

CBONDS AWARDS 2011

Уважаемые клиенты, в настоящий момент проходит голосование Cbonds Awards 2011. Если вы являетесь нашими подписчиками и/или читаете наши аналитические обзоры на Cbonds, вы можете отдать свой голос за команду АТОНА в номинациях "Лучшая аналитика по рынку облигаций", "Лучший sales на рынке облигаций", "Лучший трейдинг на рынке облигаций". Ваше мнение очень важно для нас. Для голосования, пожалуйста, перейдите по ссылке <http://www.cbonds.info/rus/vote/votes.php/params/id/85>.

В ФОКУСЕ

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

ОЭСР снижает прогнозы, QEЗ не за горами?

ЕЦБ перед выбором, у Испании большие проблемы, а в Греции - референдум

Эйфория прошла

Боковой тренд продолжается

Эмитенты выстроились в очередь: НЛМК, Газпром и другие

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

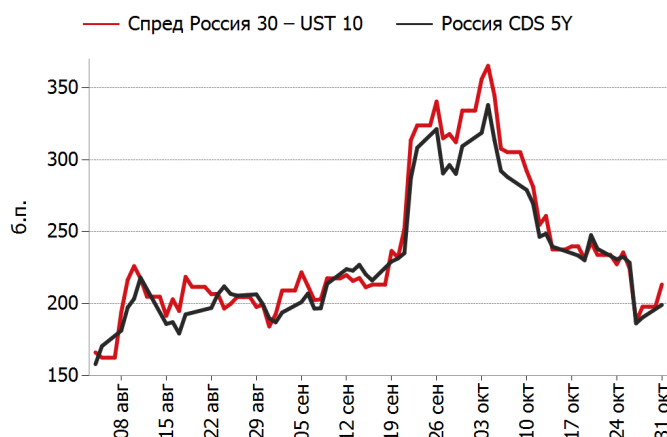
ЕВРООБЛИГАЦИИ

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

МИРОВЫЕ РЫНКИ

РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	2,13	2,32	- 19 б.п.
BUND 10, YtM (%)	2,02	2,18	- 15 б.п.
Нефть Brent (\$/барр.)	109	111	- 1,71%
Золото (\$/oz)	1 719	1 744	- 1,45%
EUR/USD	1,3817	1,4148	- 2,34%
S&P 500	1 253	1 285	- 2,47%
Euro Stoxx 50	2 385	2 462	- 3,13%
FTSE 100	5 544	5 702	- 2,77%
DAX	6 141	6 346	- 3,23%
Nikkei 225	8 936	9 050	- 1,26%
Dow Jones	11 955	12 231	- 2,26%



РОССИЙСКИЙ РЫНОК

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	546	625	- 12,70%
Mosprime 3M (%)	6,76	6,76	-
MICEX Total Return	205	205	0,03%
ОФЗ 25073 (%)	6,12	6,06	6 б.п.
ОФЗ 25077 (%)	7,86	7,69	16 б.п.
Газпром-11 (%)	7,34	7,36	- 2 б.п.
ММВБ USD/RUB	30,1600	29,6950	1,57%
ММВБ EUR/RUB	42,1800	42,1425	0,09%
ММВБ Корзина	35,5690	35,2964	0,77%

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	4,26	4,30	- 3 б.п.
Ukraine 20, YtM (%)	8,65	8,40	24 б.п.
Brazil 40, YtM (%)	2,06	2,03	4 б.п.
Mexico 30, YtM (%)	4,89	4,96	- 6 б.п.
CDS Россия 5Y, (б.п.)	199	190	9 б.п.
CDS Украина 5Y, (б.п.)	699	689	10 б.п.
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	226	219	7 б.п.
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	141	134	7 б.п.
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	139	130	9 б.п.

ОЭСР снижает прогнозы, QE3 не за горами?

