

## В ФОКУСЕ

## ВНЕШНИЕ РЫНКИ

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Встреча в Вашингтоне не добавила конкретики

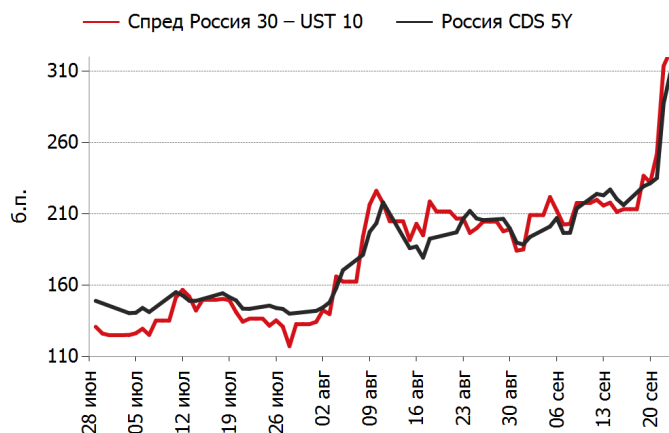
Потребность в ликвидности растет

Отскок после серьезного падения

## МИРОВЫЕ РЫНКИ

## РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	1,83	1,72	12 б.п. ▲
BUND 10, YtM (%)	1,75	1,67	7 б.п. ▲
Нефть Brent (\$/барр.)	107	109	- 1,94% ▼
Золото (\$/oz)	1 657	1 749	- 5,24% ▼
EUR/USD	1,3501	1,3531	- 0,22% ▼
S&P 500	1 136	1 130	0,61% ▲
Euro Stoxx 50	2 026	1 996	1,52% ▲
FTSE 100	5 067	5 042	0,50% ▲
DAX	5 197	5 164	0,63% ▲
Nikkei 225	8 560	8 560	-
Dow Jones	10 771	10 734	0,35% ▲



## РОССИЙСКИЙ РЫНОК

## РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	793	776	2,23% ▲
Mosprime 3M (%)	5,83	5,81	2 б.п. ▲
MICEX Total Return	204	205	- 0,33% ▼
ОФЗ 25073 (%)	6,61	6,47	15 б.п. ▲
ОФЗ 25077 (%)	7,92	7,89	3 б.п. ▲
Газпром-11 (%)	7,48	6,80	68 б.п. ▲
ММВБ USD/RUB	32,0475	32,0475	-
ММВБ EUR/RUB	43,3500	43,1500	0,46% ▲
ММВБ Корзина	37,1336	37,0436	0,24% ▲

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	5,07	4,86	22 б.п. ▲
Ukraine 20, YtM (%)	8,96	8,42	54 б.п. ▲
Brazil 40, YtM (%)	2,17	2,01	16 б.п. ▲
Mexico 30, YtM (%)	5,17	5,09	8 б.п. ▲
CDS Россия 5Y, (б.п.)	308	287	21 б.п. ▲
CDS Украина 5Y, (б.п.)	842	783	59 б.п. ▲
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	326	304	21 б.п. ▲
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	209	218	- 10 б.п. ▼
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	213	214	0 б.п.

**Встреча в Вашингтоне не добавила конкретики**

Внимание инвестиционного сообщества на выходных было приковано к решениям министров финансов G20 в рамках встречи МВФ и Всемирного банка. Уже в пятницу ближе к 22.00 по московскому времени в СМИ просочилась информация о сценарии, предусматривающем выкуп всех обязательств Греции с помощью фонда стабильности: согласно Bloomberg, в рамках этого плана инвесторы должны получить право обменять греческие облигации на облигации фонда стабильности с определенным коэффициентом. По нашему мнению, это позитивные новости, так как при таком развитии событий фонд стабильности начал бы применяться по своему прямому назначению. Однако в официальных пресс-релизах и интервью министров финансов после окончания встречи о планах выкупа греческого долга не упоминалось.

