

# Обзор долгового и денежного рынков

Бодрин Юрий [research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>Обзор рынков</b>	<b>Бодрин Юрий</b>
Комментарий по внешнему рынку	2
Комментарий по денежному рынку	5
Комментарий по рынку внутренних долгов	7
Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства	9

## ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ НЕДЕЛИ

- Фонд ЖКХ разместил в ходе депозитного аукциона средства на 6,5 млрд. рублей.
- ВЭБ принял решение о размещении 5 выпусков валютных облигаций общим объемом 10 млрд. долларов США.
- ЕЦБ понизил учетную ставку с 1,25 % до 1 % годовых.
- Банк Англии сохранил ставку рефинансирования на уровне 0,5 % годовых.
- АВТОВАЗ установил ставку 5 – 6 купонов по облигациям серии 04 в размере 18,5 % годовых.
- АКБ Спурт установил ставку 9-го купона по облигациям серии 02 в размере 15 % годовых и назначил оферту.
- Банк России проведет 12 мая беззалоговый кредитный аукцион на сумму до 20 млрд. рублей.
- Положительное сальдо торгового баланса РФ в I квартале 2009 г. снизилось на 56,4 % - до 23,4 млрд. долларов США.
- Fitch присвоило эмиссии облигаций Газпрома на сумму 2,25 млрд. долларов США финальный рейтинг «BBB».
- Внутренний долг РФ в госбумагах за январь – апрель 2009 г. сократился на 3,7 % до 1,369 трлн. рублей.
- Связь-Банк предоставит ОАО «ЮТК» кредит на сумму 3 млрд. рублей и откроет ОАО «Дальсвязь» кредитную линию объемом 1,5 млрд. рублей.
- Газпромбанк открыл для ОАО «Красноярский завод цветных металлов им. В.Н. Гулидова» кредитную линию на 2 млрд. рублей.
- Чистая покупка Банком России долларов в апреле 2009 г. составила 8,166 млрд. долларов США, чистая покупка евро – 331,44 млн. евро.
- Внешний долг РФ сократился на 1,1 млрд. долларов США и на 1 апреля составил 39,5 млрд. долларов США.

## ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

## Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	32.2817	32.5534	32.9740	29.3916
Курс ЦБ EUR/RUR	43.9709	43.6574	43.9939	41.4275
Курс EUR/USD	1.3621	1.3411	1.3342	1.4095
Ставка Fed Funds	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25
Ставка ЕЦБ	1.00	1.00	1.25	2.50

## Остатки на кор/сч ЦБ (млрд. рублей)

	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
По России	346.6	387.1	470.6	1 026.9
По Москве	214.0	235.6	333.7	802.7
Депозиты банков	389.4	378.6	159.6	136.6

## Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Mosprime 6m	16.71	16.75	17.58	22.67
Mibor - 1 день	8.67	8.81	10.09	10.55
Libor 6m USD	1.4625	1.4938	1.5650	1.7525
Индекс EMBI+	434.83	434.75	419.72	665
Индекс EMBI+ Rus	475.95	472.35	454.94	719

## Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
10Y UST	3.17	3.31	3.15	2.49
Rus'30	7.52	7.48	8.03	10.05
Москва 39	14.23	14.30	15.58	8.80
Газпром А6	8.29	7.90	9.00	10.27
ОФЗ 46018	11.34	10.55	10.55	8.54

## Товарные и фондовые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	8418.77	8574.65	8212.41	9034.69
Индекс РТС	938.27	942.31	832.87	626.85
Brent Crude (ICE)	57.23	58.50	52.65	47.04
Light Sweet (NYMEX)	58.50	58.63	53.20	46.34
Gold	913.0	914.4	887.6	878.8

## Комментарий по внешнему рынку

### US Treasuries

В первый торговый день недели американские казначейские обязательства преимущественно дешевели на фоне опубликованных статданных по рынку недвижимости США за март. **Затраты на строительство неожиданно для всех показали рост на 0,3 % в марте после февральского снижения на 1 %.** Ждали гораздо более слабых данных (-1,6 %). Причина – внезапное увеличение в секторе не связанной с постоянным проживанием недвижимости, причем уже второй месяц подряд – на 2 % и 0,9 % в марте и феврале соответственно. Причем в отчетном месяце особенно отличились вложения в сдаваемую в аренду жилую недвижимость (+5,2 %), энергетика (+8,9 %) и обрабатывающая промышленность (еще +2,9 %, причем это уже четвертый месяц роста). Но пока что я бы особо этому не радовался – сомнительно, что это начала новой тенденции. Сектор коммерческой недвижимости всегда запаздывает за экономическим циклом и недвижимостью жилой. Так что вероятно худшее нас еще ждет.

Затраты на жилую недвижимость остались в своем репертуаре – очередное падение еще на 4,1 %. На рынке жилой недвижимости наметились первые робкие признаки стабилизации и вероятно в относительно недалеком будущем это поддержит затраты на строительство в данном секторе.

Также снижение интереса участников рынка к UST можно было обусловить новым предложением госбондов. Отмечу, что на минувшей неделе регулятор размещал – 3-хлетние трейжера объемом 35 млрд. долларов США (во вторник), 10-тилетние UST объемом 22 млрд. долларов США (в среду) и 30-тилетние госбумаги объемом 14 млрд. долларов США (в четверг).

Здесь же стоит отметить, что некоторый эффект, сдерживающий падение котировок US Treasuries под давлением первички, продолжает создавать ФРС США, выкупая казначейские обязательства с рынка. Очередной выкуп UST прошел в понедельник. Регулятор выкупил US Treasuries на 8,5 млрд. долларов США. Общий объем приобретенных ФРС США госбумаг с 25 марта приравнивается к 85,267 млрд. долларов США.

На момент закрытия торговой сессии во вторник значительных изменений котировки казначейских обязательств США не претерпели. В то же время стоит отметить, что UST торговались под влиянием противоречивых факторов и в сопровождении заметной волатильности.

С одной стороны за покупку трейжерей выступали успешные итоги аукциона по размещению 3-хлетних UST на 35 млрд. долларов США. Общий объем спроса превысил размещаемый объем в 2,66 раза против 2,42 раза на апрельском аукционе. При этом активность иностранных инвесторов была зафиксирована на уровне 37,3 %.

В то же время «снизил» интерес к безрисковым активам председатель ФРС США Бен Бернанке, отметивший в своем выступлении появление признаков стабилизации в отдельных отраслях экономики США. В выступлении был сделан акцент на рост потребительских расходов, а также на некоторое восстановление рынка недвижимости.

Кроме того, **индекс деловой активности в непроизводственном секторе по данным ISM (за апрель)**, опубликованный во вторник, оказался лучше ожиданий. **Индекс вырос с 40,8 до 43,7 (ожидали 42,2).**

Не бог весть что, но сейчас рынку хватает и этого. В сочетании с рядом других показателей действительно рисуется картина стабилизации ситуации. Активность бизнеса постепенно начинает повышаться (по сфере услуг согласно индексу – третий месяц подряд наблюдается рост с 40,2 до 45,2). Но это в любом случае не выводит нас за пределы территории спада. Рецессия продолжается. Из хороших новостей – рост опережающего индекса новых заказов с 38,8 до 47 пунктов. Также значительный рост показали экспортные заказы – с 39 до 48,5 пунктов.

И даже индекс занятости, опускавшийся к минимумам, месяцем ранее вновь отыграл потери, взобравшись с 32,3 до 37 пунктов. Это может говорить о том, что экономика перестает терять рабочие места прежними темпами. К тому же первичные обращения за пособиями по безработице также, похоже, стабилизировались. Как один из признаков разворота экономического цикла можно

использовать четырехнедельную среднюю обращений за пособиями. Если 4 – 5 недель она показывает снижение, шансы на разворот значительно увеличиваются. По состоянию на 6 мая мы имеем 3 недели снижения средней.

Индекс цен стабилен у своих минимумов – это является дополнительным подтверждением того, что инфляция пока экономике не грозит и дальнейшее снижение основных показателей инфляции будет продолжено.

Доходности казначейских обязательств США в середине недели незначительно выросли на фоне оптимизма преобладающего на мировых фондовых рынках.

