

## В ФОКУСЕ

## ВНЕШНИЕ РЫНКИ

Сокращение наклона кредитных кривых европейских банков

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Тщетные надежды на Китай

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Рыночные качели

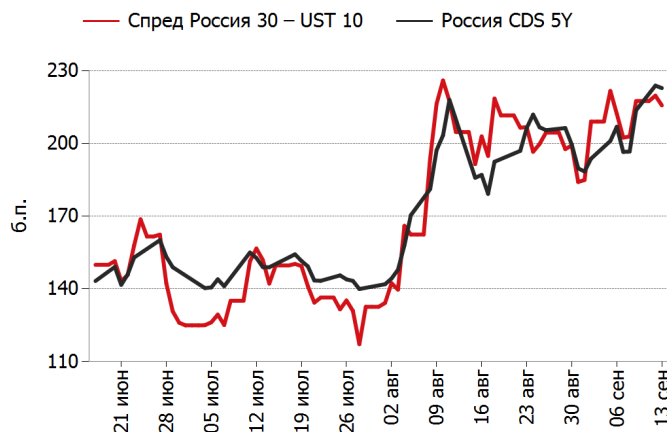
ОФЗ 25077 - лучший выбор

Смешанная динамика на рынке евробондов

## МИРОВЫЕ РЫНКИ

## РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

|                        | Последнее | Предыдущее | Изменение |
|------------------------|-----------|------------|-----------|
| UST 10, YtM (%)        | 1,99      | 1,95       | 4 б.п. ▲  |
| BUND 10, YtM (%)       | 1,79      | 1,74       | 5 б.п. ▲  |
| Нефть Brent (\$/барр.) | 112       | 113        | - 0,68% ▼ |
| Золото (\$/oz)         | 1 843     | 1 826      | 0,93% ▲   |
| EUR/USD                | 1,3693    | 1,3642     | 0,37% ▲   |
| S&P 500                | 1 173     | 1 162      | 0,91% ▲   |
| Euro Stoxx 50          | 2 037     | 1 995      | 2,09% ▲   |
| FTSE 100               | 5 174     | 5 130      | 0,87% ▲   |
| DAX                    | 5 166     | 5 072      | 1,85% ▲   |
| Nikkei 225             | 8 633     | 8 582      | 0,59% ▲   |
| Dow Jones              | 11 106    | 11 061     | 0,40% ▲   |



## РОССИЙСКИЙ РЫНОК

## РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

|                                  | Последнее | Предыдущее | Изменение  |
|----------------------------------|-----------|------------|------------|
| Остатки на корсчетах (млрд руб.) | 608       | 592        | 2,57% ▲    |
| Mosprime 3M (%)                  | 4,91      | 4,83       | 8 б.п. ▲   |
| MICEX Total Return               | 206       | 206        | 0,07% ▲    |
| ОФЗ 25073 (%)                    | 5,77      | 5,64       | 12 б.п. ▲  |
| ОФЗ 25077 (%)                    | 7,41      | 7,40       | 1 б.п. ▲   |
| Газпром-11 (%)                   | 6,60      | 6,63       | - 3 б.п. ▼ |
| ММВБ USD/RUB                     | 30,2800   | 29,9325    | 1,16% ▲    |
| ММВБ EUR/RUB                     | 41,2423   | 41,0700    | 0,42% ▲    |
| ММВБ Корзина                     | 35,2349   | 35,2130    | 0,06% ▲    |

|                          | Последнее | Предыдущее | Изменение  |
|--------------------------|-----------|------------|------------|
| Russia 30, YtM (%)       | 4,15      | 4,15       | 0 б.п.     |
| Ukraine 20, YtM (%)      | 7,42      | 7,41       | 1 б.п. ▲   |
| Brazil 40, YtM (%)       | 1,38      | 1,30       | 8 б.п. ▲   |
| Mexico 30, YtM (%)       | 5,06      | 5,05       | 1 б.п. ▲   |
| CDS Россия 5Y, (б.п.)    | 223       | 224        | - 1 б.п. ▼ |
| CDS Украина 5Y, (б.п.)   | 609       | 604        | 6 б.п. ▲   |
| CDS Казахстан 5Y, (б.п.) | 239       | 237        | 2 б.п. ▲   |
| CDS Бразилия 5Y, (б.п.)  | 170       | 173        | - 3 б.п. ▼ |
| CDS Мексика 5Y, (б.п.)   | 170       | 173        | - 3 б.п. ▼ |

