

В ФОКУСЕ

КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

ЭКОНОМИКА

Слабая активность

Бундесбанк считает экономические перспективы Германии "туманными"

Обзор событий предстоящей недели

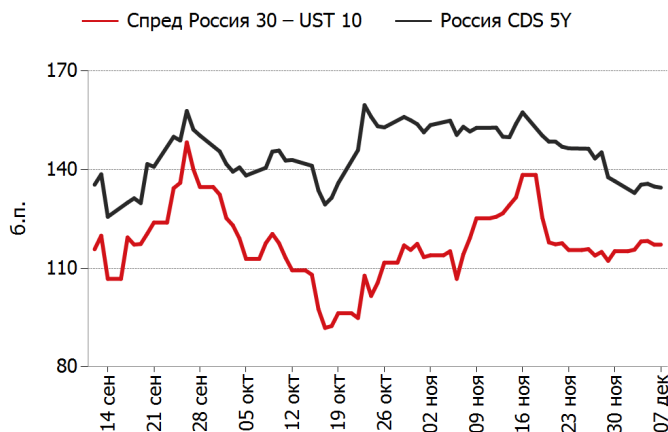
Еще одна спокойная неделя перед началом очередного налогового периода

Банк России, вероятно, оставит ставки без изменения

МИРОВЫЕ РЫНКИ

РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	1,58	1,59	- 1 б.п. ▼
BUND 10, YtM (%)	1,30	1,35	- 5 б.п. ▼
Нефть Brent (\$/барр.)	107	109	- 1,34% ▼
Золото (\$/oz)	1 702	1 695	0,44% ▲
EUR/USD	1,2966	1,3056	- 0,69% ▼
S&P 500	1 414	1 409	0,33% ▲
Euro Stoxx 50	2 603	2 592	0,44% ▲
FTSE 100	5 901	5 892	0,16% ▲
DAX	7 535	7 455	1,07% ▲
Nikkei 225	9 548	9 526	0,23% ▲
Dow Jones	13 074	13 034	0,30% ▲



РОССИЙСКИЙ РЫНОК

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	612	702	- 12,84% ▼
Mosprime 3М (%)	7,52	7,55	- 3 б.п. ▼
MICEX Total Return	222	222	0,04% ▲
ОФЗ 25073 (%)	6,18	5,94	24 б.п. ▲
ОФЗ 25077 (%)	6,61	6,61	0 б.п.
Газпром-11 (%)	7,52	7,52	0 б.п.
ММВБ USD/RUB	30,9013	30,9050	- 0,01% ▼
ММВБ EUR/RUB	39,9138	40,2090	- 0,73% ▼
ММВБ Корзина	34,9357	35,0715	- 0,39% ▼

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	2,75	2,75	0 б.п.
Ukraine 20, YtM (%)	7,23	7,13	10 б.п. ▲
Brazil 40, YtM (%)	0,97	0,95	1 б.п. ▲
Mexico 30, YtM (%)	3,96	3,98	- 1 б.п. ▼
CDS Россия 5Y, (б.п.)	135	135	0 б.п.
CDS Украина 5Y, (б.п.)	640	623	17 б.п. ▲
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	144	146	- 2 б.п. ▼
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	109	109	0 б.п.
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	97	97	- 1 б.п. ▼

КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

Слабая активность

На **локальном рынке** в минувшую пятницу наблюдалась слабая активность, с небольшим перевесом доминировали покупки. Выпуск ОФЗ 26207 прибавил 10-15 б.п. в цене, поднявшись до 110,75-110,9. Другие длинные ОФЗ также показали положительную динамику после выхода сильных данных по рынку труда в США. В корпоративном сегменте под давлением оказались бумаги РСХБ и Vimpelcom, но продажи носили неагрессивный характер. Вырос в цене выпуск Нижегородская область-34008 (он был в дефиците на рынке в течение последних нескольких дней): к закрытию он торговался по 102,40-102,55.

