

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

В "суперкомитете" Конгресса США продолжаются дискуссии

Европа: политический прогресс и экономический тупик

Саммит АТЭС: ключевые аспекты

Иранский гамбит - тактический позитив для российских активов

Осторожные покупки на короткой дюреции

Слабая активность

Костромская область - есть лучшие альтернативы

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

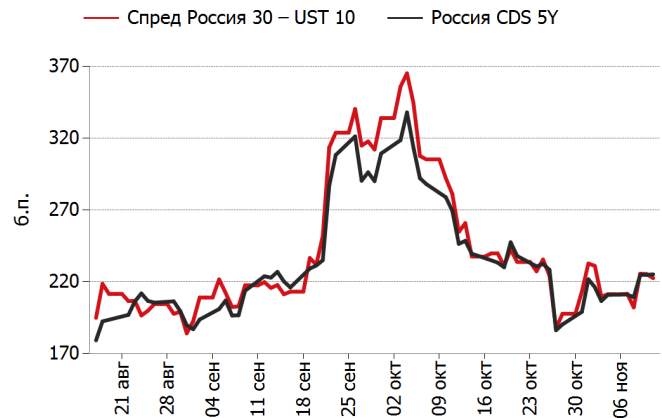
ЕВРООБЛИГАЦИИ

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	2,06	2,06	-
BUND 10, YtM (%)	1,89	1,78	11 б.п. ▲
Нефть Brent (\$/барр.)	114	113	0,89% ▲
Золото (\$/oz)	1 789	1 758	1,76% ▲
EUR/USD	1,3751	1,3587	1,21% ▲
S&P 500	1 264	1 240	1,95% ▲
Euro Stoxx 50	2 325	2 255	3,10% ▲
FTSE 100	5 545	5 445	1,85% ▲
DAX	6 057	5 868	3,22% ▲
Nikkei 225	8 514	8 505	0,11% ▲
Dow Jones	12 154	11 894	2,19% ▲

РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ



РОССИЙСКИЙ РЫНОК

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	895	486	83,94% ▲
Mosprime 3М (%)	6,81	6,80	1 б.п. ▲
MICEX Total Return	205	205	0,00%
ОФЗ 25073 (%)	5,99	6,19	- 20 б.п. ▼
ОФЗ 25077 (%)	8,00	8,11	- 10 б.п. ▼
Газпром-11 (%)	7,52	7,48	3 б.п. ▲
ММВБ USD/RUB	30,4425	30,5600	- 0,38% ▼
ММВБ EUR/RUB	41,7400	41,4700	0,65% ▲
ММВБ Корзина	35,5264	35,4695	0,16% ▲

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	4,28	4,31	- 3 б.п. ▼
Ukraine 20, YtM (%)	9,70	9,77	- 8 б.п. ▼
Brazil 40, YtM (%)	2,06	2,07	- 1 б.п. ▼
Mexico 30, YtM (%)	4,77	4,77	0 б.п.
CDS Россия 5Y, (б.п.)	225	225	0 б.п.
CDS Украина 5Y, (б.п.)	797	800	- 3 б.п. ▼
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	252	252	- 1 б.п. ▼
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	159	159	0 б.п.
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	157	157	- 1 б.п. ▼

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

В "суперкомитете" Конгресса США продолжаются дискуссии

На фоне европейского кризиса вопрос о изыскании дополнительных источников сокращения дефицита бюджета в США последнее время оставался на заднем плане. А до решающей даты (23 ноября) остается лишь 9 дней: "суперкомитету" нужно прийти к согласию и вновь повысить потолок долга. Одна из важнейших тем межпартийных переговоров - возможность повышения налогового бремени. Мы полагаем, что США удастся избежать того "шоу" которое произошло летом этого года, когда каждая из партий "тянула одеяло на себя" и использовала проблему как оружие политического торга. Тем не менее, пока рынки не получат окончательного подтверждения повышения потолка долга активность участников, вероятно, будет низкой. Сегодня значимой статистики в США не ожидается, однако неделя будет насыщенной: во вторник выйдут данные по розничным продажам и инфляции цен производителей, в среду - по инфляции потребительских цен и по промышленному производству.

На рынке акций в США в пятницу фондовые индексы продемонстрировали значительный рост: S&P 500 прибавил 1,95%. Доходности американских казначейских облигаций на сроках 2, 5 и 10 лет остались неизменными, на 0,23%, 0,91% и 2,06% соответственно.

Европа: политический прогресс и экономический тупик

Политические новости из Европы в пятницу были позитивными. Так, парламент Италии проголосовал за план бюджетной экономии, а итальянская суверенная кривая продолжила снижаться с рекордных уровней, но, судя по всему, не без помощи ЕЦБ. После того как парламент одобрил бюджетные меры глава правительства Италии Сильвио Берлускони вечером в субботу подал в отставку.