Центральным событием среды в сегменте государственного долга стал очередной аукцион по размещению 10-тилетних UST объемом 22 млрд. долларов США. В принципе результаты аукциона можно признать успешными. Общий объем спроса превысил размещаемый объем в 2,47 раза, что практически соответствует результатам предыдущего аукциона 10-тилетних госбумаг. При этом активность нерезидентов заметно выросла и составила 31,9 % против 23,7 %, что может свидетельствовать о том, что текущие ценовые уровни UST вполне адекватны.

Также 6 мая вышел очередной блок статистики по США. Были опубликованы неожиданно хорошие данные **по занятости в частном секторе (без учета сельского хозяйства)**. В действительности получили снижение в 491 тыс. против 645 тыс. по прогнозам (за апрель). При этом в лучшую сторону были пересмотрены данные за март – с -742 тыс. до -708 тыс.

В четверг UST продолжили дешеветь на результатах стресс – тестов крупнейших американских банков. По результатам тестирования потребность в капитале испытывают 10 из 19 банков. В то же время стоит отметить, что потери банков оказались «лучше ожиданий». Таким образом, доходность индикативного выпуска US Treasuries 10 на момент закрытия сессии составила порядка 3,31 % годовых (+13 б.п. к уровню предыдущего закрытия).

Не лучшими оказались результаты размещения UST – 30 объемом 14 млрд. долларов США. Максимальная доходность на аукционе составила 4,288 % годовых, что на 10 б.п. выше прогнозов. При этом общий спрос превысил предложение в 2,04 раза против 2,40 раза на апрельском аукционе. Иностранные инвесторы купили около 33 % эмиссии по сравнению с 46,2 % на прошлом размещении.

В пятницу вышел очередной блок статистики по США.

**Товарно-материальные запасы оптовиков в марте сократились на 1,6 %**, завершая тенденцию I квартала. Данные в целом-то подтверждают -100 млрд. долларов США запасов в первоначальной оценке ВВП. Продажи, после небольшого роста в предыдущем месяце, в этом отыграли весь позитив, показав -2,4 %.

Позитивные изменения показали только запасы нефтепродуктов, но исключительно из-за роста цен на нефть.

Продажи сокращались в более быстром темпе, чем материальные запасы, практически по всем секторам вследствие этого наблюдается рост соотношения запасы/продажи. Данный отчет стал подтверждением актуальности цифр первого отчета о ВВП, в котором сокращение материальных запасов отобразило 3 п.п.

**Число занятых в несельскохозяйственном секторе в апреле упало на 539 тыс., при прогнозе в -600 тыс. Март был пересмотрен в худшую сторону до -699 тыс.** Данные от ADP, так порадовавшие рынки в среду, получили официальное подтверждение. Потери рабочих мест продолжились в обрабатывающей промышленности, строительстве и сфере услуг. Все как и раньше. Только вот масштабы снижения стали несколько меньше. Рост продолжает демонстрировать только сектор образования и здравоохранения. С первого взгляда отчет неплохой, но это только если не поинтересоваться тем, за счет чего общие цифры оказались существенно лучше прогноза. Как уже говорилось, в некоторых секторах снижение было чуть менее существенным – не более. Но вот рост в правительственном секторе составил 72 тыс. рабочих мест. 66 тыс. человек были наняты на временную работу бюро трудовой статистики для переписи населения в 2010 году. Ранее изменения в нем были не столь существенны (плюс-минус 10 тыс., которые не сильно влияли на общую картину). Так что на это стоит делать скидку и не слишком воодушевляться.

Совокупные часы продолжают снижение, что предполагает сокращение экономики во II квартале. Уровень безработицы вырос до 8,9%, совпав с прогнозом, но это несколько не радует. Рост безработицы равносителен сокращению уровню доходов, из которого следуют более слабые

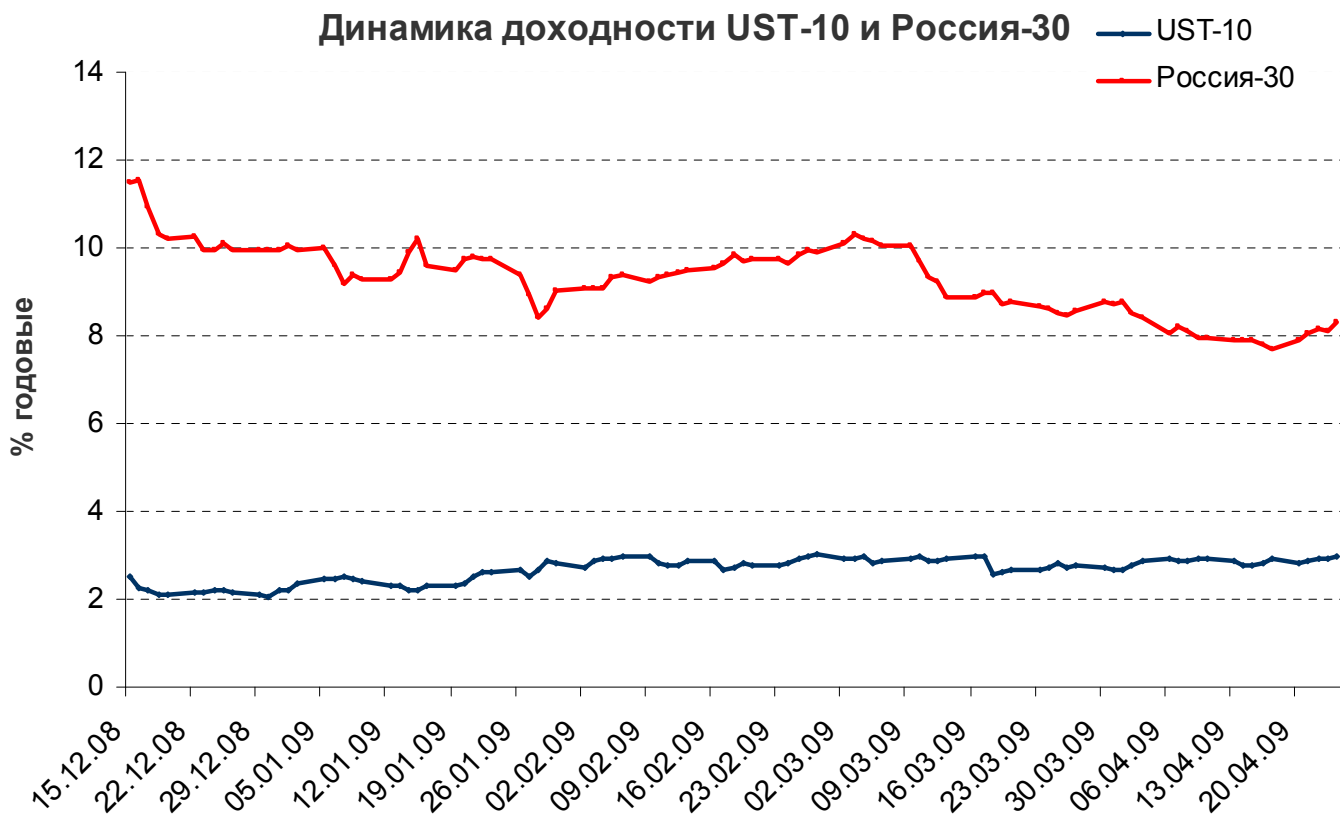
потребительские расходы. Диффузный индекс занятости вырос почти на 8 п. до 28,2, став еще одним лучом света.

### Еврооблигации

В течение всей недели в сегменте emerging markets можно было наблюдать ралли. Котировки еврооблигаций поднимались на фоне роста товарных рынков, где положительную динамику демонстрировали цены на нефть, в частности. Также поддержку евробондам оказывала укрепляющаяся национальная валюта. Нельзя исключить из списка положительных факторов и опубликованные результаты стресс – тестов крупнейших банков США, оказавшиеся лучше ожиданий. Таким образом, индикативный суверенный выпуск Россия – 30 без особых затруднений преодолел психологически важную ценовую отметку в 100 % от номинала.

По итогам пятницы еврооблигации Россия – 30 закрылись на уровне 100,5 – 100,75 % от номинала. Эффективная доходность к погашению составила 7,52 % годовых (+4 б.п. к уровню предыдущего закрытия).

Также за неделю ощутимо сузился спред по 5-тилетним суверенным CDS до 257,665 пунктов. Еще в начале недели CDS держались на уровне 355,7 пункта.



