

В ФОКУСЕ

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

Только призрак дефляции испугает ФРС

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ожидания правят миром

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Регуляторы готовятся к форс-мажору

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

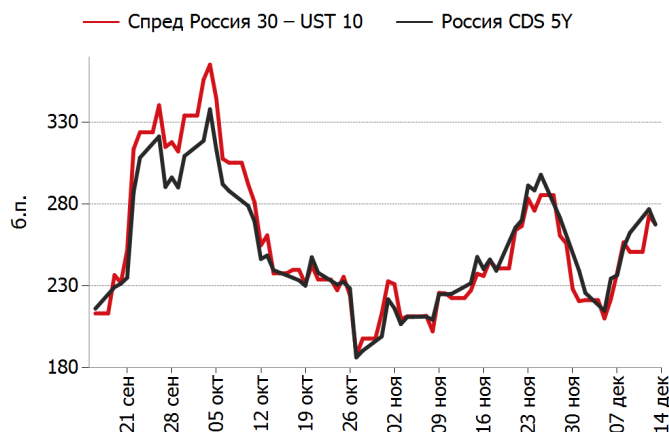
Отскок

НЛМК - новые биржевые облигации

МИРОВЫЕ РЫНКИ

РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	1,98	2,03	- 5 б.п. ▼
BUND 10, YtM (%)	2,02	2,02	1 б.п. ▲
Нефть Brent (\$/барр.)	109	107	1,63% ▲
Золото (\$/oz)	1 638	1 664	- 1,56% ▼
EUR/USD	1,3035	1,3184	- 1,13% ▼
S&P 500	1 226	1 236	- 0,87% ▼
Euro Stoxx 50	2 261	2 269	- 0,37% ▼
FTSE 100	5 490	5 428	1,15% ▲
DAX	5 774	5 785	- 0,19% ▼
Nikkei 225	8 532	8 531	0,01% ▲
Dow Jones	11 955	12 021	- 0,55% ▼



РОССИЙСКИЙ РЫНОК

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	742	573	29,44% ▲
Mosprime 3M (%)	7,04	7,02	2 б.п. ▲
MICEX Total Return	206	206	0,11% ▲
ОФЗ 25073 (%)	6,42	6,29	13 б.п. ▲
ОФЗ 25077 (%)	8,04	7,95	9 б.п. ▲
Газпром-11 (%)	7,52	7,53	- 1 б.п. ▼
ММВБ USD/RUB	31,5850	31,5841	0,00%
ММВБ EUR/RUB	41,7350	41,7904	- 0,13% ▼
ММВБ Корзина	36,1525	36,1769	- 0,07% ▼

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	4,70	4,75	- 5 б.п. ▼
Ukraine 20, YtM (%)	10,15	10,01	15 б.п. ▲
Brazil 40, YtM (%)	1,72	1,82	- 10 б.п. ▼
Mexico 30, YtM (%)	4,65	4,69	- 4 б.п. ▼
CDS Россия 5Y, (б.п.)	266	277	- 11 б.п. ▼
CDS Украина 5Y, (б.п.)	848	830	18 б.п. ▲
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	263	278	- 15 б.п. ▼
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	153	152	0 б.п.
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	150	149	1 б.п. ▲

Только призрак дефляции испугает ФРС

Вчера вечером Комитет по операциям на открытом рынке ФРС США сохранил ключевую ставку на уровне 0-25 б.п., а также подтвердил объем программы "Твист" - \$400 млрд до июня 2012 г., что предполагает ежемесячный выкуп облигаций с синхронной продажей коротких выпусков на \$40 млрд. Отметим, что ФРС ожидает сохранения практически нулевой ставки до 2013 г. Мы не ожидали никаких сюрпризов от ФРС: в условиях все еще слабых потребительских ожиданий и медленного экономического роста дополнительное монетарное стимулирование могло обернуться японским сценарием для экономики США и так называемой ловушкой ликвидности. Мы полагаем, что QE3 может быть введено в случае резкого падения инфляционных ожиданий (разница доходностей UST и TIPS), которые сейчас, несмотря на снижение, все еще находятся на "нормальных" уровнях - в районе 2% на сроке 10 лет. Судя по всему, при прогнозируемом постепенном снижении безработицы глава ФРС Бен Бернанке говорил в своей речи 2002 г. ("Дефляция - мы должны быть уверены, что ее не будет в США"). Пока же, по-видимому, риск замедления экономического роста и повсеместного снижения цен расценивается ФРС как незначительный. Мы в очередной раз подчеркиваем, что в 2012 г. важнейшим фактором стабилизации рынков должны стать позитивные ожидания экономических агентов, которые "потянут" за собой кредитование и экономический рост. Однако восстановлению ожиданий, по нашему мнению, мешает долговой и политический кризис в Европе, поэтому меры европейских властей по урегулированию ситуации должны оказать стабилизирующее воздействие на мировой рынок в целом. Впрочем, судя по последним саммитам и принятым на них решениям, о жестких и своевременных мерах со стороны европейских лидеров можно на время забыть; рынки и кредитные агентства пока не убеждены в скором разрешении кризиса.