Скорее всего, на этой неделе проблема суверенного долга Италии отойдет на второй план: инвесторов, возможно, захлестнут опасения в отношении ее финансового сектора, а также проблем других европейских стран, где у банков наблюдается нехватка ликвидности. По сообщениям ЕЦБ ирландские и итальянские банки активно привлекают краткосрочное фондирование у регулятора, что указывает на невозможность дешевого заимствования на рынке межбанковского кредита. Кроме того, премия субординированного банковского долга над старшим (по индексам ITraxx) остается выше 200 б.п. - на уровне пика 2008 г., что делает субординированный долг слишком дорогим источником дополнительной капитализации банков и приближает их к необходимости докапитализации со стороны государств и/или EFSF. В качестве аргумента в пользу скорого роста напряженности в финансовом секторе Италии можно рассматривать запрет на короткие продажи акций финансовых институтов страны, вступающий в силу с 1 декабря с.г. Не исключаем, что следующей "жертвой" инвесторов станет Испания, темпы роста ВВП которой остаются слабыми (+0,2% в третьем квартале), а стоимость фондирования – высокой: это увеличивает дефицит, скорректированный на процентные платежи, и ставит под вопрос достижение основной цели - снижение уровня дефицита в процентах от ВВП и долговой нагрузки. Как мы отмечали в нашей инвестиционной стратегии на третий квартал 2011 г., экономический рост - единственное средство выхода из существующего кризиса в Европе. Тем не менее, до конца года политический позитив, скорее всего, перевесит экономические трудности.

Новостью, дающей надежду на своевременное получение Грецией транша в 8 млрд евро, стало сообщение греческой газеты "Этнос": согласно проведенному в пятницу опросу общественного мнения 79% респондентов (статистическая погрешность 3%) позитивно воспринимают Лукаса Пападемосу в качестве нового главы временного правительства Л. Пападемосу (до назначения занимал пост зампреда ЕЦБ) и общественная поддержка, по нашему мнению, должны помочь Греции избежать дефолта, - по крайней мере, до конца года.

На рынке акций в Европе в пятницу наблюдался внушительный рост индексов: Eustoxh 50 повысился на 3,1%, DAX – на 3,22%. В кривой немецких суверенных бумаг доходности поднимались: на сроке 2 года они остались неизменными, на 0,38%, на сроке 5 лет – прибавили 5 б.п. до 1%, на сроке 10 лет – 7 б.п. до 1,85%. Ставки по двухлетним греческим бумагам увеличились на 79 б.п. до 108,88%, португальским – сократились на 1 б.п. до 17,35%, итальянским – на 81 б.п. до 5,55%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам уменьшился на 2 б.п. до 186 б.п. Курс евро к доллару США вырос на 0,59% до 1,3686. Опасения в отношении ликвидности в Европе увеличились: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца вырос на 2 б.п. до 89 б.п.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Наверх

Саммит АТЭС: ключевые аспекты

На выходных в Гонолулу прошел саммит АТЭС, во время которого было сделано немало заявлений, напрямую касающихся перспектив восстановления мировой экономики: они вписываются в сценарий, описанный нами в стратегии по рынку евробондов СНГ на четвертый квартал этого года (http://www.aton-line.ru/analytcs/special/strategiya_na_rynke_evrobondov_sng_4k11/File/cis_eurobond_strategy_4q11_bonds_call_in_sick_rus.pdf). Мы утверждали тогда, что наиболее гибким и простым способом ускорения роста ВВП является стимулирование внешней торговли и были довольно пессимистичны в отношении желания Китая спасти мир. По словам президента США Барака Обамы, страны региона одобрили создание Тихоокеанской зоны свободной торговли с целью интенсификации международной торговли. А председатель КНР Ху Цзиньтао заявил, что Пекин будет стимулировать импорт в целях помощи мировой экономики. Несмотря на довольно отдаленную перспективу реализации подобных заявлений и соглашений, они улучшают информационный фон и позитивно влияют на настроения участников рынка. Движение мирового сообщества к решению проблемы экономического роста на фоне продуктивных попыток Европы сбить пожар долгового кризиса могут привести нас к новогоднему ралли, если только не помешает "суперкомитет" Конгресса (см. выше).

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Наверх

Иранский гамбит - тактический позитив для российских активов

На саммите АТЭС также обсуждалась иранская проблема: Россия и Китай согласились с США относительно необходимости препятствовать Ирану в создании ядерного оружия, но не поддержали ввод новых санкций. Несмотря на то, что мы все еще не исключаем военного решения проблемы Ирана, судя по всему, возможный конфликт отодвигается на 2012 г. Пока же США будут пытаться изолировать Иран с помощью санкций. С точки зрения мировой экономики основная угроза в случае вооруженного конфликта – способность Ирана блокировать Ормузский пролив, через который проходит порядка 40% морских перевозок нефти. Перерыв в поставках из самого Ирана также является значительной проблемой: страна добывает 4,3 млн баррелей нефти в сутки (5% от мировой добычи и 17% от добычи на Ближнем Востоке). Напомним, что Ливия до начала гражданской войны добывала не более 1,6 млн баррелей в сутки и к концу года производство здесь восстановится только наполовину (по сообщениям Bloomberg). По нашим оценкам, Саудовская Аравия, Кувейт и Ирак при существующих мощностях могут увеличить добычу лишь на 3 млн баррелей в сутки. В итоге угроза срыва поставок через Ормузский пролив и прекращения поставок нефти из Ирана в ближайшие месяцы будет поддерживать цену нефти на текущих уровнях и способствовать сокращению спреда между марками Brent и WTI, особенно на фоне отсрочки реализации проекта трубопровода Keystone XL из Канады в США и роста геополитической напряженности вокруг Южно-Китайского моря, богатого углеводородным сырьем. До конца года и в первом квартале 2012 г. мы увидим скорее дорожающую, чем дешевающую нефть, что безусловно позитивно для российских активов. Вместе с локальным умиротворением в Европе (если Греция получит транш 8 млрд евро) и решением проблемы дефицита США (23 ноября) дорогая нефть, возможно, станет стимулом новогоднего ралли на рынках рублевых и еврооблигаций.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Наверх