## Комментарий по денежному рынку

### Денежно-кредитный рынок

На денежно-кредитном рынке без перемен. Днем ставки МБК изменяются в районе 7 – 9 % годовых, к вечеру опускаются до 6 % годовых. В целом свободной ликвидности в финансовой системе предостаточно.

Объемы операций прямого РЕПО с ЦБ РФ в течение недели демонстрировали нисходящую динамику. В пятницу, например, кредитным организациям суммарно за два аукциона удалось привлечь около 15,892 млрд. рублей, в то время как в понедельник объемы операций прямого РЕПО с Банком России приравнялись к 39,157 млрд. рублей.

Остатки на корсчетах банков в ЦБ РФ в последний рабочий день недели снизились на 35,7 млрд. рублей до 387,1 млрд. рублей. При этом депозиты кредитных организаций также снизились на 47,3 млрд. рублей по сравнению с предыдущим рабочим днем и составили по итогам недели 378,6 млрд. рублей.

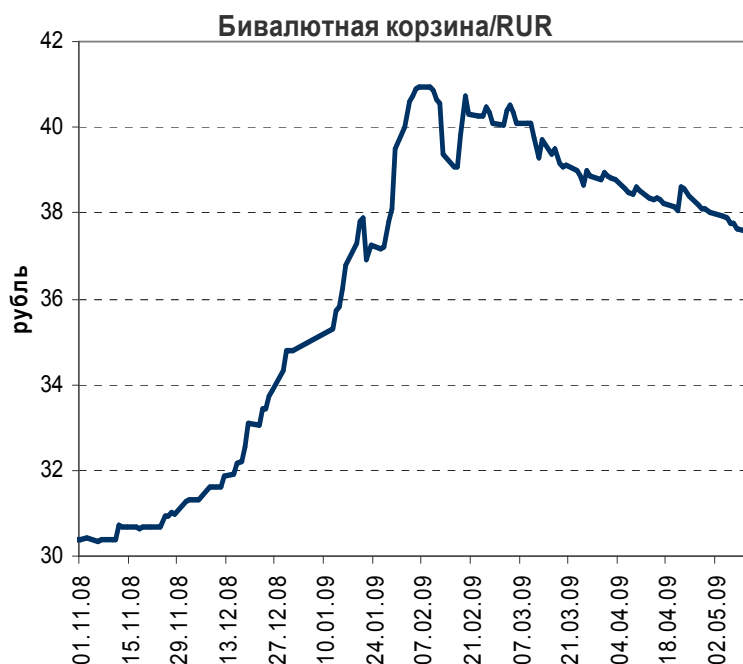
На текущей неделе особых перемен на денежно-кредитном рынке мы не ожидаем.

### Валютный рынок

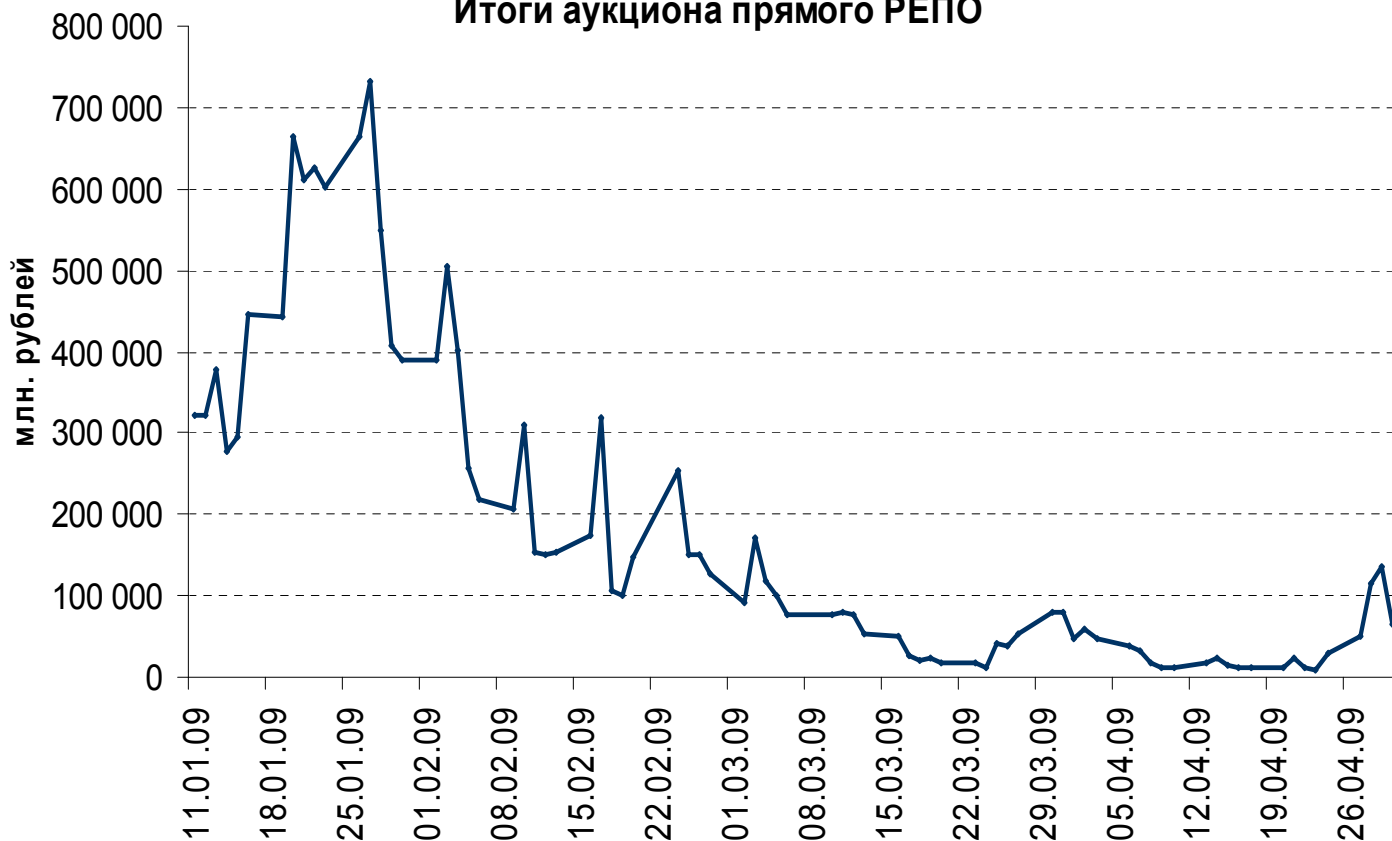
На минувшей неделе бивалютная корзина (0,55 доллар США и 0,45 евро) продолжила дешеветь. В качестве основного фактора, поспособствовавшего удешевлению индикатора ЦБ РФ, в первую очередь стоит выделить цены на нефть, превысившие отметку в 58 долларов США/баррель. Кроме того, с ростом мировых фондовых рынков можно наблюдать рост интереса нерезидентов к российским активам, в результате чего валютные продажи только усиливаются. Дополнительно усиливает позиции национальной валюты сокращение процентных ставок по валютным форвардам. Отмечу, что ставки по форвардам в настоящее время держатся ниже 10 % годовых.

Учитывая текущую конъюнктуру мировых торговых площадок, а также внешний фон, постепенно включаются в игру спекулянты, открывая короткие позиции на иностранную валюту. Кроме того, не забыто пока выступление первого заместителя председателя правления ЦБ РФ Алексея Улюкаева, в рамках которого говорилось о завышенности уровня в 41 рубль для бивалютной корзины. Нормальное значение индикатора Банка России оценивалось на уровне 36 – 37 рублей. Текущая цена корзины составляет порядка 37,55 – 37,60 рубля. Таким образом, в случае сохранения внешнего фона можно рассчитывать на дальнейшее снижение стоимости бивалютной корзины ЦБ РФ.

