

## В ФОКУСЕ

## КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

## ВНЕШНИЕ РЫНКИ

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Рост в кривой ОФЗ

## Неприятный сюрприз из Италии

## Начало двухдневного заседания Комитета по операциям на открытом рынке

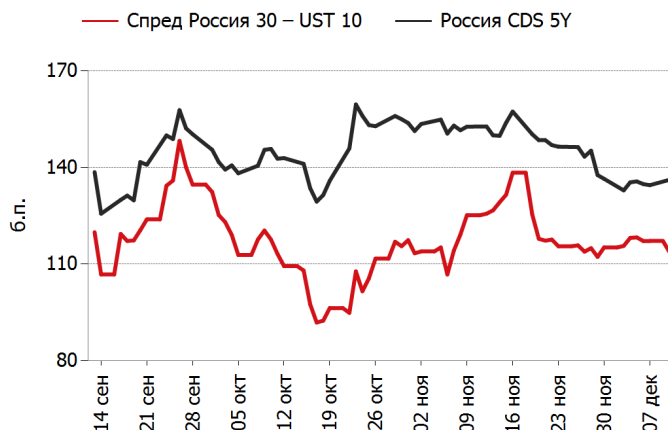
## Банк России поднял ставку по депозитам

## Спрос на рефинансирование растет, несмотря на отсутствие обязательных платежей

## МИРОВЫЕ РЫНКИ

## РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	1,61	1,58	3 б.п. ▲
BUND 10, YtM (%)	1,31	1,30	1 б.п. ▲
Нефть Brent (\$/барр.)	107	107	- 0,16% ▼
Золото (\$/oz)	1 709	1 702	0,42% ▲
EUR/USD	1,2941	1,2966	- 0,19% ▼
S&P 500	1 419	1 414	0,33% ▲
Euro Stoxx 50	2 596	2 603	- 0,28% ▼
FTSE 100	5 922	5 901	0,34% ▲
DAX	7 531	7 535	- 0,05% ▼
Nikkei 225	9 515	9 548	- 0,35% ▼
Dow Jones	13 170	13 074	0,73% ▲



## РОССИЙСКИЙ РЫНОК

## РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	566	612	- 7,53% ▼
Mosprime 3M (%)	7,54	7,52	2 б.п. ▲
MICEX Total Return	222	222	0,09% ▲
ОФЗ 25073 (%)	6,18	5,94	24 б.п. ▲
ОФЗ 25077 (%)	6,57	6,61	- 4 б.п. ▼
Газпром-11 (%)	7,33	7,52	- 19 б.п. ▼
ММВБ USD/RUB	30,8125	30,9013	- 0,29% ▼
ММВБ EUR/RUB	39,8150	39,9138	- 0,25% ▼
ММВБ Корзина	34,7835	34,9357	- 0,44% ▼

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	2,75	2,75	0 б.п.
Ukraine 20, YtM (%)	7,35	7,23	12 б.п. ▲
Brazil 40, YtM (%)	0,94	0,97	- 2 б.п. ▼
Mexico 30, YtM (%)	4,00	3,96	4 б.п. ▲
CDS Россия 5Y, (б.п.)	136	135	2 б.п. ▲
CDS Украина 5Y, (б.п.)	648	640	8 б.п. ▲
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	150	144	6 б.п. ▲
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	110	109	2 б.п. ▲
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	98	97	1 б.п. ▲

## КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

## Рост в кривой ОФЗ

На **локальном рынке** длинные выпуски ОФЗ отыграли часть предшествовавших потерь, прибавив 50-75 б.п. в цене на фоне дорожающей нефти и укрепления рубля. Спреды доходности корпоративных и региональных эмитентов к ОФЗ продолжили расширяться: в кривой ФСК ЕЭС – до 200 б.п., ВТБ – до 180-190 б.п., РСХБ – до 200 б.п., РЖД – до 150-160 б.п. Облигации UC Rusal продемонстрировали значительный рост при большом объеме торгов. В региональном сегменте продажи преобладали в выпусках Минфин Самарской области-35008 и Краснодарский Край-34004.

Доходность ОФЗ 25076 в понедельник упала на 10 б.п. до 6,25%, ОФЗ 25077 – на 9 б.п. до 6,54%, ОФЗ 26204 – на 8 б.п. до 6,56%. В корпоративном секторе: доходность ЕвразХолдинг Финанс-4 увеличилась на 7 б.п. до 9,83%, ФСК ЕЭС-19 – понизилась на 12 б.п. до 8,58%, РСХБ-15 – просела на 1 б.п. до 8,29%.

