

## В ФОКУСЕ

## ВНЕШНИЕ РЫНКИ

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Точка невозврата

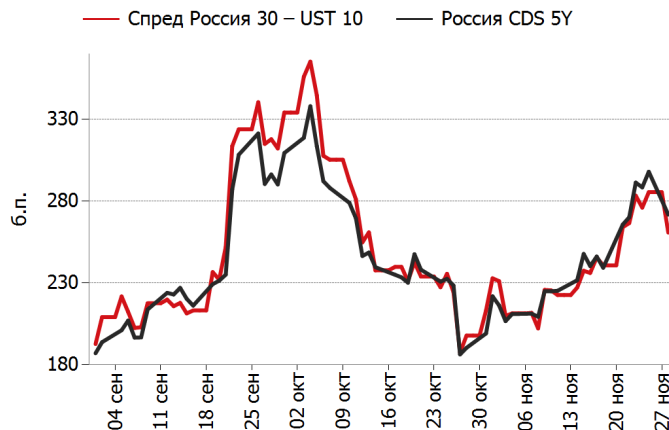
Разворот

Ликвидности не хватает, но обороты растут

## МИРОВЫЕ РЫНКИ

## РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение	
UST 10, YtM (%)	1,99	1,97	2 б.п.	▲
BUND 10, YtM (%)	2,30	2,26	4 б.п.	▲
Нефть Brent (\$/барр.)	109	107	2,27%	▲
Золото (\$/oz)	1 709	1 684	1,50%	▲
EUR/USD	1,3305	1,3239	0,49%	▲
S&P 500	1 193	1 159	2,92%	▲
Euro Stoxx 50	2 222	2 111	5,23%	▲
FTSE 100	5 313	5 165	2,87%	▲
DAX	5 745	5 493	4,60%	▲
Nikkei 225	8 373	8 160	2,61%	▲
Dow Jones	11 523	11 232	2,59%	▲



## РОССИЙСКИЙ РЫНОК

## РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение	
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	707	601	17,65%	▲
Mosprime 3M (%)	6,89	6,88	1 б.п.	▲
MICEX Total Return	206	206	0,04%	▲
ОФЗ 25073 (%)	6,23	6,18	5 б.п.	▲
ОФЗ 25077 (%)	8,18	8,32	- 14 б.п.	▼
Газпром-11 (%)	7,36	7,22	14 б.п.	▲
ММВБ USD/RUB	31,3250	31,5000	- 0,56%	▼
ММВБ EUR/RUB	41,8995	41,7500	0,36%	▲
ММВБ Корзина	36,0835	36,1125	- 0,08%	▼

	Последнее	Предыдущее	Изменение	
Russia 30, YtM (%)	4,59	4,82	- 23 б.п.	▼
Ukraine 20, YtM (%)	10,39	10,62	- 23 б.п.	▼
Brazil 40, YtM (%)	2,30	2,23	7 б.п.	▲
Mexico 30, YtM (%)	4,84	4,83	1 б.п.	▲
CDS Россия 5Y, (б.п.)	272	298	- 26 б.п.	▼
CDS Украина 5Y, (б.п.)	887	922	- 35 б.п.	▼
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	297	316	- 19 б.п.	▼
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	182	192	- 11 б.п.	▼
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	178	190	- 11 б.п.	▼

**Точка невозврата**

По нашему мнению, европейский кризис приближается к точке невозврата. Если на ближайших саммитах (29-30 ноября и 9 декабря) не будет принято конкретных решений по поводу фонда спасения, Греции и других южноевропейских стран, мы, вероятно, увидим не новогоднее ралли, а резкое повсеместное падение рынков и массовое бегство инвесторов в облигации американского казначейства. Пока, несмотря на негативные рейтинговые действия в отношении Венгрии, Бельгии и Португалии, предостережения Moody's по поводу возможного снижения рейтингов других стран ЕС и другие неблагоприятные факторы, надежда на удачное разрешение острой фазы кризиса в Европе еще есть. Согласно заявлениям министра финансов Германии Вольфганга Шойбле на саммите, начинающемся завтра, планируется обсудить самые острые вопросы: докапитализацию банков, реструктуризацию долга Греции и усиление фонда спасения.