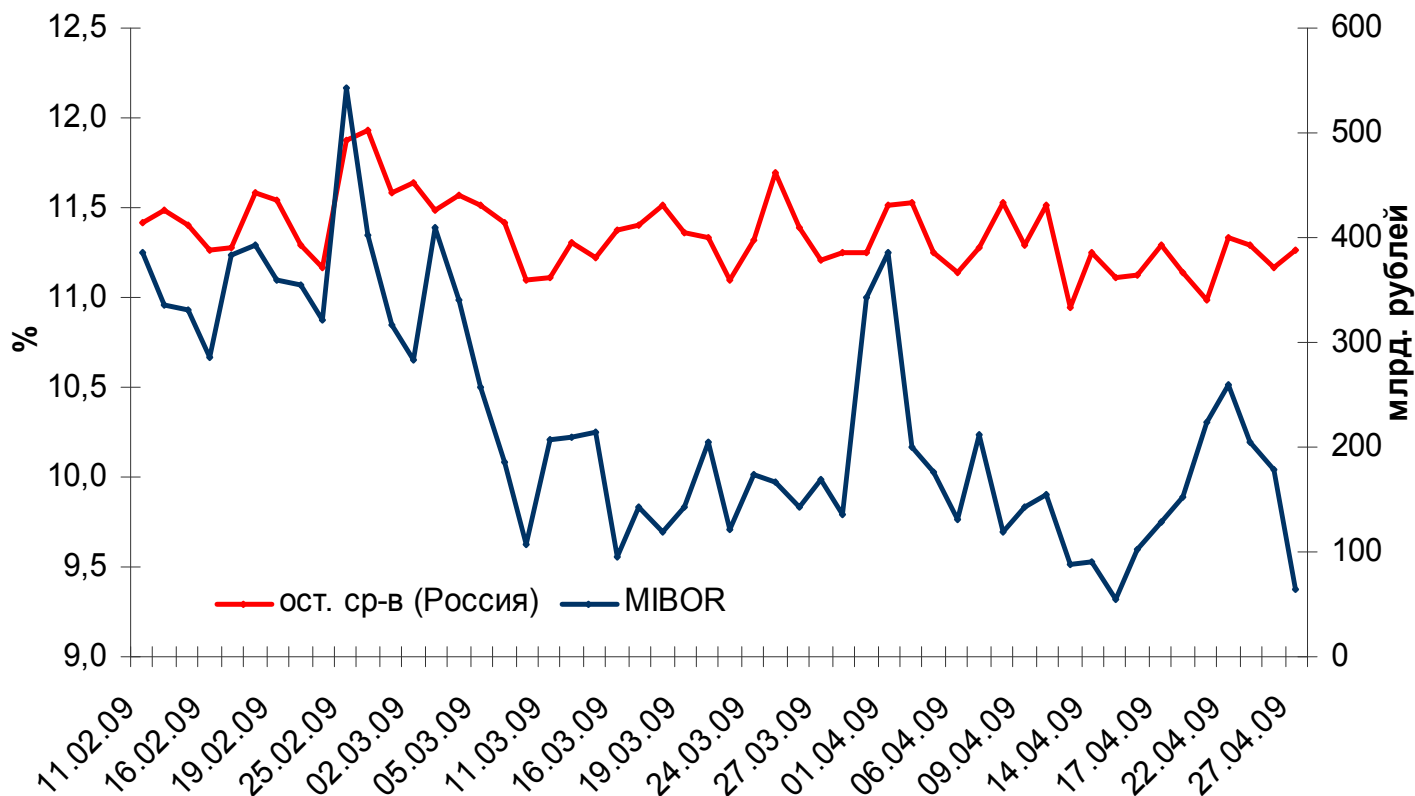
Нельзя не отметить, что активное участие в торгах в течение всей недели продолжал принимать Банк России. Регулятор чуть ли не ежедневно выкупал от 1 до 2,5 млрд. долларов США.



### Итоги аукциона прямого РЕПО



### Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR



## Комментарий по рынку внутренних долгов

### Рынок рублевых облигаций

На минувшей неделе на внутреннем долговом рынке прослеживалась в целом позитивная динамика котировок. При этом стоит отметить, что покупки участниками торгов осуществлялись не столь агрессивно как прежде. Спросом в основном пользовались «фишки». Наиболее заметные объемы проходили через бумаги Газпрома 04 и 06 серии, ВТБ 05 и 06 серии и др. Также стоит выделить 04 выпуск Газпром нефти котировки которого поднимались в течение всей недели и к пятнице превысили уровень в 104 % от номинала.

Не оставались без внимания инвесторов облигации Москвы. Ценовой рост здесь был зафиксирован практически по всей кривой доходности столичных облигаций. При этом нельзя оставить без внимания сообщение из Москомзайма, которое отчасти спровоцировало повышение спроса на московские долги.

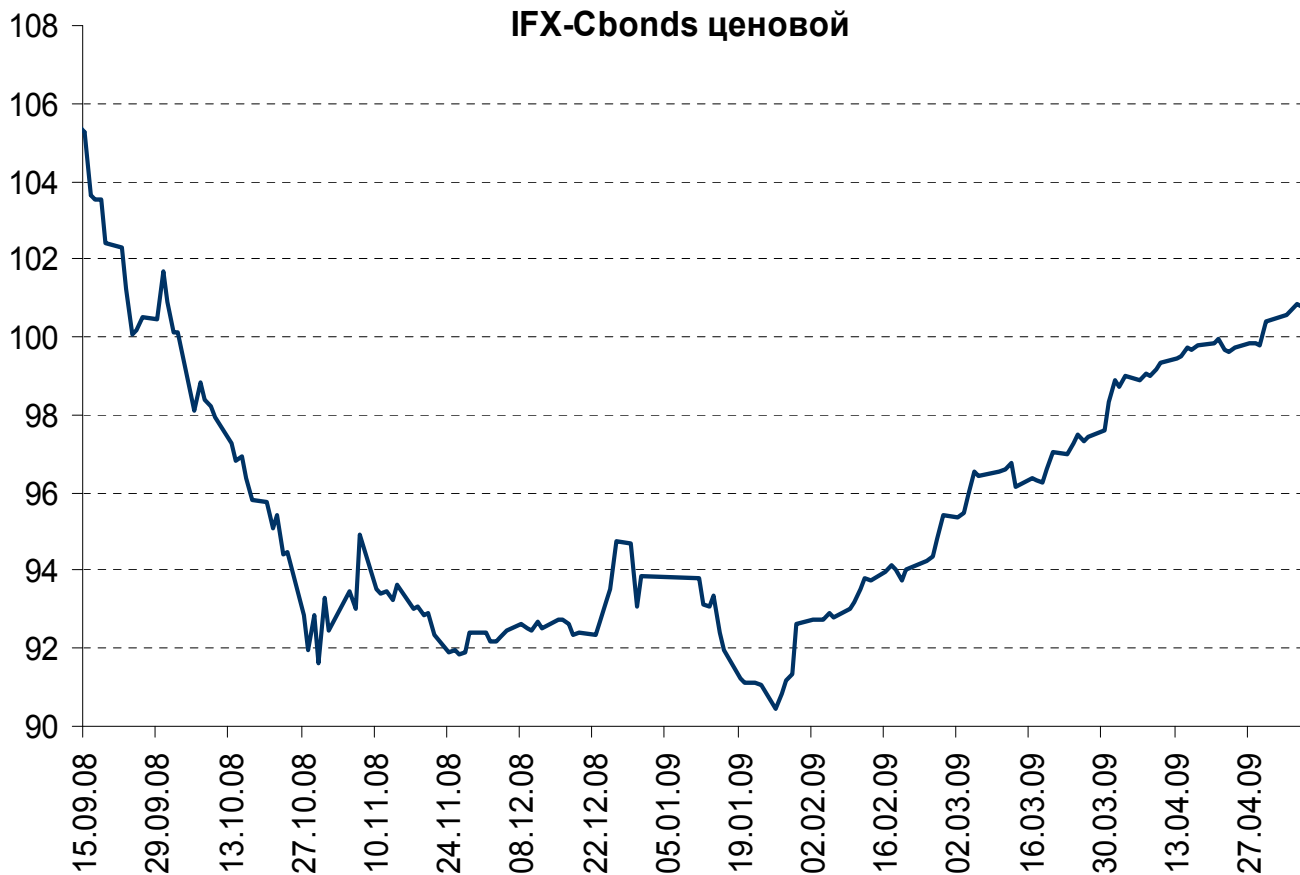
В первой половине недели было заявлено о том, что план Москомзайма по размещению на 2009 год на текущий момент выполнен на 97,2 %.

Данная новость без сомнений позитивна. На этом фоне появляется вероятность того, что котировки качественных столичных бумаг продолжат рост как минимум в краткосрочной перспективе. В то же время участникам торгов не стоит расслабляться. По мере приближения окончания года появятся предварительные финансовые итоги города, которые в случае необходимости могут быть «подправлены» новыми внеплановыми займами.