Доходность ОФЗ 25076 повысилась в пятницу на 3 б.п. до 6,4%, ОФЗ 25077 и ОФЗ 26204 – осталась прежней, по 6,63%. В корпоративном секторе: доходность ЕвразХолдинг Финанс-4 упала на 26 б.п. до 9,51%, ФСК ЭЭС-19 – на 4 б.п. до 8,66%, РСХБ-15 – поднялась на 18 б.п. до 8,34%.

На **рынке евробондов**: длинный конец суверенной кривой в пятницу по-прежнему находился под давлением, которое усилилось после резкого роста доходности UST на фоне позитивных данных по рынку труда в США. Спросом пользовались субординированные выпуски Alfa Bank 17 и 19. Новый выпуск НОВАТЭКА с погашением в 2022 г. торговался дешевле номинала – по 99,875.

Доходность Russia 15 и Russia 30 в пятницу почти не изменилась, составив 1,05% и 2,76% соответственно, Russia 28 – опустилась на 1 б.п. до 4,02%. Спреды двух- и трехлетних CDS в кривой России остались прежними, 66 б.п. и 95 б.п. соответственно, пятилетних – понизился на 1 б.п. до 135 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки опустились на 1 б.п. до 3,66%, в длинном – остались прежними, 4,74%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой потеряли 1 б.п. до 2,83%, в длинном – прибавили 1 б.п. до 4,77%. Sberbank 21 упал на 0,07%, его доходность увеличилась на 1 б.п. до 4,37%; Alrosa 20 понизился на 0,11%, его доходность повысилась на 2 б.п. до 5,47%.

Бундесбанк считает экономические перспективы Германии "туманными"

Примеру ЕЦБ, который в минувший четверг пересмотрел оценку ожидаемой динамики ВВП еврозоны в сторону ухудшения, последовал Бундесбанк. Он понизил прогноз роста ВВП Германии в 2013 г. до 0,4% с 1,6% в июне (прогноз на 2012 г. – 0,7%) ввиду углубления рецессии в ряде стран еврозоны и замедления роста мировой экономики в целом.

Бундесбанк также пересмотрел прогноз инфляции в сторону понижения – до 1,5% в 2013 г. Мы полагаем, что замедление инфляции может способствовать смягчению политики ЕЦБ в отношении процентных ставок в следующем году.

Анна Богдюкевич

anna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 213 0334

Наверх

Обзор событий предстоящей недели

На предстоящей неделе руководству ФРС США предстоит согласовать дальнейшее направление денежно-кредитной политики, а лидеры стран ЕС соберутся на очередной саммит для обсуждения будущего экономического и валютного союза. Кроме того, ожидается публикация большого объема макроэкономической статистики.

§ В понедельник (10 декабря) президент США Барак Обама посетит Детройт, где выступит в поддержку предложенного его администрацией плана по сокращению бюджетного дефицита США, предполагающего повышение налогов на \$1,6 трлн и сокращение расходов на \$600 млрд в ближайшие несколько лет. На прошлой неделе республиканцы предложили альтернативный подход, однако пока ни одна из сторон не выразила готовности идти на компромисс по основным вопросам. Таким образом, по-прежнему неясно, удастся ли США избежать падения с "фискального обрыва" в начале следующего года.

§ В ходе заседания 11-12 декабря Комитету по операциям на открытом рынке ФРС предстоит решить, требуется ли экономике США расширение мер монетарного стимулирования. В конце года завершается действие операции Twist, в рамках которой ФРС замещала краткосрочные казначейские облигации в своем портфеле на более длинные. По нашим оценкам, дюрация портфеля казначейских облигаций США на балансе ФРС к концу года достигнет 9,6 лет, а объем бумаг со сроками погашения менее 5 лет по состоянию на 5 декабря уже сократился до \$396 млрд, что существенно ограничивает потенциал дальнейшего использования данной схемы для оказания давления на долгосрочные процентные ставки без наращивания размеров баланса ФРС (напротив, в рамках QE3 ФРС неуклонно наращивает свой баланс, выкупая обеспеченные ипотекой облигации на \$40 млрд ежемесячно). Мы не ожидаем, что регулятор пойдет на увеличение объемов этих операций – тем более что компенсировать последствия "фискального обрыва" (в случае, если его не удастся избежать) монетарными методами, на наш взгляд, не удастся, а последние макроданные в целом свидетельствуют о некотором оживлении экономической активности.

