

12 февраля 2010

## **Содержание**

• **Кривая ОФЗ сравнялась с NDF**

**Стр 1**

### **Кривая ОФЗ сравнялась с NDF**

Вчера кривая доходности ОФЗ впервые с сентября 2009 года сравнялась с кривой NDF на сроках 3-4 года, а в более длинном сегменте оказалась даже несколько ниже (см. график на стр.2). По нашему мнению, такая ситуация связана с тем, что сейчас внутренние факторы влияют на рынок рублевых облигаций сильнее, чем внешние. Мы отмечаем, что схожая картина достаточно долго наблюдалась в докризисном 2007 году и не видим причин, почему в текущих условиях такое положение кривых является нестабильным.

С двадцатых чисел декабря 2009 года кривая ОФЗ в среднесрочном сегменте снизилась примерно на 100 б.п. В то же время ставки NDF, после снижения в середине января на 50 б.п., вскоре вернулись на уровень конца декабря. Таким образом, спрэд в 100 б.п., который существовал между двумя кривыми в конце 2009 года, исчез. Похоже, что кривая NDF достигла своего локального минимума, и движение вниз сейчас ей дается с большим трудом. Доходность же ОФЗ продолжает падать на фоне сверхблагоприятной ситуации с рублевой ликвидностью и ожидания дальнейшего снижения ставок ЦБ.

Ставки NDF находились на одном уровне с доходностью ОФЗ в сентябре 2009 года. Однако тогда это было связано с резким падением ставок NDF из-за коренного изменения курсовых ожиданий. По нашему мнению, текущая рыночная конъюнктура больше похожа на ситуацию первой половины 2007 года, когда наблюдался избыток рублевой ликвидности на фоне постепенного укрепления курса рубля, проводимого Банком России. Тогда кривая NDF пересекала кривую доходности ОФЗ на уровне 2-3 лет (см. график на стр.2), и такое положение кривых оставалось стабильным вплоть до августа 2007 года, когда на рынке облигаций разразился кризис. Необходимо отметить, что в то время доля иностранных инвесторов в ОФЗ была достаточно высока (именно их паническое бегство спровоцировало кризис), и, они приобретали бумаги, невзирая на то, что ставки NDF находились выше доходности ОФЗ.

Поэтому мы не считаем, что нынешнее положение кривой ОФЗ относительно NDF является нестабильным и создает риски коррекции на рынке облигаций. Ситуация на валютном рынке спокойная, рублевой ликвидности по-прежнему много. По нашему мнению, если рост доходности ОФЗ и произойдет, то скорее по причине неожиданных действий ЦБ или агрессивной долговой политики Минфина, чем давления со стороны ставок NDF.

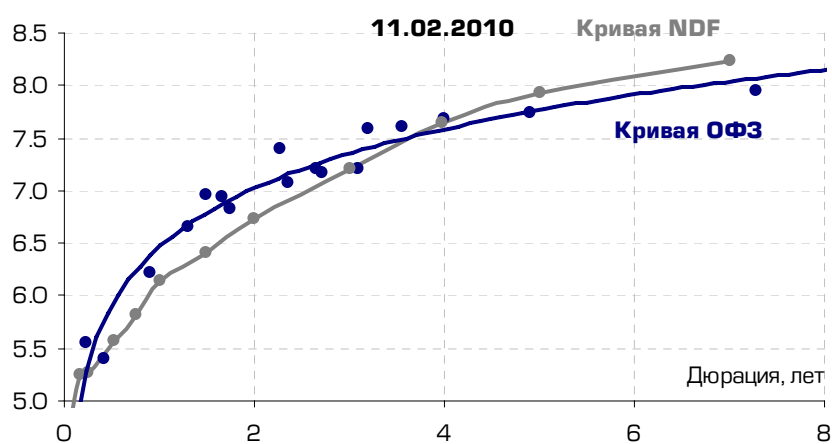
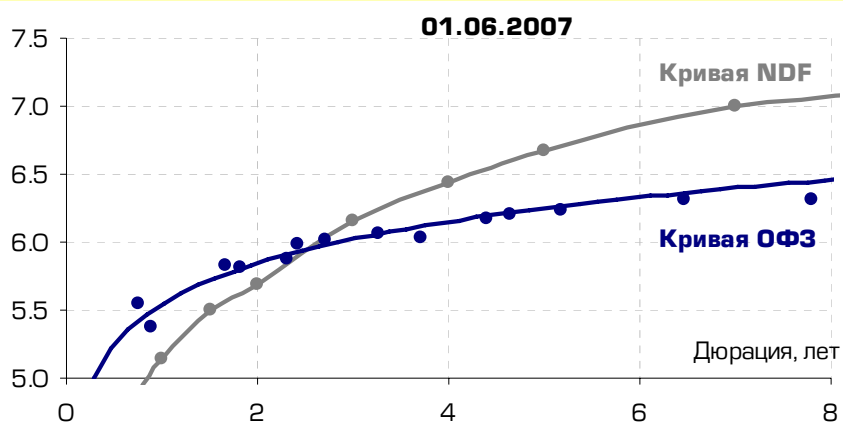
**Вчера кривая доходности ОФЗ впервые с сентября 2009 года сравнялась с кривой NDF**

**За полтора месяца доходность ОФЗ снизилась на 100 б.п., а ставки NDF не изменились**

**Нынешнее положение кривых ОФЗ и NDF похоже на ситуацию первой половины 2007 года**

**Мы не считаем, что нынешнее положение кривой ОФЗ является нестабильным и создает риски коррекции**

## Кривые доходности ОФЗ и NDF



## ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

### Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко		(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978

### Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

### Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
Выпуск облигаций		
Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

**Аналитика**

**Операции на рынке облигаций**

**Организация облигационных займов**

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.