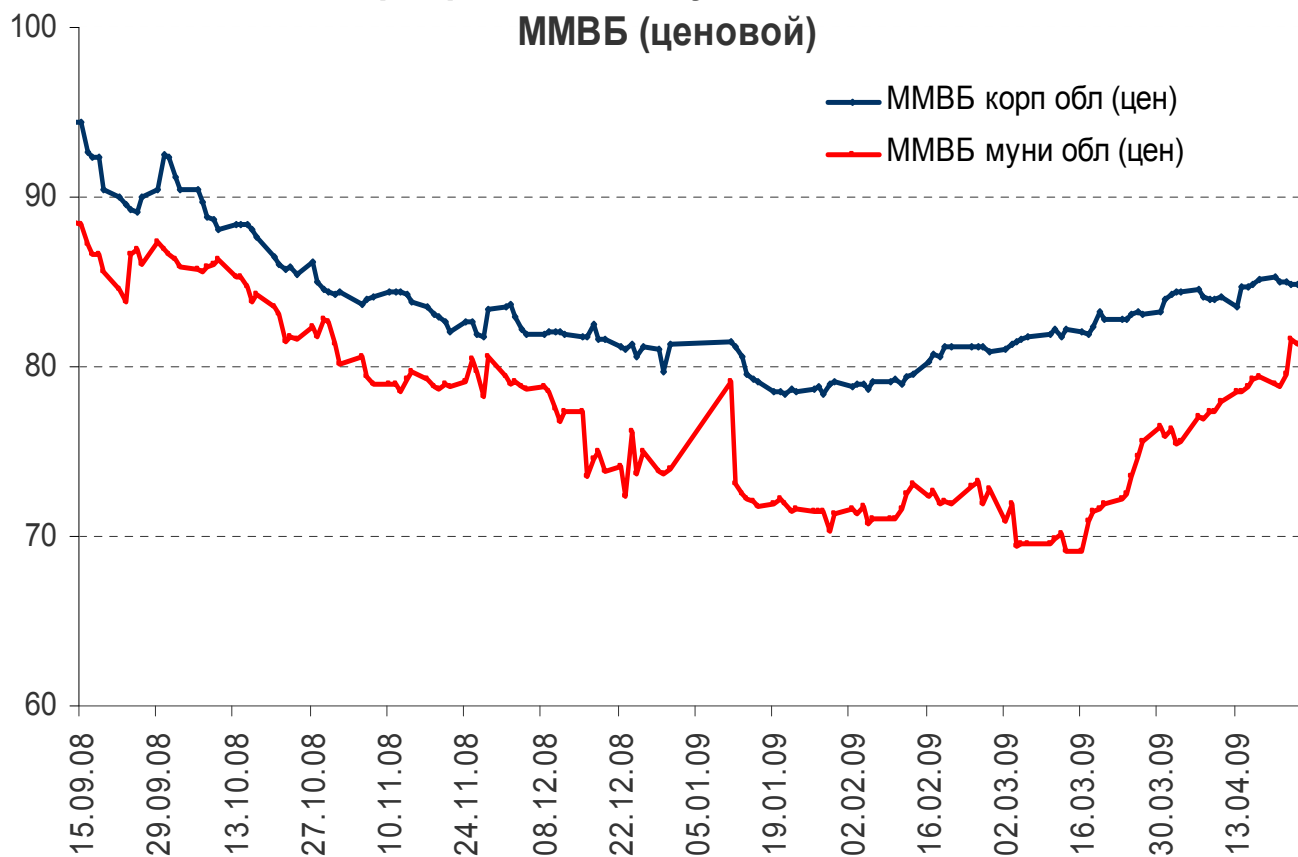
Из наиболее ярких событий также стоит выделить пересмотр финансовых результатов Аптеки 36 и 6 за 2008 год. На этом фоне количество желающих продать долговые бумаги эмитента резко возросло, в то же время заметного снижения котировок зафиксировано не было.

По итогам торгов 8 мая ценовой индекс IFX-Cbonds-P приравнялся к 100,9466 пунктам, индекс полной доходности IFX-Cbonds – 224,2461 пунктов.

