

## В ФОКУСЕ

## КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

## ВНЕШНИЕ РЫНКИ

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

## ЭКОНОМИКА

В ожидании праздников

Статистика из США порадовала инвесторов

Ситуация с ликвидностью остается напряженной

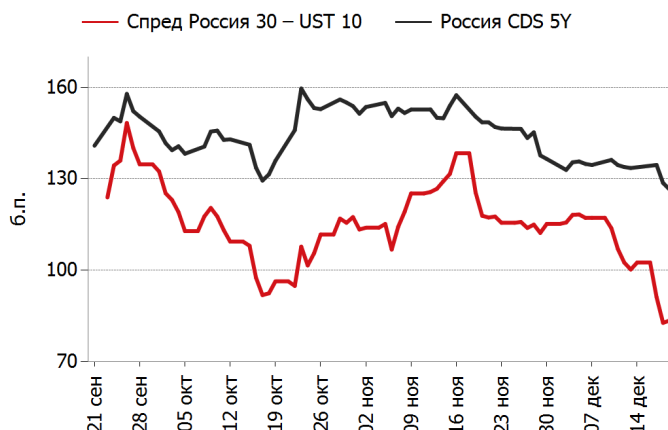
Аукционы ОФЗ не вызвали ажиотажа у инвесторов

Потребительский спрос увеличился, темпы роста промпроизводства невысокие

## МИРОВЫЕ РЫНКИ

## РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	1,79	1,82	- 3 б.п. ▼
BUND 10, YtM (%)	1,43	1,41	2 б.п. ▲
Нефть Brent (\$/барр.)	112	110	1,00% ▲
Золото (\$/oz)	1 669	1 674	- 0,30% ▼
EUR/USD	1,3221	1,3226	- 0,04% ▼
S&P 500	1 436	1 447	- 0,76% ▼
Euro Stoxx 50	2 655	2 644	0,42% ▲
FTSE 100	5 962	5 936	0,43% ▲
DAX	7 669	7 654	0,19% ▲
Nikkei 225	10 059	10 056	0,03% ▲
Dow Jones	13 252	13 351	- 0,74% ▼



## РОССИЙСКИЙ РЫНОК

## РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	964	824	17,06% ▲
Mosprime 3M (%)	7,47	7,45	2 б.п. ▲
MICEX Total Return	223	223	0,10% ▲
ОФЗ 25073 (%)	6,18	5,94	24 б.п. ▲
ОФЗ 25077 (%)	6,32	6,31	1 б.п. ▲
Газпром-11 (%)	7,47	7,61	- 14 б.п. ▼
ММВБ USD/RUB	30,7925	30,8773	- 0,27% ▼
ММВБ EUR/RUB	40,7288	40,6913	0,09% ▲
ММВБ Корзина	35,2555	35,2726	- 0,05% ▼

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	2,62	2,64	- 2 б.п. ▼
Ukraine 20, YtM (%)	7,24	7,21	3 б.п. ▲
Brazil 40, YtM (%)	0,96	0,96	- 1 б.п. ▼
Mexico 30, YtM (%)	4,00	4,02	- 2 б.п. ▼
CDS Россия 5Y, (б.п.)	127	129	- 2 б.п. ▼
CDS Украина 5Y, (б.п.)	617	622	- 4 б.п. ▼
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	136	141	- 5 б.п. ▼
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	101	103	- 2 б.п. ▼
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	90	91	- 1 б.п. ▼

## КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

## В ожидании праздников

На **локальном рынке** в среду активность была невысокой в преддверии праздников. Под умеренным давлением оказались бумаги ФСК ЕЭС, Газпромнефти и Роснефти. ОФЗ продолжали снижаться на вторичном рынке после относительно слабых аукционов: инвесторы были готовы продавать выпуск 26207 с доходностью 7,05%.

Доходность ОФЗ 25076 в среду повысилась на 6 б.п. до 6,26%, ОФЗ 25077 - на 43 б.п. до 6,81%, ОФЗ 26204 - опустилась на 2 б.п. до 6,5%. В корпоративном секторе: доходность ЕвразХолдинг Финанс-4 сократилась на 1 б.п. до 9,44%, ФСК ЕЭС-19 - на 12 б.п. до 8,52%, РСХБ-15 - увеличилась на 34 б.п. до 8,51%.

На рынке российских корпоративных и суверенных **евробондов** наиболее деятельными вчера (как и в несколько предыдущих торговых сессий) были локальные инвесторы. Единая динамика цен отсутствовала, однако объемы заявок (как на покупку, так и на продажу) были довольно существенными. Активность игроков была сконцентрирована в суверенном сегменте (это коснулось всех бумаг без исключения). Утром наблюдался неплохой спрос на высокодоходные облигации. Выпуски с высоким кредитным рейтингом уже торгуются со слишком малым спредом кривой UST, что снижает их привлекательность для инвесторов.