Вчера ОЭСР выпустила отчет, в котором подчеркнула необходимость решительных действий со стороны G20, которая проведет саммит в Каннах 3-4 ноября. ОЭСР прогнозирует рост ВВП США на уровне 1,7% в 2011 г. и 1,8% в 2012 г., тогда как в мае прогнозы были более радужными (+2,6 и 3,1% соответственно). В среду (2 ноября) состоится заседание Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США, на пресс-конференции после которого мы вполне можем услышать о дополнительных мерах поддержки экономики. Сейчас ежемесячный объем операции "Твист" составляет \$44 млрд, а закончится ее реализация в июне 2012 г. С учетом низкой инфляции и невысоких инфляционных ожиданий в США перспектива QE3 не выглядит чем-то невероятным. Кроме того, в условиях крайней обеспокоенности Японии укреплением иены (вчера Банк Японии проводил интервенции) QE3 может помочь и Стране восходящего солнца, а обесценивание доллара – это один из путей снижения долговой нагрузки США. Недавние всплески спотовой цены на золото (+4% с 25 октября) могут косвенно свидетельствовать о том, что рынок начал учитывать потенциальное QE3 в котировках. Уже действует программа "Твист", так что для достижения эффекта количественного смягчения ФРС необходимо лишь отменить продажи коротких бумаг и сохранить покупки длинных. В корпоративном секторе США мы стали вчера свидетелями приостановки торговли акциями крупного брокера MF Global – компания начала процедуру банкротства по главе 11. ФРС и Комиссия по ценным бумагам и биржам ранее заявляли о возможном ужесточении регулирования финансовых институтов – в условиях краха MF Global законодательный фон для финансовой индустрии в США приобретает все более темные оттенки. Сегодня в 18.00 по московскому времени в США выходит производственный индекс PMI ISM.

В США в понедельник фондовые индексы падали: S&P опустился на 2,47%. VIX прибавил 1%. Доходности казначейских облигаций США понижались: на сроке 2 года - на 2 б.п. до 0,27%, на сроке 5 лет - на 9 б.п. до 1,04%, на сроке 10 лет - на 10 б.п. до 2,22%.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Наверх

ЕЦБ перед выбором, у Испании большие проблемы, а в Греции - референдум

Еще одним важным событием этой недели станет заседание руководства ЕЦБ (3 ноября, в четверг) на котором вполне может быть снижена ключевая процентная ставка. Отметим, что фьючерсы на процентную ставку EONIA предполагали снижение ставки на 25-50 б.п. еще на прошлом заседании и, судя по текущим котировкам процентных фьючерсов, сокращение ставки с 1,5% на 25 б.п. выглядит весьма вероятным. Ввиду усилившихся продаж в суверенной кривой Италии (несмотря на покупки со стороны ЕЦБ) и не совсем удачного аукциона по размещению долга Бельгии (доходность выросла на 50-60 б.п. с прошлого аукциона) эта поддержка сейчас действительно необходима рынку. Заметим, что в четверг в качестве главы ЕЦБ мы увидим Марио Драги, так как полномочия Жан-Клода Трише истекли вчера.

В Каннах 3 ноября начнется саммит G20, на котором мы можем услышать заявления представителей ведущих стран по поводу возможного фондирования фонда стабильности. Отсутствие таких деталей не способствует стабилизации рынков и уровень доверия инвесторов пока остается низким.

А макростатистика продолжает подливать масла в огонь: ВВП Испании в третьем квартале в годовом сопоставлении вырос всего на 0,7%, в то время как безработица превышает 20%. Сокращение налогов и рост государственных расходов в Испании невозможны в связи с мерами бюджетной экономии, а монетарное стимулирование находится в ведении ЕЦБ, поэтому с точки зрения классического кейнсианского стимулирования агрегированного спроса у страны нет вариантов. Кроме того, Испания - вторая после Греции страна по необходимому объему докапитализации банковского сектора. С учетом слабых результатов последних аукционов по размещению испанского долга перспективы самостоятельного решения Испанией проблем фондирования выглядят ограниченными. По нашему мнению, единственный вариант стабилизации - снижение уровня кривой доходности Испании на волне оптимизма после оглашения подробностей плана фондирования EFSF. До тех пор, пока инвестиционное сообщество не поймет, как именно Европа будет выходить из кризиса, южноевропейские страны (в первую очередь - Испания) останутся центрами напряженности.

Вчера ночью Греция вновь стала "горячей точкой" Европы: ее премьер-министр Георгиос Папандреу заявил о необходимости получения парламентского вотума доверия (процедура займет 3 дня), а также, что самое важное, решил провести в январе референдум по новому плану реструктуризации национального долга, принятому 26 октября. Учитывая массовое недовольство греков проводимой политикой бюджетной экономии, результат референдума практически очевиден - население вряд ли поддержит инициативы Евросоюза. Похоже, ситуация начинает развиваться по неблагоприятному сценарию и финансовые рынки могут столкнуться с очередным, теперь уже политическим, кризисом.