### IFX-Cbonds ценовой

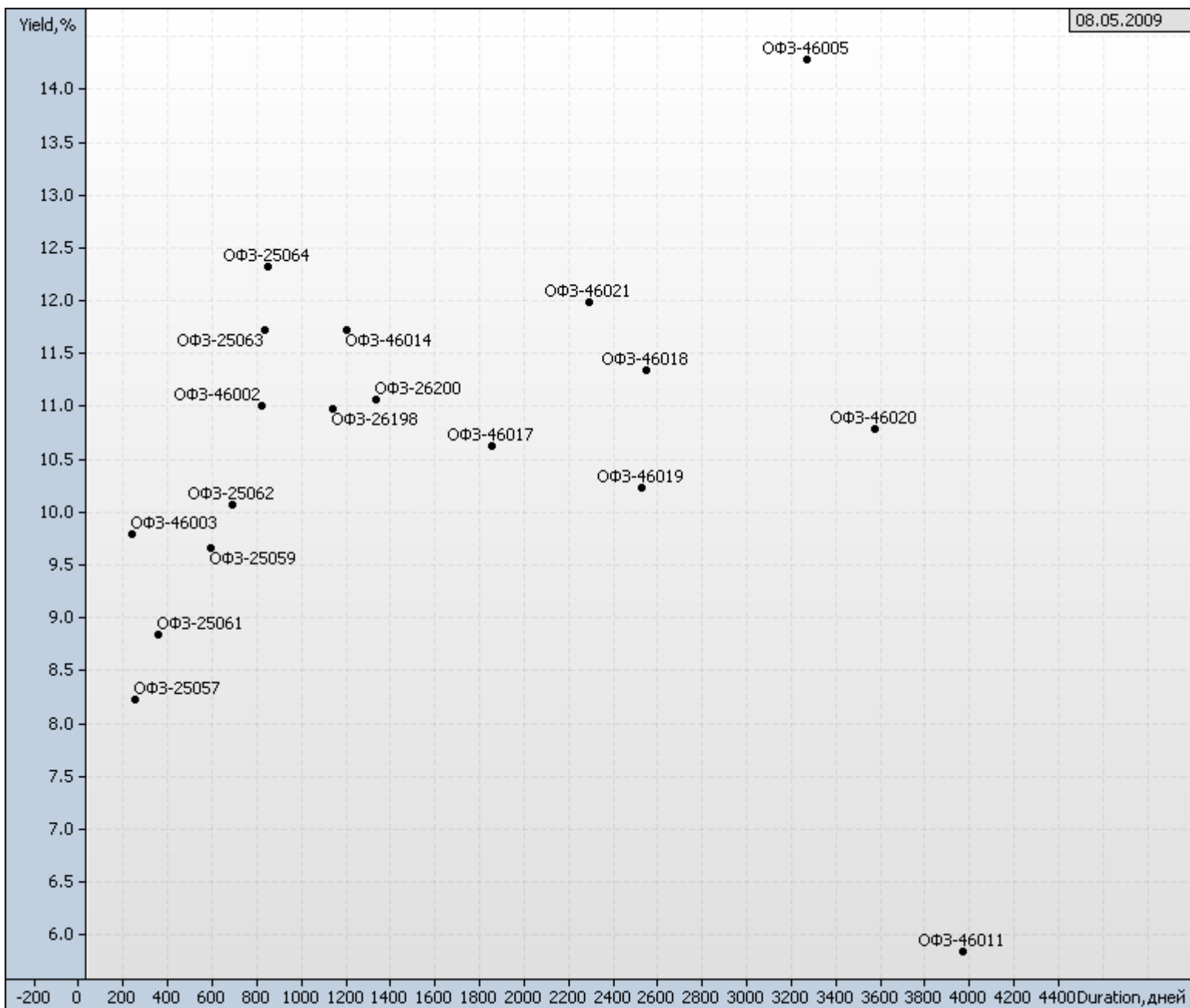


### Индексы корпоративных и муниципальных облигаций ММВБ (ценовой)



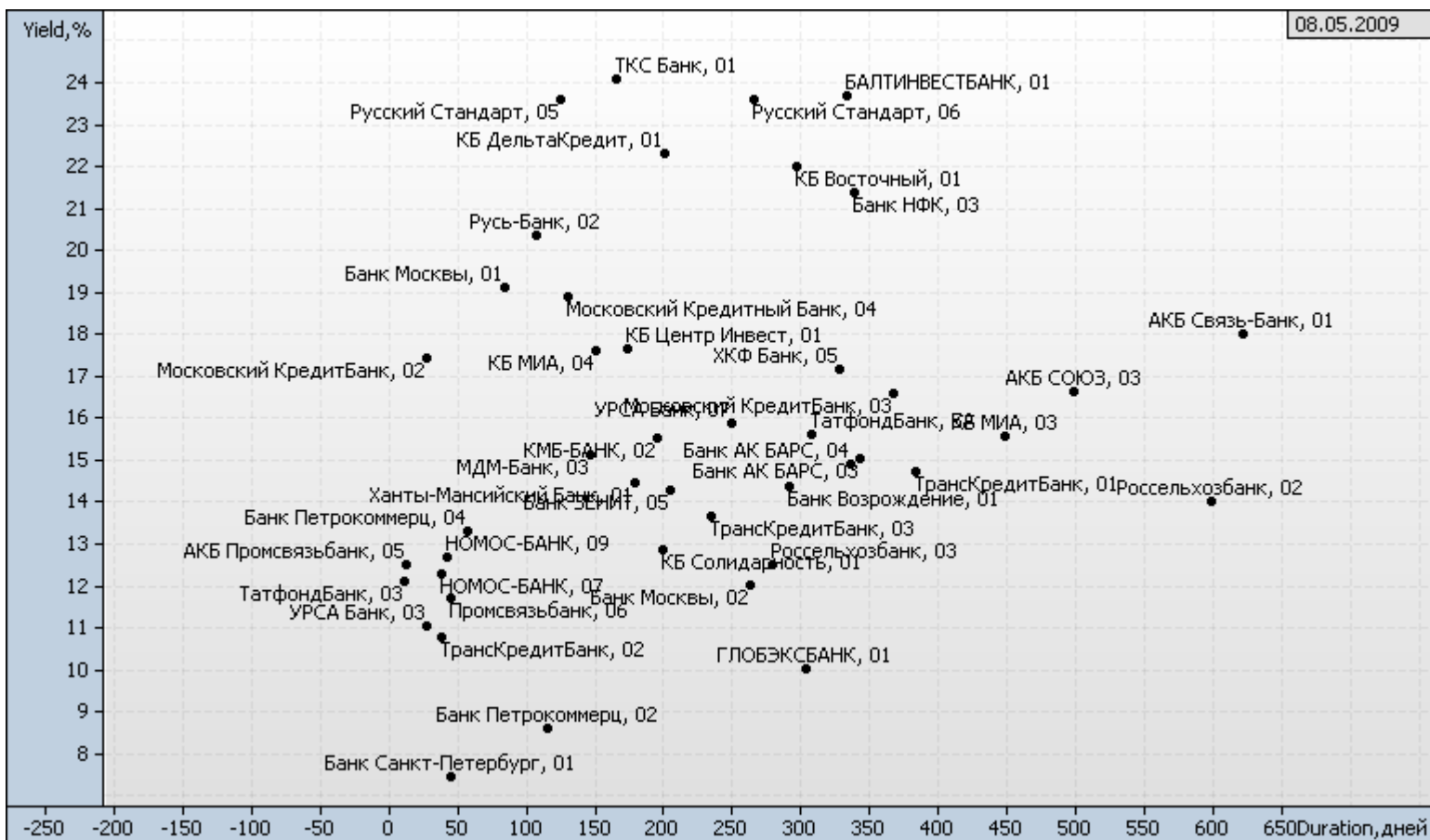
# Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства.