Доходность Russia 15 сократилась вчера на 1 б.п. до 1,1%, Russia 30 - на 2 б.п. до 2,63%, Russia 28 - не изменилась, составив 3,93%. Спред двухлетних CDS в кривой России уменьшился на 3 б.п. до 54 б.п., трехлетних - на 3 б.п. до 79 б.п., пятилетних - на 6 б.п. до 129 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки просели на 2 б.п. до 3,39%, в длинном - на 2 б.п. до 4,5%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой сдвинулись вниз на 1 б.п. до 2,7%, в длинном - на 1 б.п. до 4,59%. Sberbank 21 прибавил 0,13%, его доходность сократилась на 2 б.п. до 4,1%; Koks 16 вырос на 0,1%, его доходность понизилась на 3 б.п. до 9,19%.

**Статистика из США порадовала инвесторов**

Объем начатого строительства жилых домов в США в ноябре снизился на 3,0% в месячном сопоставлении – до 861 тыс. в годовом эквиваленте. Несмотря на это, последние три месяца оказались самыми продуктивными для сектора за последние четыре года. В ноябре было выдано 899 тыс. (аннуализированные данные) разрешений на осуществление строительной деятельности – этот показатель является своего рода опережающим индикатором по отношению к фактическому объему нового строительства и его динамика позволяет надеяться на сохранение положительного тренда. Таким образом, рекордно низкие ставки по кредитам, возможно, возымели эффект и способствовали выходу отрасли на траекторию восстановления.

Спрос на жилую недвижимость также, по всей видимости, демонстрирует положительную динамику: объем продаж домов на вторичном рынке в США в ноябре, по оценкам, достиг максимального уровня более чем за два года и составил 4,9 млн домов в годовом эквиваленте (консенсус-прогноз агентства Bloomberg) – эти данные выйдут сегодня. Кроме того, сегодня будет опубликована уточненная (третья) оценка темпов роста ВВП США за третий квартал текущего года. Согласно консенсусу, оценка общего роста может быть пересмотрена до +2,8% с +2,7%, однако оценка динамики потребления (основного компонента) вряд ли претерпит какие-либо изменения.

S&P 500 упал в среду на 0,76%. Доходность американских казначейских облигаций на сроке 2 года осталась прежней, 0,28%, на сроке 5 лет – выросла на 1 б.п. до 0,77%, на сроке 10 лет – понизилась на 2 б.п. до 1,8%.

Eurostoxx 50 прибавил 0,42%, DAX – 0,19%. В кривой немецких суверенных бумаг доходность на сроке 2 года осталась прежней, 0%, на сроке 5 лет – повысилась на 2 б.п. до 0,41%, на сроке 10 лет – на 3 б.п. до 1,44%. Ставки по двухлетним испанским бумагам просели на 2 б.п. до 2,84%, португальским – на 18 б.п. до 3,42%, итальянским – на 9 б.п. до 1,79%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам увеличился на 1 б.п. до 50 б.п. Курс евро к доллару США укрепился на 0,53% до 1,3299. Опасения в отношении ликвидности в Европе выросли: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца расширился на 1 б.п. до 13 б.п.

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

+7 (495) 213 0334

**Наверх****ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК****Ситуация с ликвидностью остается напряженной**

Сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет платежи по НДС (треть начисленного по итогам третьего квартала налога). Мы полагаем, что связанный с этим отток ликвидности может быть отчасти компенсирован встречным притоком средств из бюджета: согласно сделанному ЦБ РФ во вторник прогнозу факторов формирования ликвидности, за неделю с 19 по 25 декабря остатки средств на счетах расширенного правительства в Банке России сократятся на 44 млрд руб. Однако стоит помнить, что 25 декабря кредитным организациям предстоит перечислить в бюджет платежи по акцизам и НДС, а в период до этой даты бюджетные расходы могут быть распределены неравномерно.

Ажиотаж вокруг инструментов рефинансирования в ЦБ РФ понемногу утих: в среду в ходе двух аукционов однодневного РЕПО банки привлекли всего 543 млрд руб. из предложенных 750 млрд. В пятницу банкам предстоит еще одно испытание в виде возврата Федеральному казначейству 151 млрд руб. с депозитов. При этом сегодня это ведомство проведет аукцион, на котором предложит всего 40 млрд руб. для размещения, в результате чего недостаток ликвидности кредитным организациям, вероятно, придется возместить в ЦБ РФ. Если же лимиты по операциям Банка России окажутся слишком низкими, мы не исключаем роста ставок МБК.