В частности, приятный сюрприз преподнесла официальная статистика по рынку труда, опубликованная в минувшую пятницу: согласно данным Министерства труда США, в ноябре в частном секторе экономики (вне сельского хозяйства) число рабочих мест увеличилось на 147 тыс. Это значительно превзошло ожидания участников рынка, тем более что двумя днями ранее ADP сообщала об увеличении числа рабочих мест только на 118 тыс.

§ Министры финансов еврозоны в среду (12 декабря) проведут внеочередной раунд переговоров по вопросу о создании единого банковского регулятора в регионе (изначально планировалось завершить процесс согласования до конца текущего года). На прошлой неделе (4 декабря) дискуссия зашла в тупик ввиду отсутствия консенсуса в отношении того, какими конкретно полномочиями наделить ЕЦБ. В частности, министр финансов Германии Вольфганг Шойбле настаивал на разграничении функций банковского надзора и осуществления денежно-кредитной политики, а также призывал ограничить сферу ответственности ЕЦБ только крупными банками. В четверг (13 декабря) министры финансов ЕС должны вынести окончательный вердикт по вопросу о выделении Греции очередного транша помощи объемом в 34,4 млрд евро.

§ Также в четверг начнется двухдневный саммит лидеров стран ЕС, в рамках которого планируется обсудить перспективы экономического и монетарного союза в еврозоне. Ввиду сопротивления со стороны Германии, политики отказались от идеи "объединения долга" за счет выпуска единых облигаций, обеспеченных совокупным пулом гарантий всех членов еврозоны. Вместо этого предлагается создать "общий, но ограниченный по объему" фонд, финансируемый за счет взносов отдельных государств – членов валютного союза.

S&P 500 прибавил в пятницу 0,29%. Доходность американских казначейских облигаций на сроке 2 года повысилась на 1 б.п. до 0,25%, на сроке 5 лет - на 2 б.п. до 0,63%, на сроке 10 лет - на 4 б.п. до 1,63%.

Eurostoxx 50 просел в пятницу на 0,08%, DAX – на 0,22%. В кривой немецких суверенных бумаг доходность на сроке 2 года опустилась на 3 б.п. до -0,08%, на сроке 5 лет - на 1 б.п. до 0,29%, на сроке 10 лет – осталась прежней, 1,3%. Ставки по двухлетним испанским бумагам уменьшились на 1 б.п. до 2,99%, португальским – на 1 б.п. до 3,97%, итальянским – на 3 б.п. до 2%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам не изменился, составив 50 б.п. Курс евро к доллару США упал на 0,42% до 1,2915. Опасения в отношении ликвидности в Европе росли: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца увеличился на 1 б.п. до 15 б.п.

Анна Богдюкевич

anna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 213 0334

Наверх

Еще одна спокойная неделя перед началом очередного налогового периода

В пятницу в рамках двух аукционов однодневного РЕПО банки привлекли 210 млрд руб. Поскольку спрос не превысил установленный ЦБ РФ лимит (290 млрд руб.), все заявки были удовлетворены в полном объеме. Средневзвешенная стоимость заимствования при этом составила 5,6%, опустившись на 2 п.п. по сравнению с четвергом. Мы полагаем, что на начинающейся неделе ситуация с ликвидностью в российском банковском секторе не претерпит существенных изменений: очередной налоговый период начнется только в следующий понедельник (17 декабря), поэтому определяющим фактором на денежном рынке останется политика рефинансирования ЦБ РФ. Если банкам будет предоставлена возможность рефинансировать задолженность по операциям недельного РЕПО в объеме 1,09 млрд руб., обострения дефицита ликвидности, по всей видимости, удастся избежать.

