

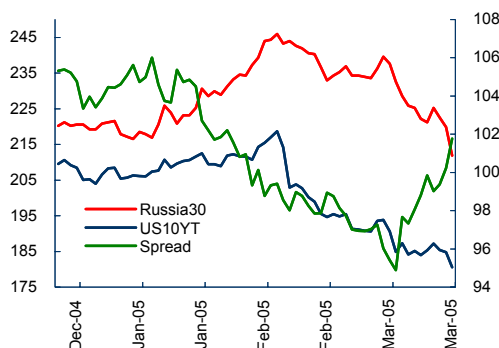
Евгений Кочемазов
+7 095 775 70 22
kochemazov@vtb.ru

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Индикатор	Значение	Изменение
RUB/USD	27.57	0.01%
RUB/EUR	36.08	-0.34%
EUR/USD	1.31	-0.65%
Dow Jones	10,470.51	-0.90%
RTS Index	674.29	1.06%
Urals	50.09	-0.85%
Gold&FX reserves	136.40	1.49%
US30YT YTM	4.91	8.3127
US10YT YTM	4.63	10.3045
R30 vs. US10YT	216.62	8.30
R30 vs. MEX19	10.00	4.00

Источник: Reuters

РОССИЯ 30 И US10YT



Источник: Reuters, Внешторгбанк

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	Цена
Россия 30	6.81%	100.75
Россия 28	7.15%	163.06
Aries 14	6.93%	118.50
Газпром 13	7.21%	114.38
Газпром 34	6.92%	111.38
ВТБ 08	6.07%	102.62
ВТБ 11	6.76%	103.87
ВТБ 15	7.37%	95.75
Сбербанк 15	7.28%	95.71
МТС 10	7.95%	101.87
Вымпелком 10	8.24%	99.24
ММК 08	7.29%	102.20
ВБД 08	8.41%	100.23

Источник: Внешторгбанк, См. также статистическое приложение к данному обзору

ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ И СОБЫТИЯ

ФРС США вчера приняла решение повысить учетную ставку на 25 б.п. до уровня 2.75% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К СИТУАЦИИ НА РЫНКЕ US TREASURIES

В первой половине вчерашней сессии рынок американских казначейских облигаций начал плавно повышаться, достигнув к открытию в Нью-Йорке уровня в 108 ½ пунктов (тридцатилетний бонд), что на полфигуры выше закрытия понедельника. Публикация данных по инфляции цен производителей, которые оказались чуть выше ожидаемых уровней, лишь на непродолжительное время приостановила рост котировок, которые к моменту объявления учетной ставки поднялись до 108 ¾ пунктов.

Впрочем, вялотекущее ралли было прервано в 22.15 МСК, когда появились новости с заседания FOMC, на котором было принято решение повысить учетную ставку на 25 б.п. в седьмой раз подряд до уровня 2.75% годовых. Данное событие было ожидаемым всеми участниками рынка, в вот относительно формулировок ФРС мнения инвесторов были более разрозненными. И все же правы оказались те, кто ожидал услышать от FED опасения по поводу усиления инфляционного давления. Именно эти комментарии и вызвали обвальное падение US30YT: почти две фигуры в течение пяти минут.

По итогам дня котировки тридцатилетнего выпуска закрылись на уровне 106.84 пунктов, а доходность выросла на 8 б.п. до уровня 4.91% годовых. Ставка по десятилетним нотам взлетела на 10 б.п., закрывшись на уровне 4.63% годовых, что на 3 б.п. ниже нашего прогноза на конец 1 квартала. Доходности коротких бумаг также существенно подросли. В частности, ставки по пяти- и трехлетним нотам выросли на 12 б.п., а доходность двухгодичных бумаг повысилась на 11 б.п.

Итак, что же вызвало подобную реакцию рынка? Ответ на этот вопрос необходимо давать в контексте ожиданий инвесторов относительно комментариев ФРС. Так, в частности, наихудшим сценарием было бы прямое указание на намерение следовать более агрессивной политике повышения учетной ставки в дальнейшем, то есть повышать Fed Funds не на 25, а на 50 б.п. в дальнейшем. Прямо этого сказано не было. Однако, косвенно ФРС дала понять, что такой сценарий возможен. Нелишним будет напомнить, что единственным фактором, сдерживающим более агрессивное повышение учетной ставки в течение последних месяцев была низкая инфляция, которая, по мнению ФРС, в последнее время все же начала усиливаться. По словам ФРС, «инфляционное давление увеличилось в течение последних месяцев», однако «рост цен на энергоносители пока не нашел отражения в базовых потребительских ценах». Данное утверждение хотя и является нейтральным, но все же представляется куда более медвежьим (для рынка облигаций) по сравнению с формулировками прошлого заседания FOMC, когда говорилось, что «инфляция и долгосрочные инфляционные ожидания остаются умеренными».

Помимо этого изменения, были произнесены более позитивные слова касательно экономического роста: «очевидно, что производство продолжает расти существенными темпами», против «производство растет умеренными темпами» на февральском заседании FOMC.

Таким образом, вчерашний wording ФРС заставил инвесторов пересмотреть перспективы дальнейшего повышения учетной ставки в сторону более агрессивного. Так, ряд экономистов уже говорят о возможном росте Fed Funds на 50 б.п. в мае и июне, когда состоятся очередные заседания FOMC.

В целом, вчерашнее падение US Treasuries выглядит закономерным и заключения ФРС можно назвать лишь катализатором роста ставок до более или менее справедливых уровней. Сегодня все внимание инвесторов будет обращено на данные по инфляции CPI, и в случае, если они окажутся выше ожиданий, доходности облигаций США могут в очередной раз подрасти. Пока же сопротивлением для US30YT является уровень в 5% годовых, по мере приближения к которому рынок будет стабилизироваться.

РЫНОК РОССИЙСКИХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Россия 30 вчера упала на полторы фигуры, закрывшись на уровне 100.75% от номинала. Доходность выпуска выросла почти на 20 б.п., в результате чего спрэд к десятилетним нотам США расширился до 218 б.п., что является максимальным значением с конца января, когда агентство S&P повысило кредитный рейтинг РФ до инвестиционного уровня.

Несмотря на появление сегодня утром покупок в районе 100.75%, мы пока не видим возможности отскока цен наверх. В рамках тенденции расширения спрэдов развивающихся рынков по мере роста ставок в США, инвесторы, похоже, наметили для России 30 целевое значение премии в 220 б.п., по достижению которых можно осуществлять спекулятивные покупки ... оглядываясь на рынок базового актива, который сегодня будет зависеть от публикации данных по инфляции.

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанных с ними финансовых инструментов. Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Внешторгбанк считает надежными, Внешторгбанк не дает гарантий относительно их точности или полноты. Внешторгбанк, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе. Внешторгбанк, 2005. Все права защищены. Настоящий документ является исключительной собственностью Внешторгбанка. Без письменного разрешения Внешторгбанка запрещается цитирование и использование в любом виде всей или части информации, представленной в настоящем документе. По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел продаж: (095) 775-70-21.