На рынке акций в Европе в понедельник фондовые индексы падали: Eustoxx 50 - на 3,13%, DAX - на 3,23%. В кривой немецких суверенных бумаг доходности существенно понизились: на сроке 2 года они просели на 4 б.п. до 0,56%, на сроке 5 лет - на 8 б.п. до 1,22%, на сроке 10 лет - на 9 б.п. до 2,09%. Ставки по двухлетним греческим бумагам увеличились на 35 б.п. до 78,88%, португальским - на 24 б.п. до 18,4%, итальянским - на 23 б.п. до 4,92%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF-16) к бундам вырос на 3 б.п. до 148 б.п. Курс евро к доллару США опустился на 1,12% до 1,3988. Опасения в отношении ликвидности в Европе снова увеличились: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца прибавил 2 б.п. до 81 б.п.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Наверх

Эйфория прошла

На рублевом рынке в понедельник сохранялись консолидационные настроения. Мы не наблюдали агрессивных продаж, но участники рынка определенно воздерживались от покупок и частично фиксировали прибыли. Ликвидность сократилась на 112 млрд руб. до 646 млрд руб. - в основном за счет уменьшения корреспондентских счетов в Банке России на 79 млрд руб. В настоящий момент совокупный объем ликвидности находится ниже месячной скользящей средней на 260 млрд руб., а объем репо с ЦБ остается выше 300 млрд руб. С учетом того, что до конца года необходимо погасить депозиты российского Министерства финансов более чем на 1 трлн руб., мы не ожидаем существенного улучшения ситуации с ликвидностью даже в результате расходования бюджетных средств. Судя по всему, Минфин, напротив, готовится к дальнейшему ухудшению этой ситуации: вчера вечером стало известно о том, что объем предложения на депозитном аукционе, намеченном на сегодня, увеличен в 5,5 раза - с 10 до 55 млрд руб.

Совокупный оборот торгов в корпоративном и субфедеральном секторах составил в понедельник 20 млрд руб. В сегменте ОФЗ прошло сделок на 14 млрд руб. Распределение торгового оборота было следующим: 60% сделок сконцентрировано на сроке 1-2 года, 53% торгов пришлось на первый эшелон. В кривой ОФЗ наблюдался значительный рост ставок: доходность выпуска 25076 повысилась на 18 б.п. до 7,37%, выпуска 25077 - на 16 б.п. до 7,92%, выпуска 26204 - на 22 б.п. до 8,17%. В корпоративном секторе: доходность Россельхозбанк-8 увеличилась на 18 б.п. до 7,44%, РусГидро-2 - на 7 б.п. до 8,73%, ВЭБ-08 - на 51 б.п. до 7,81%.

На валютном рынке рубль терял позиции - его курс вырос относительно доллара на 1,12% до 29,81, относительно евро - на 0,08% до 42,13, относительно бивалютной корзины - на 0,67% до 35,39. Волатильность пары рубль/доллар сократилась на 52 б.п. до 14,74%. На сроке 3 месяца ставка NDF повысилась на 1 б.п. до 6,18%, на сроке 6 месяцев - на 18 б.п. до 6,25%. В кривой кросс-валютных свопов ставки остались почти без изменений: на сроке 1 год - на 6,2%, на сроке 3 года - на 6,42%, на сроке 5 лет - на 6,61%.

Юрий Нефёдов
yury.nefedov@aton.ru
 +7 (495) 777 6677 x2643

[Наверх](#)**ЕВРООБЛИГАЦИИ****Боковой тренд продолжается**

Консолидация на рынке еврооблигаций в понедельник продолжилась. В среднем основные бенчмарки потеряли в цене 30-50 б.п. В суверенной кривой России наблюдался небольшой рост ставок: доходность Russia 15 прибавила 5 б.п. до 3,02%, Russia 30 - 1 б.п. до 4,31%, Russia 28 - 2 б.п. до 5,77%. Спред двухлетних CDS в кривой России вырос на 6 б.п. до 142 б.п., трехлетних - на 4 б.п. до 174 б.п., пятилетних - на 4 б.п. до 198 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки повысились на 6 б.п. до 5,58%, в длинном - на 5 б.п. до 6,44%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой увеличились на 5 б.п. до 4,94%, в длинном - на 5 б.п. до 6,49%. VIP 22 опустился на 0,13%, его доходность выросла на 2 б.п. до 8,23%, Koks 16 потерял 0,4%, его доходность повысилась на 11 б.п. до 9,4%.

