 658	29 111 622	36 801 548	6 223 072
13	МЕЖДУНАРОДНЫЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК	94 058 611	26 041	499 628	1 364 473	9 168 200	59 743 055	16 804 753	5 425 903
14	НОМОС-БАНК	82 044 984	3 011 760	2 430 654	1 185 808	7 884 078	15 251 735	36 330 344	15 950 605
15	РОСБАНК	78 469 133	6 730 618	771 309	3 167 874	13 448 296	16 750 981	22 876 432	14 691 878
16	АК БАРС	73 023 103	3 073 323	239 041	3 838 191	7 804 789	15 034 077	22 407 047	20 509 635
17	ПЕТРОКОММЕРЦ	65 270 484	2 918 720	923 050	3 995 698	9 995 173	17 785 487	21 220 448	8 422 520
18	ВОЗРОЖДЕНИЕ	54 613 907	3 610 101	188 416	1 653 972	5 056 558	34 291 075	6 358 492	3 202 860
19	ВТБ 24	52 367 973	4 922 829	37 160	4 825 381	4 219 655	8 179 007	21 238 971	8 944 970
20	БАНК ЗЕНИТ	51 541 352	1 404 214	1 329 364	7 957 256	9 734 389	12 034 401	10 873 383	8 204 129
21	БАНК "САНКТ-ПЕТЕРБУРГ"	51 341 012	1 889 634	853 585	6 947 228	4 337 728	20 70 473	14 043 251	2 530 842
22	ГЛОБЭКС	50 580 813	217 255	1 330 752	2 568 200	54 370	31 370 430	15 039 806	0
Всего по банковской системе:		6 984 625 983	325 653 669	186 241 926	447 515 780	698 230 989	2 126 109 503	1 96 936 469	1 276 631 135

При расчете таблицы учитывались кредиты, выданные негосударственным российским коммерческим нефинансовым организациям и предпринимателям без образования юридического лица (балансовые счета 452а, 45401-08а).