**Сокращение наклона кредитных кривых европейских банков**

Во вторник Европа оставалась основным источником новостей. Италия неудачно разместила долгосрочные облигации (с низким спросом и премией порядка 50 б.п. к уровням предыдущих аукционов), а акции французских банков в первые часы сессии продолжали дешеветь. На этом фоне фондовые индексы падали – однако в какой-то момент все изменилось. Переломным моментом для движения котировок внутри дня стала новость о телеконференции по вопросу ситуации в Греции между немецким канцлером Ангелой Меркель, французским президентом Николя Саркози и греческим премьер-министром Георгиосом Папандреу. Мы ожидаем, что после этих переговоров последует пресс-конференция - европейские лидеры вновь попытаются успокоить рынки. В то же время, новые проявления отсутствия единства у политиков ЕС отрицательно влияют на рынок: вчера министр финансов Дании заявил, что число вариантов контролируемого дефолта Греции весьма ограничено, и уточнил, что Копенгаген готовится ко всем сценариям развития событий. Мы отмечаем сокращение наклона кредитной кривой (CDS) ряда европейских банков: спред между пяти- и двухлетними CDS Deutsche Bank, Societe General, Unicredit находится на минимуме с сентября 2009 г. (20 б.п.) и продолжает стремительно падать на фоне роста коротких дефолтных свопов. Подобное поведение кредитной кривой явно свидетельствует о резком ухудшении именно краткосрочных оценок кредитного риска в европейском финансовом секторе. Мы полагаем, что наклон кредитной кривой ярче отражает обеспокоенность инвесторов, чем высокие номинальные спреды. Наклон кредитной кривой для России остается стабильным на уровне 60-70 б.п.

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

+7 (495) 777 6677 x2643

**Тщетные надежды на Китай**

Вчерашний день для европейских активов был достаточно позитивным – инвесторы надеялись на позитивные новости в отношении Греции, а также на то, что глава Госсовета КНР Вэнь Цзябао на международном экономическом форуме в Китае наметит на возможность оказания помощи Европе. Однако сегодня утром г-н Цзябао был довольно сдержан в высказываниях и сообщил, что Китай должен быть абсолютно уверен в наличии надежного плана выхода из кризиса, прежде чем будет инвестировать в Европу. В итоге, надежды на чудесное спасение со стороны Китая, судя по всему, в ближайшем будущем не оправдаются.

Eurostoxx 50 вырос во вторник на 2,1% до 2036,64 пункта. В кривой немецких облигаций доходности взлетели на 6 б.п. Рост ставок был более выраженным на коротком сроке. Доходности на длинной дюрации прибавили 4 б.п. до 1,79%. Долгосрочные инфляционные ожидания остались практически без изменений на уровне 1,86%. Доходность двухлетних облигаций Греции увеличилась на 717 б.п. до 76,72%, Португалии - на 24 б.п. до 16,21%, Италии - на 10 б.п. до 4,58%. Курс евро относительно доллара оставался на отметке 1,3682.

S&P вырос накануне на 0,91% до 1172,87 пункта. Доходности казначейских облигаций США двигались разнонаправленно: на коротком сроке ставки почти не изменились, завершив торги на уровне 0,2%, а в среднем сегменте кривой они выросли на 2 б.п. Доходности на длинной дюрации взлетели на 4 б.п. до 1,99%. Долгосрочные ожидания по инфляции (разница доходностей UST и TIPS) в целом сохранили позиции на уровне 1,86%. Сегодня в США в 16.30 по московскому времени будут опубликованы индекс цен производителей и данные по розничным продажам за август.