На **рынке евробондов** вчерашний день был спокойным. Новый выпуск ФСК ЕЭС немного вырос в цене (торговался по 100,15-100,20). Суверенные выпуски РФ продемонстрировали смешанную динамику: выпуск Russia 20 вырос на 25 б.п. в цене, выпуск Russia 28 просел, а заявки на покупку Russia 42 выставлялись по 123,25.

Доходность Russia 15 повысилась в понедельник на 3 б.п. до 1,08%, Russia 30 и Russia 28 – осталась прежней – 2,75% и 4,02% соответственно. Спреды двух-, трех- и пятилетних CDS в кривой России практически не изменились, составив 66 б.п., 95 б.п. и 135 б.п. соответственно. В финансовом секторе ставки стабильны: в коротком сегменте кривой они составили 3,66%, в длинном – 4,72%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой опустились на 1 б.п. до 2,81%, в длинном – повысились на 1 б.п. до 4,78%. Sberbank 21 прибавил 0,14%, его доходность уменьшилась на 2 б.п. до 4,35%; цена и доходность (3,73%) Gazprom 19 не изменились.

**Неприятный сюрприз из Италии**

Итальянский премьер-министр Марио Монти заявил поздно вечером в субботу о том, что он может досрочно покинуть свой пост – это стало неприятным сюрпризом для рынков. На этом фоне доходность суверенных облигаций Италии резко пошла вверх, причем эталонные 10-летние бумаги преодолели отметку 4,8%. Разногласия между основными итальянскими политическими силами, их неспособность достичь консенсуса могут стать еще более острой проблемой в результате прихода новых игроков (в том числе – с радикальными взглядами). В частности, даже возврат на должность премьер-министра Сильвио Берлускони не гарантирует преемственности проводимых реформ: в последнее время он довольно активно критиковал действия Германии и ужесточение фискальных требований к проблемным странам (включая Италию).

Eurostoxx 50 просел в понедельник на 0,21%, а DAX вырос на 0,17%. В кривой немецких суверенных бумаг доходность на сроках 2 года, 5 и 10 лет осталась неизменной, составив -0,08%, 0,29% и 1,29% соответственно. Ставки по двухлетним испанским бумагам повысились на 12 б.п. до 3,08%, португальским – опустились на 11 б.п. до 3,98%, итальянским – поднялись на 34 б.п. до 2,3%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам увеличился на 1 б.п. до 51 б.п. Курс евро к доллару США укрепился на 0,04% до 1,2932. Опасения в отношении ликвидности в Европе стабильны: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца составил 14 б.п.

**Анна Богдюкевич**[anna.bogdyukevich@aton.ru](mailto:anna.bogdyukevich@aton.ru)

+7 (495) 213 0334

**Наверх****Начало двухдневного заседания Комитета по операциям на открытом рынке**

Сегодня стартует двухдневное заседание (11-12 декабря) Комитета по операциям на открытом рынке. Мы полагаем, что ФРС сохранит неизменной риторику в отношении уже осуществляемых мер монетарного стимулирования, однако вряд ли предпримет какие-либо дополнительные шаги в этом направлении. В конце года завершается действие операции Twist, в рамках которой ФРС замещала краткосрочные казначейские облигации на более длинные. Продление этой программы, на наш взгляд, маловероятно: 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. В то же время, данные по сектору недвижимости и рынку труда в последнее время свидетельствуют о некотором восстановлении в этих сферах, в результате чего дополнительное стимулирование со стороны ФРС выглядит не слишком целесообразно. Тем более что компенсировать последствия "фискального обрыва" (в случае, если его не удастся избежать) монетарными методами, на наш взгляд, не удастся.

S&P 500 прибавил вчера 0,03%. Доходность американских казначейских облигаций на сроке 2 года осталась прежней, составив 0,24%, на сроке 5 лет – понизилась на 1 б.п. до 0,61%, на сроке 10 лет - на 1 б.п. до 1,61%.

**Анна Богдюкевич**[anna.bogdyukevich@aton.ru](mailto:anna.bogdyukevich@aton.ru)

+7 (495) 213 0334

**Наверх**

**Банк России поднял ставку по депозитам**

Совет директоров ЦБ РФ по итогам вчерашнего заседания принял решение повысить с 11 декабря 2012 г. процентную ставку по депозитным операциям на фиксированных условиях на 0,25 п.п. до 4,5%. Остальные параметры денежно-кредитной политики не претерпели изменений: минимальная ставка по операциям РЕПО на аукционной основе составляет 5,5%, ставка рефинансирования – 8,25%.