Курс рубля относительно доллара просел вчера на 0,17% до 30,7, относительно евро – вырос на 0,39% до 40,82, относительно бивалютной корзины – повысился на 0,03% до 35,25. Волатильность пары рубль/доллар увеличилась на 34 б.п. до 7,66%. На сроке 3 месяца ставка NDF упала на 6 б.п. до 6,2%, на сроке 6 месяцев – на 9 б.п. до 6,11%. В кривой кросс-валютных свопов ставка на сроке 1 год опустилась на 2 б.п. до 5,99%, на сроке 3 года – на 2 б.п. до 5,7%, на сроке 5 лет – на 2 б.п. до 5,76%.

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

+7 (495) 213 0334

**Наверх****РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ****Аукционы ОФЗ не вызвали ажиотажа у инвесторов**

Министерство финансов РФ в среду разместило ОФЗ серии 26210 (погашение в декабре 2019 г.) на сумму 21,4 млрд руб. из предложенного объема 30 млрд руб. по номиналу. Доходность по цене отсечения (101,56) составила 6,62%, совпав с верхней границей озвученного днем ранее диапазона доходности (6,57-6,62%). В ходе размещения выпуска 26207 спрос по верхней границе ориентира доходности (6,98-7,03%) составил всего 6,6 млрд руб. (около 40% от предложенного объема).

Как мы и полагали, спрос на дебютный выпуск 26210 оказался довольно высоким (было выкуплено более 70% предложенного объема), но не ажиотажным, несмотря на сохранение благоприятной внешней конъюнктуры и вчерашнее восстановление рубля до 30,70/\$. Мы считаем, что сдерживающим фактором могла стать снижающаяся в преддверии конца года активность инвесторов. Доходность бумаг серии 26210 на уровне 6,62% выглядит, на наш взгляд, оправданной: при дюрации 5,7 года эти бумаги фактически размещены без премии или дисконта к текущей кривой ОФЗ.

Доразмещение бумаг серии 26207 не вызвало особого интереса у инвесторов, несмотря на предложение небольшой премии к вторичному рынку (средневзвешенная ставка по итогам аукциона составила 7,03%, в то время как на рынке бумаги торговались на уровне 7,01% по доходности). В условиях ралли, инспирированного ожиданиями в отношении предоставления иностранным инвесторам прямого доступа к рынку ОФЗ в начале следующего года, выпуск 26207 продемонстрировал наилучшие в данном сегменте темпы роста, прибавив 15,4 п.п. по цене за шесть месяцев. И все же эта бумага по-прежнему выглядит недооцененной по отношению к текущей кривой ОФЗ, угол наклона которой существенно сократился за те же полгода. Такое положение сохраняется уже давно, поэтому можно предположить, что инвесторы требуют дополнительную премию за длинную дюрацию выпуска (8,7 года). В связи с этим рассчитывать на реализацию потенциала роста цены в ближайшее время, вероятно, не стоит.

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

+7 (495) 213 0334

**Наверх**

**Потребительский спрос увеличился, темпы роста промпроизводства невысокие**

Федеральная служба государственной статистики (Росстат) в среду опубликовала блок макроэкономической статистики за ноябрь. Неожиданное ускорение темпов роста продемонстрировали реальная заработная плата и располагаемые доходы населения, в то время как инвестиции в основной капитал в прошлом месяце несколько затормозились.

Реальная заработная плата в ноябре увеличилась на 7,3% в годовом сопоставлении при ожиданиях +4,9% (консенсус-прогноз Bloomberg), а реальные располагаемые доходы населения - на 6,7%. Кроме того, были пересмотрены в сторону повышения октябрьские оценки темпов роста обоих показателей (до 7,1% и 3,5% соответственно). Уровень безработицы в ноябре продолжал понемногу повышаться и достиг 5,4%, но пока остается вблизи исторического минимума (5,2%), что, вместе с замедлением темпов инфляции в прошлом месяце, вероятно, благотворно сказалось на настроениях потребителей. В результате оборот розничной торговли вырос на 4,4% в годовом сопоставлении. Учитывая, что экономика РФ (по нашим оценкам) находится вблизи своего потенциального уровня, в краткосрочной перспективе сильный потребительский спрос способен оказать давление на производственные мощности и привести к ускорению инфляции. Отметим, что рост промышленного производства в РФ остается медленным (+1,9% в годовом сопоставлении в ноябре).

Темпы роста инвестиций в основной капитал в ноябре резко замедлились до +1,2% в годовом сопоставлении, что отчасти обусловлено эффектом высокой базы прошлого года. Тем не менее, с учетом существенного пересмотра динамики показателя за второй и третий кварталы текущего года в сторону повышения (до 10,3% с 8,5% в апреле-июне и до 7,3% с 1,4% в июле-сентябре) Министерство экономического развития недавно повысило прогноз роста инвестиций в основной капитал на 2012 г. с 5,5% до 7,8%.

**Анна Богдюкевич**

[anna.bogdyukovich@aton.ru](mailto:anna.bogdyukovich@aton.ru)

+7 (495) 213 0334

**Наверх**

\*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 20 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).