После этой встречи было сделано довольно много заявлений, которые носят противоречивый характер и не добавляют определенности в отношении дальнейших действий мировых регуляторов по борьбе с кризисом в еврозоне. Мы ожидаем сохранения давления на котировки рублевых и еврооблигаций на этой неделе, так как пятничный отскок был спровоцирован прежде всего надеждами на конкретные действия. Кроме того, ввиду растущих опасений глобальной рецессии цены на промышленные металлы и нефть будут оставаться под давлением, оказывая мультипликативное влияние на котировки российских активов. В пятницу фьючерсы на нефть марки Brent упали на 1,5%, цены на медь - на 6%, на платину - на 5%,

Позитивные вербальные интервенции последовали со стороны МВФ и министра финансов Франции: МВФ готов и дальше поддерживать Европу на пути к восстановлению финансовой стабильности, а Франция не видит необходимости запускать национальный фонд по докапитализации банков, созданный еще в кризисный период 2008-2009 гг. Также несколько обнадеживают попытки запустить так называемый "европейский механизм стабильности" уже в 2012 г., а не в 2013 г., как предполагалось ранее. По сути это преемник Европейского фонда стабильности: его "мощность" составляет порядка 500 млрд евро (текущий европейский стабфонд – 440 млрд евро). Но экономическая целесообразность формирования расширенного и постоянного фонда спасения на год ранее срока будет обсуждаться только на этой неделе, так что никакой конкретики рынок не услышал. Кроме того, создание фонда даже не ратифицировано в текущем виде (на чем жестко настаивает Германия), но уже ведутся дискуссии о следующем шаге – подобная непоследовательность настораживает. Мы полагаем, что оптимизм в отношении евро на азиатских торгах окажется недолговечным, так как одного желания запустить стабилизационный механизм для сглаживания текущего кризиса недостаточно. Более того, все чаще звучат негативные комментарии: директор-распорядитель МВФ Кристин Лагард посоветовала на возможную недостаточность ресурсов МВФ для спасения мировой экономики в случае всеобщей рецессии. Министр финансов США Тимоти Гайтнер в очередной раз настаивал на быстром принятии конкретных решений европейскими лидерами для предотвращения "риска каскадных дефолтов и катастрофических последствий". Главный экономист ЕЦБ Юрген Старк вновь заявил, что монетарная политика не является инструментом структурных реформ.

По итогам торгов в США в пятницу фондовые индексы выросли: S&P 500 прибавил 0,61% до 1136,43 пункта. Сегодня утром фьючерсы на S&P опустились на 0,4%. Доходности казначейских облигаций США росли: на сроке 2 года ставки повысились на 2 б.п. до 0,21%, на сроке 5 лет – на 8 б.п. до 0,85%, на сроке 10 лет – на 8 б.п. до 1,8%.

В Европе наблюдался значительный рост: Eustoxh 50 прибавил 1,52%, DAX - 0,63%. В кривой немецких суверенных бумаг доходности по преимуществу росли: на сроке 2 года ставки понизились на 1 б.п. до 0,39%, на сроке 5 лет – поднялись на 4 б.п. до 0,91%, на сроке 10 лет – повысились на 8 б.п. до 1,75%. Ставки по 2-хлетним греческим бумагам увеличились на 318 б.п. до 69,69% португальским - на 22 б.п. до 17,7%, итальянским – понизились на 1 б.п. до 4,2%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF-16) к бундам вырос на 1 б.п. Курс евро к доллару укрепился на 0,1114% до 1,348. Опасения в отношении ликвидности в Европе продолжают увеличиваться: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца повысился на 4,4 б.п. до 90 б.п.