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

+7 (495) 777 6677 x2643

**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК****Рыночные качели**

Временная доходность трехмесячных NDF прибавила 30 б.п. до 5,3%, шестимесячных - 19 б.п. до 5,28%. Однодневная ставка РЕПО с ОФЗ выросла на 41 б.п. до 4,67%. В кривой процентных свопов доходности повысились на 6 б.п. Рост ставок был более выраженным на коротком сроке. Доходности на длинной дюрации просели на 8 б.п. до 6,43%. Рубль по отношению к доллару повысился на 0,43% до 30,2093, по отношению к евро - практически не сдвинулся с уровня 41,3289, а по отношению к бивалютной корзине стоял на 35.1783. Волатильность пары рубль/доллар опустилась на 55 б.п. до 14,5%.

Совокупный оборот торгов в корпоративном и субфедеральном секторах составил 13 млрд руб. В сегменте ОФЗ прошло сделок на 15 млрд руб. Распределение торгового оборота было следующим: 59% сделок сконцентрировано на сроке 1-2 года, 58% торгов пришлось на второй эшелон. В кривой ОФЗ доходности двигались разнонаправленно: на коротком сроке ставки выросли на 7 б.п., а в среднем сегменте кривой – на 8 б.п. Доходности на длинной дюрации сократились на 3 б.п. до 7,94%. Выпуск 26204 прибавил 17 б.п. до 98,57, его доходность понизилась на 3 б.п. до 7,94%. Что касается торгов в корпоративном секторе: Мечел-2 опустился на 30 б.п. до 98,4, его доходность выросла на 20 б.п. до 8,57%, Уралвагонзавод-2 упал на 22 б.п. до 99,5, его доходность повысилась на 14 б.п. до 9,45%.

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

+7 (495) 777 6677 x2643

**ОФЗ 25077 - лучший выбор**

Вчера Министерство финансов России озвучило диапазон доходности для размещаемого сегодня ОФЗ 26205 – 8,0-8,1%. Мы полагаем, что ближайшие аукционы будут носить символический характер, так как острой потребности в финансировании у Минфина сейчас нет, а без премии на дюрации более 6 лет в условиях высокой волатильности приобретать бумаги не имеет смысла. Итоги аукциона и комментарии по стратегии на рынке ОФЗ будут сегодня представлены в ОФЗ Мониторе. Если смотреть на перспективу (четвертый квартал), то нам очень нравится выпуск 25077. Во-первых, бумага отличается хорошей ликвидностью, что подтверждается ее присутствием в корзине длинных фьючерсов ОФЗ. Во-вторых, судя по плану размещения, Минфин скорее всего будет размещать серии 25075, 26206 и 26205, то есть выпуск 25077 защищен от первичного навеса. В-третьих, выпуск обладает довольно длинной дюрацией (3,5 года), чтобы иметь достаточный запас по спреду доходность - фондирование, но не является слишком длинным, как 26205-26206.

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

+7 (495) 777 6677 x2643

### Смешанная динамика на рынке евробондов

Вторник оказался достаточно позитивным днем для рынка еврооблигаций. В суверенной кривой на еврорынке доходности двигались разнонаправленно: на коротком сроке ставки почти не изменились, завершив торги на уровне 2,8%, а в среднем сегменте кривой они остались в целом стабильными на отметке 4,14%. Доходности на длинной дюрации застыли на отметке 5,55%. Russia 30 котировался без изменений на отметке 119,18, его доходность почти не сдвинулась с уровня 4,14%. Доходности выпусков финансового сектора в коротком сегменте кривой выросли на 4 б.п. до 5,44%, доходности длинных выпусков - на 3 б.п. до 6,29%. Выпуск Sberbank 21 по итогам торгов остался неизменным, на 98,42, его доходность прибавила 4 б.п. до 5,93%. Доходности выпусков нефинансового сектора в коротком сегменте кривой подросли на 2 б.п. до 4,6%, доходности длинных выпусков - на 1 б.п. до 6,37%. Бонд VIP 22 котировался на отметке 93,59.

#### Юрий Нефёдов

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

+7 (495) 777 6677 x2643

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