Напомним, что на прошлой неделе и в начале этой новостной фон создавал благоприятную атмосферу для роста котировок на всех рынках. Во-первых, в пятницу Еврокомиссия сообщила, что получила подписанное гарантийное письмо от лидера греческой оппозиции Антониса Самараса. Во-вторых, В. Шойбле заявил о возможности сокращения участия частного сектора в спасении Греции в случае позитивного решения по изменению договора о Евросоюзе в части усиления бюджетного контроля. В-третьих, неназванные источники Bloomberg сообщили о возможном увеличении срочности фондирования банков со стороны ЕЦБ до 2-3 лет. Таким образом, проблема транша Греции, скорее всего, будет решена уже завтра, а лекарством от вероятных трудностей с ликвидностью в Европе станут длинные деньги ЕЦБ.

Вчера МВФ опроверг факт переговоров с Италией о кредите, что мы не считаем сюрпризом, принимая во внимание масштабность программы, озвученной газетой Stampa. Тем не менее, роль МВФ может оказаться существенной. Согласно недавно внесенным изменениям в правила предоставления фондирования МВФ может профинансировать ту или иную страну в объеме 10 ее квот в фонде. Умноженная на 10 текущая квота Италии с учетом курса СДР к евро составляет 92 млрд евро, а для ЕС в целом - 642 млрд евро. В результате, в случае кредитования Италии на 600 млрд евро, о чем писала Stampa, МВФ исчерпает почти всю экстренную квоту для ЕС. Тем не менее, если членам ЕС удастся внести поправки в договор о союзе, которые, по словам В.Шойбле, будут касаться возможности Еврокомиссии накладывать вето на бюджетные проекты стран-участниц, МВФ вполне может выделить средства не отдельным странам, а еврозоне в целом - так что потенциальная дополнительная помощь в размере 642 млрд евро остается "козырем" МВФ на крайний случай. Следует учитывать, что пока "мощность" МВФ составляет всего 300 млрд евро (согласно оценкам его главы Кристин Лагард, сделанным в октябре), но мы не исключаем участия США, Китая и других стран в докапитализации МВФ в случае необходимости.

Итак, сегодня все внимание инвестиционного сообщества будет приковано к Брюсселю, где в 20.00 по московскому времени саммит начнется. Ключевые решения, на которые следует обратить внимание: долг Греции, источники усиления EFSF и докапитализации банков, изменения договора о Евросоюзе. С тактической точки зрения уровни цен большинства бенчмарков на долговом рынке находятся вблизи тех уровней, с которых в прошлый раз началось ралли - сигналом к росту послужил саммит 26 октября, когда была оглашена схема реструктуризации долга Греции. Рынок уже довольно четко обрисовал свое отношение к происходящему в Европе: неудачный аукцион Германии по размещению 10-летних облигаций, экстремально высокая доходность двухлетних бондов Италии на аукционе - 7,81%, рост CDS Франции и проч. Так что вчерашнее ралли можно расценивать как доверие, оказанное Европе инвесторами по всему миру в надежде на конструктивные меры. В случае наличия конкретных решений мы вполне можем увидеть мощный рост до конца года.

На рынке акций в Европе в понедельник наблюдалось значительное повышение индексов: Eustoxh 50 прибавил 5,23%, DAX - 4,6%. В кривой немецких суверенных бумаг доходности на сроке 2 года остались практически неизменными, на 0,46%, на сроке 5 лет они выросли на 6 б.п. до 1,29%, на сроке 10 лет - на 7 б.п. до 2,33%. Ставки по двухлетним греческим бумагам поднялись на 685 б.п. до 128%, португальским - на 19 б.п. до 18,3%, итальянским - сократились на 59 б.п. до 6,99%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам сузился на 11 б.п. до 189 б.п. Курс евро к доллару США вырос на 0,94% до 1,3363. Опасения в отношении ликвидности в Европе стабильны: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца не претерпел изменений, удержавшись на 93 б.п.

S&P взлетел на 2,92%. Доходности американских казначейских облигаций на сроке 2 года остались практически неизменными, на 0,27%, на сроке 5 лет - выросли на 4 б.п. до 0,98%, на сроке 10 лет - на 7 б.п. до 2,04%.

**Юрий Нефёдов**[yury.nefedov@aton.ru](mailto:yury.nefedov@aton.ru)

+7 (495) 777 6677 x2643

[Наверх](#)**ЕВРООБЛИГАЦИИ****Разворот**

Вчера, по нашему мнению, мы наблюдали за началом разворота на рынке еврооблигаций: ободренные позитивными новостями из Европы инвесторы стали "подбирать" изрядно пострадавшие бумаги. Мы считаем, что рост на рынке должен продолжиться, если Европа будет действовать так же логично и слаженно, как в последние несколько дней. В качестве "точек роста" выделяем VIP 22 (наиболее спекулятивная бумага), субординированный выпуск SBER 21, бумаги АЛРОСы, длинный конец кривой Газпрома (GAZP 19, 21).