S&P 500 понизился по итогам торгов во вторник на 0,87%. Доходность американских казначейских облигаций на сроке 2 года выросла на 1 б.п. до 0,23%, на сроке 5 лет - на 3 б.п. до 0,89%, на сроке 10 лет - на 4 б.п. до 2,06%.

Юрий Нефёдовyury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Наверх**Ожидания правят миром**

Вчера неплохие результаты аукционов испанского долга и краткосрочных облигаций фонда стабильности, а также опубликованные в 14.00 по московскому времени индексы ZEW подстегнули интерес к рисковому активам. Отметим, что подобная реакция рынков на остановку падения индекса экономических ожиданий (для еврозоны: -54,1 в декабре против -59,1 месяцем ранее, для Германии: -53,8 против -55,2) выглядит довольно нерационально. Если рассматривать долгосрочную динамику ZEW, то текущее положение отнюдь не воодушевляет - мы находимся на уровне ноября 2008 г. Да, в прошлый раз с этих уровней начался рост ожиданий, но сейчас слабые результаты очередного евросаммита, противоречия между Великобританией и другими странами Европы, острый дефицит ликвидности в ЕС, продолжение интервенций ЕЦБ в суверенной кривой Италии и негативные прогнозы рейтинговых агентств не способствуют улучшению экономических ожиданий. Сегодня выйдут данные по промышленному производству в еврозоне за октябрь.

На рынке акций в Европе во вторник наблюдалось умеренное понижение индексов: Eustoxh 50 опустился на 0,37%, DAX - на 0,19%. В кривой немецких суверенных бумаг доходности росла: на сроке 2 года они поднялись на 3 б.п. до 0,28%, на сроке 5 лет - на 4 б.п. до 0,97%, на сроке 10 лет - на 4 б.п. до 2,06%. Ставки по двухлетним греческим бумагам увеличились на 33 б.п. до 152,23%, португальским - сократились на 42 б.п. до 16,63%, итальянским - на 30 б.п. до 5,5%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам уменьшился на 2 б.п. до 148 б.п. Курс евро к доллару США остался на прежнем уровне, на 1,32. Опасения в отношении ликвидности в Европе не претерпели изменений: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца стабилен, на уровне 96 б.п.

Юрий Нефёдовyury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Наверх**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК****Регуляторы готовятся к форс-мажору**

Активность на рублевом рынке вчера была довольно высокой, однако сильных ценовых движений не было. Ставки РЕПО с долгосрочными ОФЗ уже превышают 6,5%, с краткосрочными - 5,5%. В связи с этим мы наблюдаем рост спроса на относительно "дешевое" РЕПО от ЦБ: совокупный объем операций с ЦБ вчера вплотную приблизился к 1 трлн руб. (943 млрд руб.), в том числе объем однодневного РЕПО составил 320 млрд руб. Мы считаем, что резкому снижению котировок рублевых инструментов способствует фактор конца года (участники не хотят резко переоценивать позиции), а также возможный спрос на рублевые инструменты со стороны банков "про запас". Вчера российское Министерство финансов сообщило, что рассматривает возможность кредитования банков под залог ценных бумаг. Эту новость и заявления ЦБ о введении постоянного недельного РЕПО мы расцениваем как признание регуляторами вероятности очень серьезных перебоев с ликвидностью в 2012 г., особенно в случае негативного развития событий в Европе.

Совокупный оборот торгов в корпоративном и субфедеральном секторах составил во вторник 12 млрд руб. В сегменте ОФЗ прошло сделок на 22 млрд руб. Распределение торгового оборота было следующим: 62% сделок сконцентрировано на сроке 1-2 года, 47% торгов пришлось на первый эшелон. В кривой ОФЗ: доходность выпуска 25076 опустилась на 4 б.п. до 7,36%, выпуска 25077 - на 1 б.п. до 7,86%, выпуска 26204 - на 7 б.п. до 8,25%. В корпоративном секторе: доходность выпуска Нижегородская область-34007 понизилась на 2 б.п. до 9,76%, НЛМК БО-7 - на 3 б.п. до 8,98%, Красноярский край-34004 - на 7 б.п. до 7,54%.