## ОФЗ

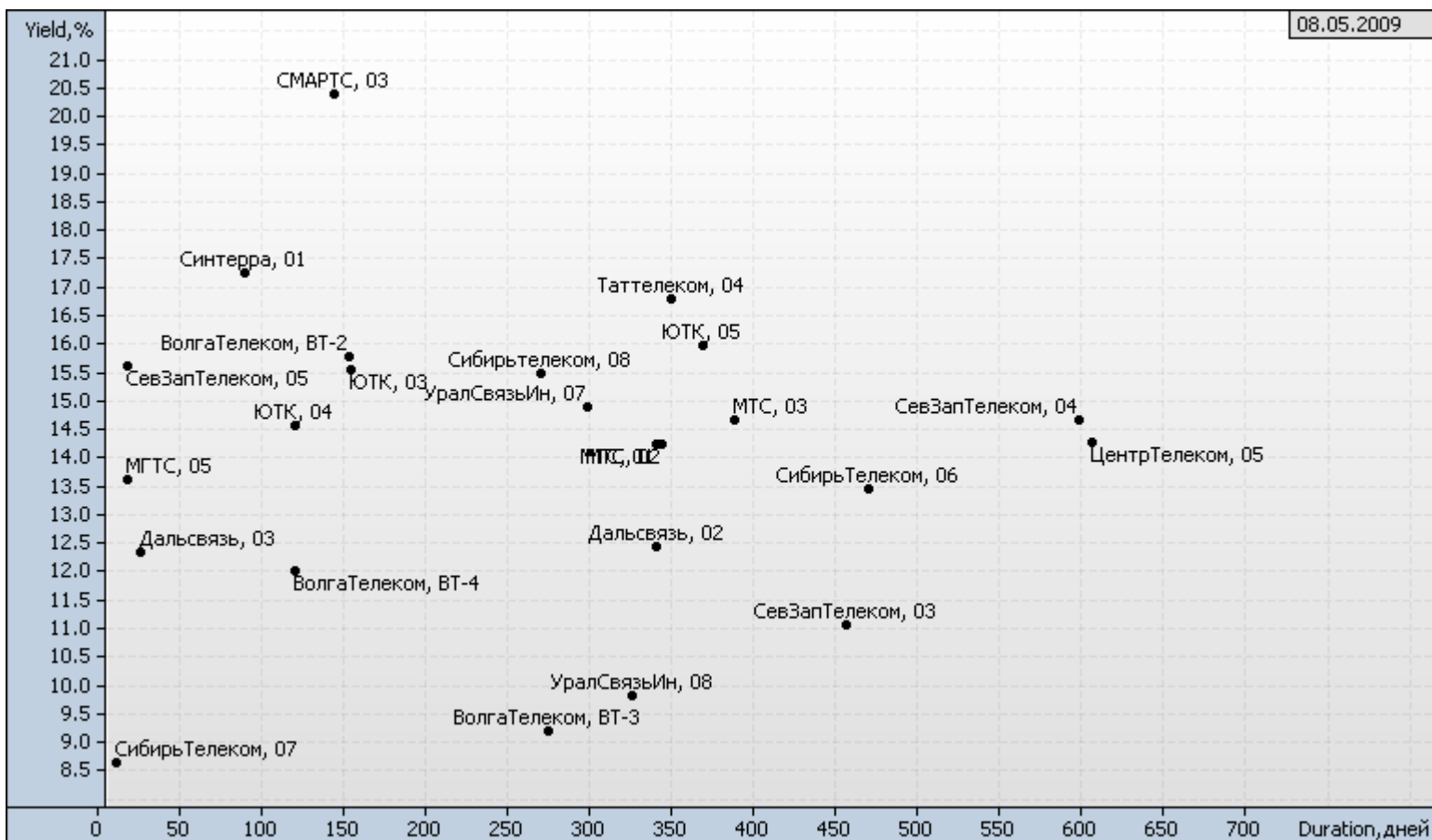


Источник: QuoteTotal 2

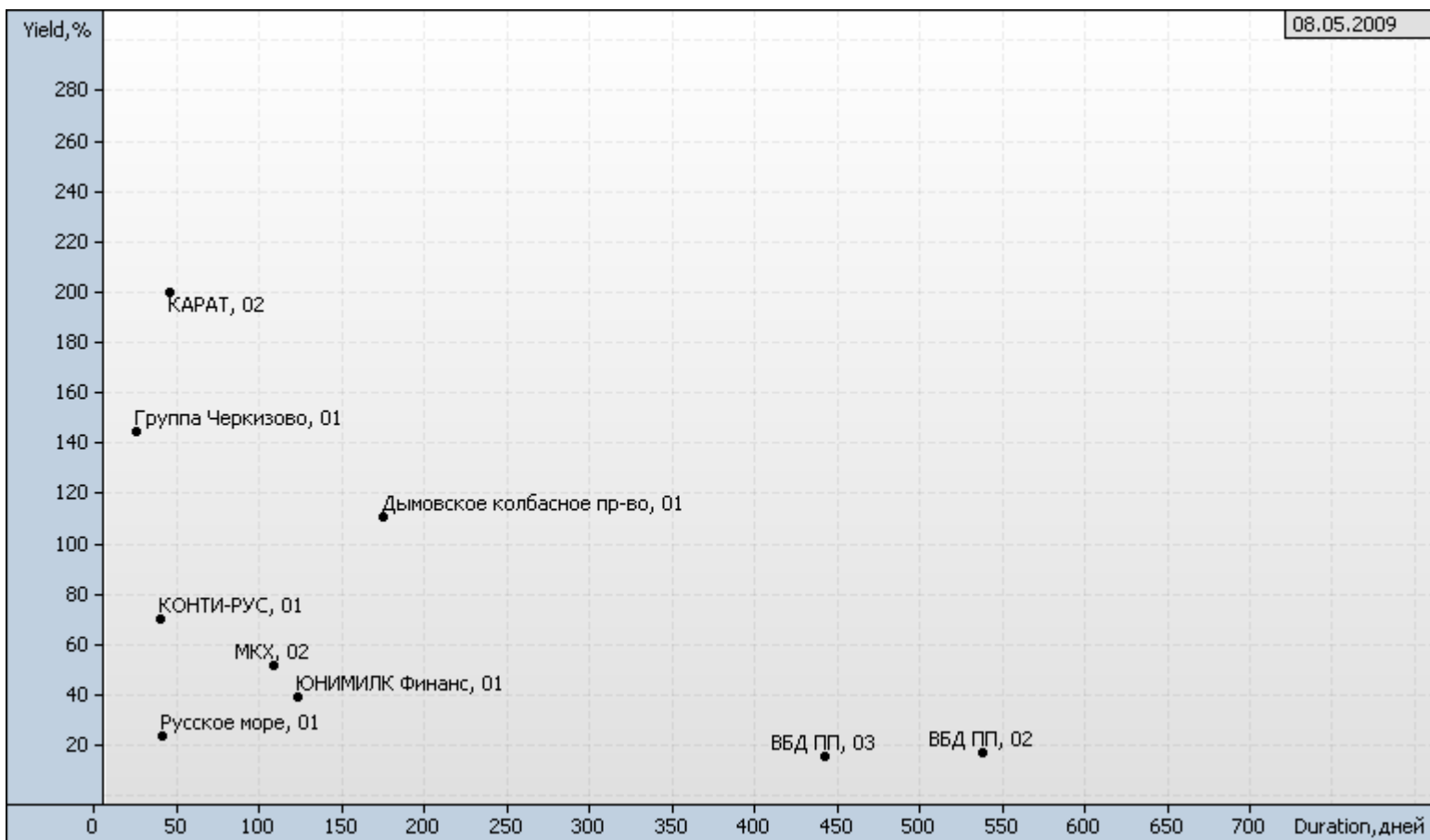
## Банки



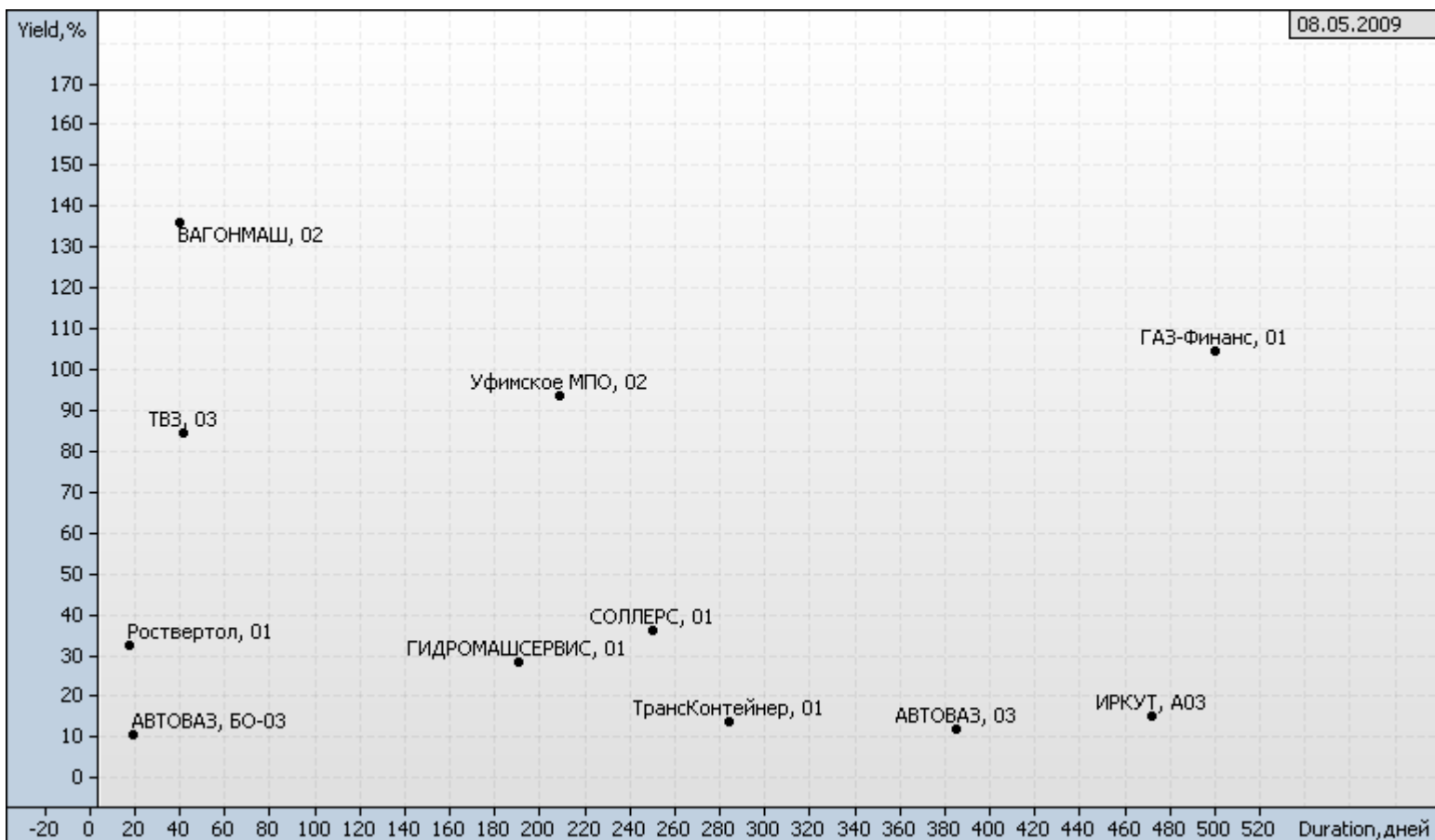
## Телекомы



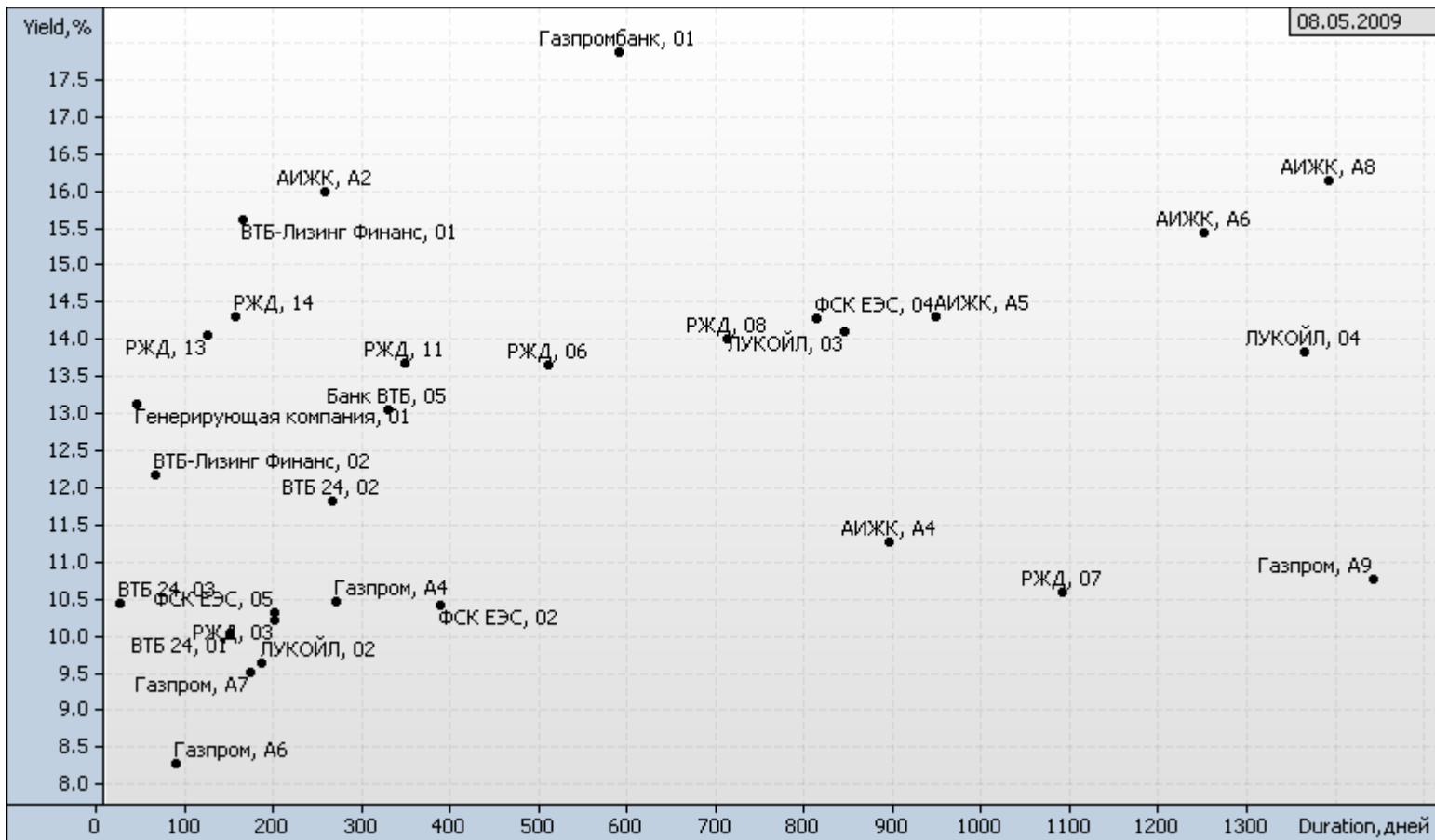
## Пищевая промышленность



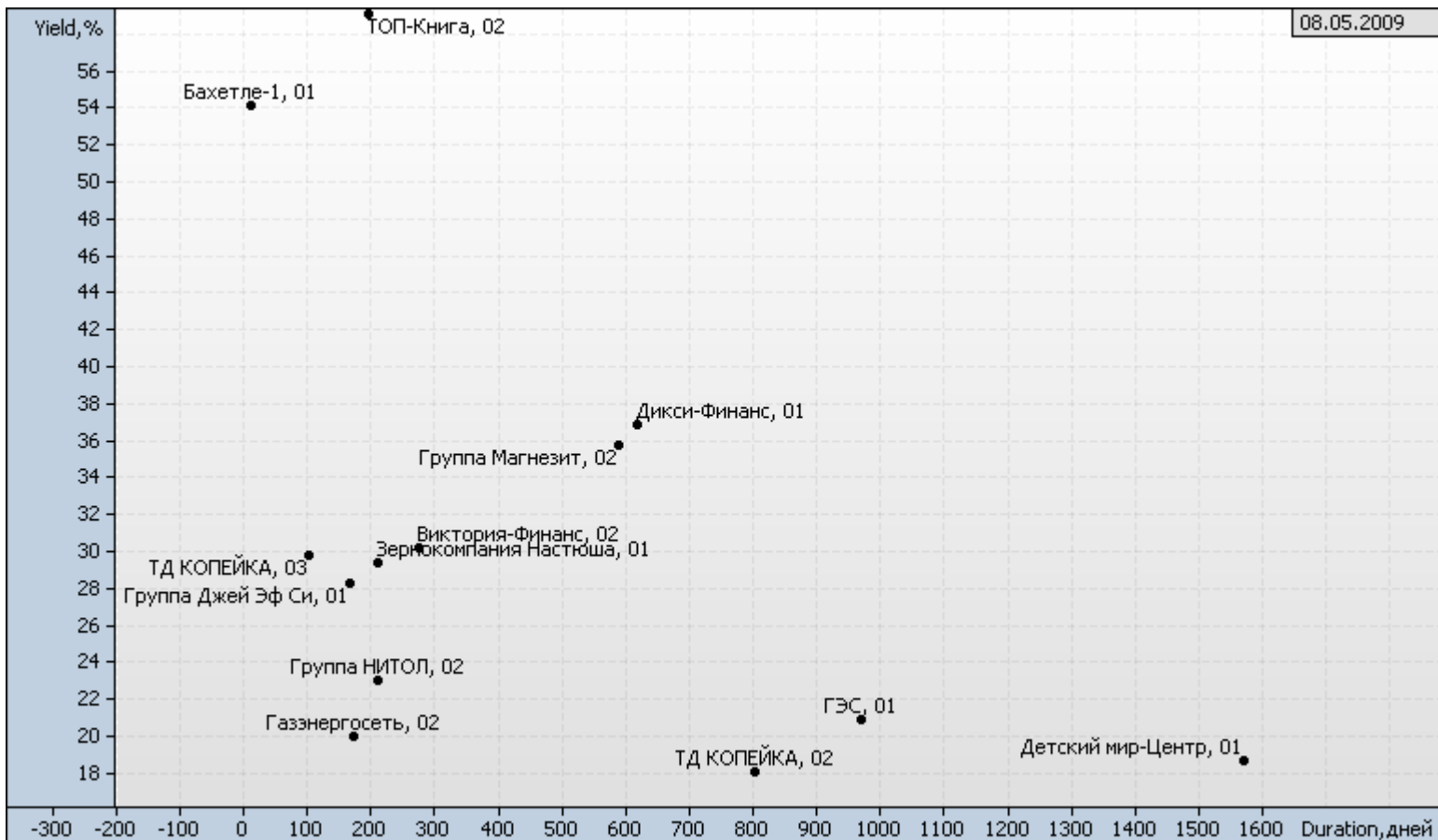
## Машиностроение



## Фишки



## Торговля



## ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, и (или) их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые АКБ «Связь-Банк» считает надежными, Банк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. АКБ «Связь-Банк», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны, должностные лица и (или) сотрудники Банка и (или) связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и (или) намереваются приобрести такие доли капитала и (или) выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, АКБ «Связь-Банк» может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). АКБ «Связь-Банк» может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (495) 228-38-06

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО АКБ «Связь-Банк»  
125375, г. Москва, ул. Щепкина, д. 40, стр.1  
Тел.: +7(495) 228-36-42  
E-mail: [IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)  
Internet: <http://www.sviaz-bank.ru/>

### Руководство

Автухов Михаил 228-38-01  
[IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

Бахшиян Шаген 228-36-42  
[IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

### Эмиссия долговых инструментов

Барков Дмитрий 228-36-42 (30-93)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Смакаев Роберт 228-36-42 (33-37)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Волгарев Виктор 228-36-42 (30-97)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Менлиманова Мирана 228-36-42 (30-23)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Сухина Юлия 228-36-42 (30-24)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Кривоногова Юлия 228-36-42 (31-99)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

### Продажи на финансовых рынках

Сумин Владимир 228-38-06 (30-32)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Очкин Алексей 228-38-06 (31-01)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Голубничий Денис 228-38-01 (30-48)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Дергачев Дмитрий 228-38-01 (30-48)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Бабаджанов Сухроб 228-38-01 (31-24)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

### Клиентское обслуживание

Хмелева Ольга 228-38-06 (30-77)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

Виноградова Анна 228-38-06 (31-02)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

### Анализ финансовых рынков

Свиридов Станислав 228-38-01 (31-92)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Бодрин Юрий 228-38-01 (31-06)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Гребцов Максим 228-38-01 (31-88)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

### Кредитный анализ

Чердаков Евгений 228-36-42 (30-95)  
[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)

Тарасов Олег 980-05-61 (31-05)  
[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)