**Юрий Нефёдов**

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

+7 (495) 777 6677 x2643

**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК****Потребность в ликвидности растет**

Ограниченность ликвидности на локальном рынке продолжает негативно влиять на динамику котировок. Так, в пятницу банки заняли у ЦБ более 100 млрд руб. по ставке 5,28% и привлекли у Министерства финансов еще 180 млрд руб. под 5,33%. Рыночное репо с ОФЗ стоило приблизительно 5,2-5,25%, а с корпоративными выпусками - 6-7%: активный спрос на дополнительные ресурсы Банка России и Минфина свидетельствует о сохранении существенной нехватки ликвидности. Во вторник и четверг Минфин проведет дополнительные аукционы объемом 130 и 70 млрд руб. По нашим оценкам в текущий момент объем депозитов, которые должны быть рефинансированы в ноябре, вырос до 480 млрд руб., а самым напряженным месяцем с точки зрения возврата депозитов станет ноябрь. Аукционы предоставят банкам ликвидность до октября и декабря. Несмотря на укрепление рубля в пятницу, ставки в кривой валютных свопов продолжают расти и толкают вверх доходности в кривой ОФЗ. Доходность выпуска 25076 повысилась на 9 б.п. до 7,43% 25077 – понизилась на 56 б.п. до 7,58%, 26204 – поднялась на 24 б.п. до 8,81%.

Сегодня банкам предстоит осуществить выплаты по акциям и НДС и, судя по объему привлекаемой ликвидности, увеличение срока погашения средств (путем получения депозитов Минфина) не сильно уменьшает ежедневную потребность банков в финансировании. Объявление о новых аукционах, по нашему мнению, говорит о растущем дефиците ликвидности. Раньше мы оценивали комфортный объем дополнительных депозитов Минфина в 250-300 млрд руб., однако за последние три аукциона банки уже получили 277 млрд руб. и получают еще 200 млрд руб. уже на этой неделе. Сальдо операций ЦБ с банками (разница между обязательствами ЦБ перед банковским сектором и требованиями ЦБ к банкам со сроками исполнения, приходящимися на текущий день) в пятницу вновь стало отрицательным (-25 млрд руб.), указывая на то, что, несмотря на вливания ликвидности в систему, ЦБ продолжает и поглощать ее. Решить проблему может увеличение срочности РЕПО или возобновление беззалогового кредитования.

Курс рубля вырос относительно доллара на 0,07% до 32,08, относительно евро – на 0,35% до 43,2, относительно бивалютной корзины – на 0,31% до 37,15. Волатильность пары рубль/доллар повысилась на 125 б.п. до 19,06%. На сроке 3 месяца ставка NDF поднялась на 86 б.п. до 7,14%, на сроке 6 месяцев - на 79 б.п. до 7,11%. В кривой кросс-валютных свопов отмечен значительный рост ставок: на сроке 1 год – на 46 б.п. до 6,95%, на сроке 3 года - на 32 б.п. до 7,21%, на сроке 5 лет – на 29 б.п. до 7,56%.

**Юрий Нефёдов**

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

+7 (495) 777 6677 x2643

### Отскок после серьезного падения

По итогам торгов в пятницу котировки еврооблигации российских эмитентов понизились, хотя ожидания в отношении решений G20 стимулировали отскок. Спред пятилетних CDS России на сессии в Нью-Йорке превышал 300 б.п., несмотря на надежды на позитивные новости. Кривая российских CDS становится более плоской за счет быстрого роста двух- и трехлетних контрактов. Мы оцениваем такую динамику негативно, так как до последнего спада рынка кривая смещалась параллельно.

В суверенной кривой России наблюдался значительный рост ставок: выпуск Russia-15 прибавил 24 б.п. до 3,91%, Russia-30 – 22 б.п. до 5,07%, Russia-28 – 19 б.п. до 6,05%. Спред 2-летних CDS в кривой России увеличился на 12 б.п. до 244 б.п., 3-летних – на 16 б.п. до 272 б.п., 5-летних – на 8 б.п. до 310 б.п. В финансовом секторе наблюдался значительный рост ставок: в коротком сегменте кривой они прибавили 66 б.п. до 7,27%, в длинном – 36 б.п. до 7,39%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой увеличились на 63 б.п. до 6,41%, в длинном – на 25 б.п. до 7,71%. Выпуск VIP-22 вырос на 0,14%, его доходность снизилась на 3 б.п. до 9,5%. Koks 16 просел на 4,83%, его доходность повысилась на 131 б.п. до 11,6%.

**Юрий Нефёдов**

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

+7 (495) 777 6677 x2643

\*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 26 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).