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Осторожные покупки на короткой дюрации

В пятницу активность была сосредоточена в качественных ликвидных выпусках первого эшелона, что мы объясняем крайней осторожностью участников рынка в отношении дальнейшего развития событий в Европе и на Ближнем Востоке. Интересной краткосрочной идеей нам кажется новый выпуск ФСК ЕЭС-15, который торговался под 100,8 в пятницу. Справедливая цена, по нашему мнению, - 101, что подразумевает доходность 8,5% на дюрации 2,5 года.

Совокупный оборот торгов в корпоративном и субфедеральном секторах составил 10 млрд руб. В сегменте ОФЗ прошло сделок на 3 млрд руб. Распределение торгового оборота было следующим: 76% сделок сконцентрировано на сроке 1-2 года, 63% торгов пришлось на второй эшелон. В кривой ОФЗ: доходность 25076 сократилась на 2 б.п. до 7,27%, 25077 – на 7 б.п. до 7,97%, 26204 – на 3 б.п. до 8,26%. В корпоративном секторе: доходность ФСК ЕЭС-15 упала на 12 б.п. до 8,63%, РЖД-14 – на 37 б.п. до 6,7%, ВТБ БО-05 – на 24 б.п. до 7,58%.

На валютном рынке рубль отвоевывал позиции – его курс понизился относительно доллара на 0,67% до 30,47, относительно евро – на 0,03% до 41,63, относительно бивалютной корзины – на 0,06% до 35,51. Волатильность пары рубль/доллар сдвинулась вниз на 64 б.п. до 16,92%. На сроке 3 месяца ставка NDF увеличилась на 8 б.п. до 6,45%, на сроке 6 месяцев - на 6 б.п. до 6,47%. В кривой кросс-валютных свопов ставки практически не изменились: на сроке 1 год они удержались на отметке 6,53%, на сроке 3 года - на 6,72%, на сроке 5 лет – на 6,91%.

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

[Наверх](#)

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Слабая активность

В пятницу активность торгов российскими облигациями оставляла желать лучшего. Важную роль сыграл фактор пятницы и чрезвычайно противоречивый новостной фон. В суверенной кривой России: доходность Russia 15 выросла на 1 б.п. до 2,99%, Russia 30 – сократилась на 2 б.п. до 4,29%, Russia 28 – осталась практически неизменной, на 5,67%. Спред двухлетних CDS в кривой России увеличился на 6 б.п. до 175 б.п., трехлетних – уменьшился на 1 б.п. до 200 б.п., пятилетних – не изменился, 225 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки прибавили 13 б.п. до 5,92%, в длинном – сократились на 3 б.п. до 6,59%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой упали на 3 б.п. до 4,96%, в длинном - на 3 б.п. до 6,73%. RSHB 21 subord понизился на 0,05%, его доходность выросла на 36 б.п. до 7,49%, Koks 16 вырос на 0,05%, его доходность сократилась на 1 б.п. до 10,03%.

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

[Наверх](#)

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Костромская область - есть лучшие альтернативы

На 24 ноября намечено размещение облигаций Костромской области. У этого региона - повышенная по сравнению с другими регионами-эмитентами долговая нагрузка (в 2011 г. долг может превысить 80% объема доходов области без учета финансовой помощи центра). В 2010-2011 гг. финансовое положение региона улучшилось несущественно: доходы и долг растут примерно одинаковыми темпами, причем дефицит по итогам года в соответствии с областным законом о бюджете на 2011 г. сохранится. Последнее может свидетельствовать о том, что новый долг пойдет не только на рефинансирование банковских кредитов (доля которых в покрытии дефицита существенна), но и, вероятно, приведет к абсолютному увеличению долга. Учитывая большой для бюджета региона объем займа (4 млрд руб при общих доходах в 17 млрд руб и долге в 8 млрд руб) очень высока вероятность приближения объема долга к 100% доходов (без финансовой помощи центра) - ограничению Бюджетного Кодекса. В настоящий момент на рынке присутствуют более привлекательные с точки зрения риск/доходность субфедеральные эмитенты.

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

[Наверх](#)

*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 14 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.