Последствия данного решения для денежного рынка, на наш взгляд, являются нейтральными. Во-первых, в условиях хронического дефицита ликвидности в российской банковской системе (объем краткосрочной задолженности превышает сумму остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ на 2,3 трлн руб.) ставка по операциям абсорбирования ликвидности не играет роли при определении рыночной стоимости заимствования. Во-вторых, операции рефинансирования ЦБ РФ фактически вытеснили механизм межбанковского кредитования в качестве инструмента управления ликвидностью, в результате чего ставка РЕПО является эффективным ориентиром для ставок МБК.

Акцент в заявлении ЦБ РФ по итогам заседания немного сместился в сторону рисков замедления экономического роста, на которое указывает понижение темпов роста ВВП до 2,9% в годовом сопоставлении в третьем квартале (опубликованная вчера уточненная оценка Федеральной службы государственной статистики совпала с первоначальной) с более чем 4,0% в первом полугодии. Динамика основных макроэкономических индикаторов за октябрь свидетельствует о сохранении данной тенденции: рост промышленного производства и оборота розничной торговли замедлился.

Еще один повод для беспокойства - несмотря на недавнее замедление динамики цен, рост ИПЦ (+6,5% в годовом сопоставлении по состоянию на конец ноября) все же превышает целевой уровень (+6,0%), что, по мнению регулятора, может оказать негативное влияние на инфляционные ожидания населения.

В целом, как мы полагаем, Банк России в начале 2013 г. воздержится от дальнейшего изменения параметров денежно-кредитной политики: при существующих внутренних и внешних макроэкономических тенденциях складывающийся уровень ставок денежного рынка рассматривается регулятором как приемлемый на ближайшее время.

**Анна Богдюкевич**  
[anna.bogdyukevich@aton.ru](mailto:anna.bogdyukevich@aton.ru)  
+7 (495) 213 0334

**Наверх****Спрос на рефинансирование растет, несмотря на отсутствие обязательных платежей**

Банк России в понедельник увеличил лимит по операциям РЕПО до 380 млрд руб. (+90 млрд руб. к уровню пятницы), однако этого оказалось недостаточно, чтобы полностью удовлетворить возросший спрос со стороны кредитных организаций. В результате банки привлекли 377 млрд руб., а совокупный объем поданных заявок достиг 408 млрд руб. Несмотря на дефицит рефинансирования, средневзвешенная стоимость заимствования составила 5,56%, продемонстрировав даже некоторое понижение по сравнению с уровнем конца прошлой недели (почти на 4 б.п.).

Сегодня банкам предстоит рефинансировать задолженность по операциям недельного РЕПО на сумму 1,09 трлн руб. При этом сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ по состоянию на начало недели сократилась до 663 млрд руб. (минимум с начала октября текущего года). Тем не менее, как мы полагаем, Банк России установит достаточный лимит на сегодняшнем аукционе, позволив кредитным организациям избежать усугубления проблем с ликвидностью.

Кроме того, сегодня Федеральное казначейство проведет депозитный аукцион, на котором предложит банкам 70 млрд руб. на срок 49 дней. Мы полагаем, что спрос на бюджетные средства будет высоким по двум причинам: во-первых, в среду кредитные организации должны вернуть казначейству аналогичную сумму по ранее заключенным договорам банковского депозита; во-вторых, привлечение средств на таких условиях позволит банкам погасить эту задолженность только в следующем году. Минимальная ставка установлена на уровне 6,5%, что сопоставимо со стоимостью заимствования о/п в ЦБ РФ под залог ценных бумаг на фиксированных условиях.

Курс рубля относительно доллара опустился вчера на 0,22% до 30,75, относительно евро – на 0,31% до 39,76, относительно бивалютной корзины – на 0,29% до 34,8. Волатильность пары рубль/доллар увеличилась на 4 б.п. до 7,75%. На сроке 3 месяца ставка NDF прибавила 1 б.п. до 6,19%, на сроке 6 месяцев - 1 б.п. до 6,13%. В кривой кросс-валютных свопов ставка на сроке 1 год понизилась на 1 б.п. до 5,95%, на сроке 3 года - на 1 б.п. до 5,68%, на сроке 5 лет – на 1 б.п. до 5,74%.

**Анна Богдюкевич**  
[anna.bogdyukevich@aton.ru](mailto:anna.bogdyukevich@aton.ru)  
+7 (495) 213 0334

**Наверх**

\*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 11 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](http://www.atonint.com).