На валютном рынке рубль терял позиции - его курс понизился относительно доллара на 0,12% до 31,62, относительно евро - на 0,03% до 41,74, вырос относительно бивалютной корзины на 0,08% до 36,18. Волатильность пары рубль/доллар сократилась на 13 б.п. до 14,77%. На сроке 3 месяца ставка NDF уменьшилась на 11 б.п. до 6,18%, на сроке 6 месяцев - на 7 б.п. до 6,23%. В кривой кросс-валютных свопов ставка на сроке 1 год осталась практически неизменной, на 6,3%, на сроке 3 года - понизилась на 2 б.п. до 6,5%, на сроке 5 лет - на 2 б.п. до 6,68%. Ставка однодневного РЕПО с ОФЗ выросла на 29 б.п. до 6,14%.

Юрий Нефёдовyury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Наверх

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Отскок

Вчерашний день оказался очень плодотворным для еврооблигаций, особенно суверенных и квази-суверенных заемщиков. После выхода неплохой статистики по ожиданиям экономического роста в Еврозоне (ZEW) основные кривые (Россия, Газпром, Лукойл, ВымпелКом) сдвинулись в цене вверх на 30-40 б.п. Тем не менее, вчерашний рост мы расцениваем как классический отскок на падающем рынке, так как критической массы позитива для закрепления восходящего тренда рынок еще не накопил. Все еще сложная ситуация в Европе и ожидания по поводу выборов марта 2012 г. продолжают оказывать давление на котировки еврооблигаций. Новость о возможном слиянии Северстали и Evraz Group вчера никак не повлияла на котировки еврооблигаций - спред между кривой Evraz и Северстали составляет 50-70 б.п. Вчера выпуски Evraz 13, 15, 18 котировались очень слабо, в том числе серия 18 просела на 50-100 б.п. в цене.

В суверенной кривой России: доходность Russia 15 упала на 8 б.п. до 3,37%, Russia 30 - на 9 б.п. до 4,66%, Russia 28 - на 4 б.п. до 5,92%. Спред двухлетних CDS в кривой России сократился на 15 б.п. до 199 б.п., трехлетних - на 1 б.п. до 236 б.п., пятилетних - на 12 б.п. до 266 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки поднялись на 3 б.п. до 6,64%, в длинном - на 4 б.п. до 7,09%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой прибавили 1 б.п. до 5,42%, в длинном - 2 б.п. до 7,26%. VIP 22 вырос на 0,12%, его доходность сократилась на 2 б.п. до 9,99%; Koks 16 опустился на 0,16%, его доходность поднялась на 5 б.п. до 10,53%.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

[Наверх](#)

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

НЛМК - новые биржевые облигации

НЛМК вчера начала маркетинг двух выпусков биржевых облигаций БО2 и БО3. Эмитент предлагает инвесторам выбор: покупать бумаги с офертой 1,5 года или без оферты на срок 3 года. Для короткой оферты доходность составляет 8,68-8,94% (купон 8,5-8,75%, мод. дюрация 1,25 года, спред к ОФЗ 140-190 б.п.). Для срока 3 года доходность составляет 8,94%-9,46% (купон 8,75-9,25%, мод. дюрация 2,4 года, спред к ОФЗ 130-180 б.п.). Напомним, что 10 ноября компания закрыла книгу по НЛМК БО-7 с купоном 8,95% (доходность 9,15%, спред к ОФЗ 160 б.п.). Текущий прайсинг вполне справедлив, однако ввиду высокой волатильности ставок в последнее время мы считаем более интересными бумаги с офертой 1,5 года). При этом лучше избегать нового выпуска НЛМК БО-7 - вчера он котировался ниже номинала (котировка спроса). С учетом разницы в дюрации между НЛМК БО-7 и короткими НЛМК БО-2 и БО-3 разница в купонах и, следовательно, кэрри (8,95% против верхней границы нового выпуска 8,75%) составляет только 20 б.п. Таким образом, делая выбор в пользу полуторогодовых бумаг НЛМК инвестор страхует от сильных ценовых движений на длинном конце кривой и получает ненамного меньший купон.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

[Наверх](#)

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