Юрий Нефёдов
yury.nefedov@aton.ru
 +7 (495) 777 6677 x2643

[Наверх](#)**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ****Эмитенты выстроились в очередь: НЛМК, Газпром и другие**

Вчера несколько эмитентов заявили о намерении разместить рублевые долговые обязательства. По нашим оценкам, общий объем новых размещений может составить около 53 млрд руб. (без учета облигаций ВЭБа). Более 50% текущего первичного предложения обеспечивают Газпром, который разместит бумаги на 15 млрд руб. в первой половине ноября, и НЛМК, открывший книгу заявок на выпуск БО-07 объемом 10 млрд руб. Оба эмитента предлагают существенную для эмитентов уровня BBB премию к ОФЗ: Газпром - 100-150 б.п. на дюрации 1 год, НЛМК - 150-200 б.п. к ОФЗ (и к своему относительно длинному ликвидному выпуску БО-6, который вчера торговался на оферте с доходностью 6,79% - минимальный спред к ОФЗ). Книга по выпуску НЛМК закрывается 10 ноября, а за это время рыночная ситуация может измениться. В связи с этим мы советуем обратить внимание на эти бумаги, но не торопиться выставлять заявки, так как в случае ухудшения ситуации с разрешением европейского кризиса предлагаемая НЛМК премия может быть "съедена" ростом доходностей на вторичном рынке. Пока эмитент не определился, будет ли размещаться бумага с офертой 1,5 года или без оферты на 3 года. При улучшении ситуации на рынке предлагаем покупать трехлетний выпуск для увеличения ценового потенциала на вторичном рынке после начала торгов.

Возвращаясь к Газпрому, повторим, что эмитент предлагает 100-150 б.п. к ОФЗ, что является довольно щедрым предложением для рублевого рынка: нижняя граница находится выше собственной кривой, а верхняя - почти на уровне Башнефти. В то же время, если в качестве оценки "щедрости" использовать долларовую кривую Газпрома, то, при своповании выпуска в доллары, ориентиры в 7,38-7,9% по доходности транслируются в 1,7-2,17%, что предполагает дисконт к короткому сегменту кривой Газпрома на рынке еврооблигаций в 50-100 б.п. (GAZP 13 с купоном 9,625% торговался вчера под 2,67% по цене предложения, дюрация - 1,2 года). Иными словами, Газпром скорее всего будет использовать существующие возможности арбитража между рынками для привлечения средств под минимальную долларовую ставку с помощью свопа. Именно поэтому, по нашему мнению, размещения будут осуществлять SPV-компании. Отметим, однако, что дополнительного кредитного риска подобное структурирование выпуска не предполагает, т.к. по нему есть поручительство материнской структуры. В связи с вероятным свопованием НЛМК и Газпромом рублевого долга в долларовый мы, возможно, увидим вскоре сильное движение вниз ставок коротких CCS (1-1,5 года), сопровождаемое ростом цен в коротких ОФЗ - спрос будет исходить от банков, которым потребуется разместить рублевую ликвидность, полученную в рамках своп-сделок с эмитентами. Потенциальные цели для покупки: выпуски 25073, 25078, 25076

Юрий Нефёдов
yury.nefedov@aton.ru
 +7 (495) 777 6677 x2643

Андрей Бобовников
andrey.bobovnikov@aton.ru
 +7 (495) 287 8648

[Наверх](#)

*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 1 ноября 2011 г.

© ООО «АТОН», 2011. Все права защищены.

Данный материал подготовлен ООО «АТОН», деятельность которого регулируется Федеральной службой по финансовым рынкам Российской Федерации, и, если не указано обратное, может быть распространен компанией ATONLINE LIMITED, которая действует в соответствии с правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам Республики Кипр. В отношении материалов такого рода действуют определенные ограничения и отказ от ответственности. Подробную информацию об ограничениях и отказе от ответственности можно узнать на сайте www.atonint.com.