На предстоящую неделю запланировано два аукциона Федерального казначейства, в рамках которых это ведомство предложит коммерческим банкам 70 и 50 млрд руб. соответственно. Установленные лимиты практически в точности соответствуют объемам предстоящих погашений: в среду банки должны вернуть Казначейству 70,8 млрд руб., в пятницу – 49 млрд. Сроки размещения средств – 49 и 42 дня, то есть возвращать их банки будут уже в новом году (25 и 30 января). Таким образом, к концу недели объем задолженности, который будет перенесен на 2013 г., может увеличиться до 350 млрд руб. (мы полагаем, что спрос со стороны кредитных организаций будет высоким). Всего же на депозитах в настоящий момент размещено 636 млрд руб., или около 90% накопленного по итогам 10 месяцев профицита федерального бюджета РФ.

Курс рубля относительно доллара в пятницу упал на 0,25% до 30,82, относительно евро – на 0,67% до 39,81, относительно бивалютной корзины – на 0,61% до 34,86. Волатильность пары рубль/доллар повысилась на 9 б.п. до 7,9%. На сроке 3 месяца ставка NDF опустилась на 11 б.п. до 6,17%, на сроке 6 месяцев – на 2 б.п. до 6,12%. В кривой кросс-валютных свопов ставки на сроке 1 год упали на 7 б.п. до 5,96%, на сроке 3 года – на 10 б.п. до 5,69%, на сроке 5 лет – на 11 б.п. до 5,75%.

Анна Богдюкевичanna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 213 0334

Наверх**ЭКОНОМИКА****Банк России, вероятно, оставит ставки без изменения**

Сегодня состоится последнее в этом году заседание Совета директоров ЦБ РФ по ставкам. Мы полагаем, что регулятор воздержится от изменения ключевых параметров денежно-кредитной политики: ставка рефинансирования сохранится на уровне 8,25%, минимальная ставка по операциям РЕПО на аукционной основе – на уровне 5,5%, а максимальная депозитная ставка останется на отметке 4,25%.

Как продемонстрировали опубликованные на прошлой неделе данные Федеральной службы государственной статистики (Росстата), рост инфляции в ноябре несколько замедлился: ИПЦ вырос на 0,3% в месячном сопоставлении, а в годовом – на 6,5%, как и в октябре. Несмотря на то, что мы ожидаем ускорения инфляции в декабре (в том числе, из-за бюджетных расходов, которые должны компенсировать отставание от графика), повышение ключевых ставок ЦБ РФ представляется нам нецелесообразным, поскольку угроза замедления темпов экономического роста сохраняется.

Согласно опубликованному 3 декабря докладу Markit Economics, PMI обрабатывающих отраслей промышленности России в ноябре немного сократился по сравнению с октябрьским значением и составил 52,3, что, впрочем, по-прежнему существенно выше пороговой отметки 50 (то есть свидетельствует о росте экономической активности). Тем не менее, положительного PMI вряд ли достаточно, чтобы развеять опасения по поводу вероятного замедления темпов роста российской экономики, поскольку в последние месяцы наблюдается сокращающаяся корреляция между PMI и официальной статистикой по объемам промышленного производства. Согласно данным Росстата, в течение последних трех месяцев средний темп роста выпуска в промышленном секторе составил всего 2,0% в годовом сопоставлении, причем среднесрочный тренд остается нисходящим.

Наконец, сдерживающим от ужесточения денежно-кредитной политики фактором, на наш взгляд, является ситуация в банковском секторе. Хронический дефицит ликвидности на балансах кредитных организаций продолжает усугубляться: объем краткосрочной задолженности уже превышает сумму остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ на 2,3 трлн руб. (последний раз столь существенным разрыв был в феврале 2009 г., если не считать нескольких дней в конце ноября текущего года). Кроме того, динамика стоимости заимствования остается восходящей, несмотря на пересмотр Банком России методологии подсчета депозитных ставок (в начале октября, согласно статистике регулятора, средняя максимальная ставка по депозитам физических лиц в 10 крупнейших банках страны резко сократилась до 9,4% – из-за исключения из базы расчета структурированных продуктов). Это, с нашей точки зрения, способно либо оказать давление на прибыль, либо привести к повышению ставок по кредитам, что негативно скажется на экономическом росте.

Анна Богдюкевичanna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 213 0334

Наверх

*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 10 декабря 2012 г.

© ООО «АТОН», 2012. 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.