В суверенной кривой России - сильное падение ставок: доходность Russia 15 сократилась на 12 б.п. до 3,11%, Russia 30 - на 22 б.п. до 4,6%, Russia 28 - на 10 б.п. до 5,85%. Спред двухлетних CDS в кривой России уменьшился на 5 б.п. до 229 б.п., трехлетних - на 4 б.п. до 256 б.п., пятилетних - на 9 б.п. до 271 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки упали на 11 б.п. до 6,36%, в длинном - на 10 б.п. до 7,04%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой просели на 3 б.п. до 5,51%, в длинном - на 18 б.п. до 7,31%. VIP 22 вырос на 4,36%, его доходность уменьшилась на 64 б.п. до 9,82%. Koks 16 поднялся на 0,41%, его доходность снизилась на 11 б.п. до 10,54%.

**Юрий Нефёдов**[yury.nefedov@aton.ru](mailto:yury.nefedov@aton.ru)

+7 (495) 777 6677 x2643

[Наверх](#)

### Ликвидности не хватает, но обороты растут

Несмотря на то, что сезон налоговых выплат остался позади, спрос на ликвидность со стороны банков остается высоким. Вчера банки привлекли 495 млрд руб. в рамках однодневного РЕПО с ЦБ. Всплеск спроса объясняется разрывом в ставках фондирования: у ЦБ банки заняли под 5,28%, в то время как РЕПО с ОФЗ обходилось вчера в 5,7-5,9%. На сегодня запланирован аукцион российского Министерства финансов по размещению депозитов объемом 46 млрд руб. на 21 день под ставку 5,9%. С учетом необходимости возврата более 487 млрд руб. депозитов Минфина в декабре и перевода избыточных доходов бюджета в резервный фонд, рост бюджетных расходов в конце года, хотя и значительный, не должен в корне поменять ситуацию с ликвидностью. Уровень коротких ставок остается на уровне 5,75-6,0% - в связи с этим в декабре мы полагаем логичным рост активности в средней части кривой ОФЗ и среднесрочных выпусках первого эшелона (2-2,5 года по дюрации) в целях сохранения положительной разницы между купонной доходностью и стоимостью фондирования. Хитами декабря по нашему мнению могут стать облигации Сибметинвест-1 и 2, ФСК ЭЭС-15, ОГК-5 БО18, НЛМК-7 и ОФЗ 25075, 25077, 25079.

Совокупный оборот торгов в корпоративном и субфедеральном секторах составил в понедельник 28 млрд руб. В сегменте ОФЗ прошло сделок на 7 млрд руб. Распределение торгового оборота было следующим: 57% сделок сконцентрировано на сроке менее года, 75% торгов пришлось на первый эшелон. В кривой ОФЗ - сильное падение ставок: доходность 25076 просела на 20 б.п. до 7,44%, 25077 - на 6 б.п. до 8,21%, 26204 - на 10 б.п. до 8,47%. В корпоративном секторе: доходность Газпром Капитал-03 уменьшилась на 4 б.п. до 7,55%, ФСК ЭЭС-15 - на 14 б.п. до 8,69%, Мечел-13 - на 10 б.п. до 11,29%.

На валютном рынке рубль отвоевывал позиции - его курс понизился относительно доллара на 0,65% до 31,32, вырос относительно евро на 0,22% до 41,84, опустился относительно бивалютной корзины на 0,34% до 36,06. Волатильность пары рубль/доллар просела на 73 б.п. до 15,76%. На сроке 3 месяца ставка NDF упала на 22 б.п. до 6,25%, на сроке 6 месяцев - на 16 б.п. до 6,36%. В кривой кросс-валютных свопов на сроке 1 год ставки упали на 15 б.п. до 6,53%, на сроке 3 года - на 13 б.п. до 6,76%, на сроке 5 лет - на 13 б.п. до 6,93%.

**Юрий Нефёдов**

[yury.nefedov@aton.ru](mailto:yury.nefedov@aton.ru)

+7 (495) 777 6677 x2643

**Наверх**

\*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 29 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](http://www.atonint.com).