

В ФОКУСЕ

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

США: смешанная статистика

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Европа: решение ISDA вызывает вопросы

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Мы ожидаем две спокойные недели на денежном рынке

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

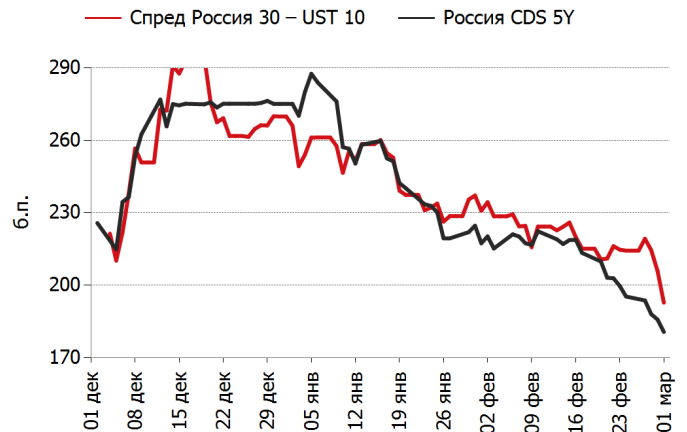
Понижение ставок

Российский рынок: заметки с доски

МИРОВЫЕ РЫНКИ

РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение	
UST 10, YtM (%)	2,03	2,00	3 б.п.	▲
BUND 10, YtM (%)	1,86	1,82	5 б.п.	▲
Нефть Brent (\$/барр.)	126	123	2,88%	▲
Золото (\$/oz)	1 723	1 714	0,53%	▲
EUR/USD	1,3319	1,3339	- 0,15%	▼
S&P 500	1 374	1 366	0,62%	▲
Euro Stoxx 50	2 549	2 512	1,45%	▲
FTSE 100	5 931	5 872	1,02%	▲
DAX	6 942	6 856	1,25%	▲
Nikkei 225	9 773	9 821	- 0,49%	▼
Dow Jones	12 980	12 952	0,22%	▲



РОССИЙСКИЙ РЫНОК

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение	
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	702	682	2,98%	▲
Mosprime 3M (%)	6,76	6,78	- 2 б.п.	▼
MICEX Total Return	211	210	0,11%	▲
ОФЗ 25073 (%)	5,87	5,83	4 б.п.	▲
ОФЗ 25077 (%)	7,29	7,29	1 б.п.	▲
Газпром-11 (%)	7,29	7,30	- 1 б.п.	▼
ММВБ USD/RUB	29,3190	29,0913	0,78%	▲
ММВБ EUR/RUB	38,9988	39,1450	- 0,37%	▼
ММВБ Корзина	33,6443	33,5970	0,14%	▲

	Последнее	Предыдущее	Изменение	
Russia 30, YtM (%)	3,96	4,05	- 10 б.п.	▼
Ukraine 20, YtM (%)	9,33	9,41	- 8 б.п.	▼
Brazil 40, YtM (%)	1,12	1,13	- 1 б.п.	▼
Mexico 30, YtM (%)	4,64	4,65	- 1 б.п.	▼
CDS Россия 5Y, (б.п.)	181	186	- 5 б.п.	▼
CDS Украина 5Y, (б.п.)	773	783	- 10 б.п.	▼
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	223	228	- 5 б.п.	▼
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	135	141	- 6 б.п.	▼
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	133	137	- 4 б.п.	▼

США: смешанная статистика

В США в четверг была опубликована статистика по динамике потребительских доходов и расходов в январе: показатели не дотянули до прогнозных значений, продемонстрировав увеличение на 0,3% и 0,2% соответственно (ожидался рост на 0,5% и 0,4%). После полугодового доклада об основных направлениях денежно-кредитной политики главы ФРС Бена Бернанке в Конгрессе январская статистика выглядит не слишком многообещающе: ФРС, конечно, планирует и далее внимательно отслеживать состояние американской экономики, однако не обещает каких-либо конкретных дополнительных шагов по ее стимулированию, в то время как свидетельств восстановления активности потребителей становится все меньше. Тем не менее, американские торговые площадки в целом проигнорировали новую макроэкономическую статистику - на открытии сессии индексы выросли на 0,4–0,5%. Возможно, игроки сконцентрировались на умеренно позитивных данных с рынка труда: число первичных заявок на пособия по безработице на неделе 19-25 февраля составило 351 тыс. – на 2 тыс. меньше, чем неделей ранее, и на 4 тыс. ниже, чем ожидалось.

S&P 500 по итогам торгов в четверг вырос на 0,62%. Доходности американских казначейских облигаций на сроке 2 года не изменились, составив 0,3%, на сроке 5 лет – выросли на 5 б.п. до 0,91%, на сроке 10 лет - на 6 б.п. до 2,04%.

Анна Богдюкевичanna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 777 9090 x2674

Наверх**Европа: решение ISDA вызывает вопросы**

Вероятно, ободрить инвесторов помогли также новости из Европы. В частности, предоставление ЕЦБ второго транша дешевых трехлетних кредитов благоприятно сказалось на рынке европейского суверенного долга: доходности итальянских и испанских облигаций в четверг снизились на 15–25 б.п.

Международная ассоциация, занимающаяся регулированием в области сделок со свопами и другими деривативами (ISDA), вчера заявила о том, что не считает реструктуризацию греческого долга кредитным событием, провоцирующим выплаты по CDS. В то же время, налицо сразу два нарушения прав кредиторов: во-первых, ЕЦБ получил преференции по сравнению с частными инвесторами при осуществлении обмена облигаций Греции в рамках сделки по реструктуризации; во-вторых, Греция пытается "задним числом" вписать в условия займов так называемый пункт о коллективных действиях кредиторов (collective action clause). При этом в правилах самой же ISDA прописано, что реализация подобного пункта влечет за собой наступление кредитного события, и как результат – выплат по CDS. С нашей точки зрения, подобное решение ISDA таит в себе риски того, что CDS как инструмент хеджирования рисков может потерять какую-либо привлекательность. Если инвесторы сочтут, что смысла заключать сделки с использованием CDS не имеет смысла, то потери (в терминах роста неприязни к риску, последующего роста стоимости заимствования на глобальных рынках, и т.п.) для рынков могут существенно превзойти потенциальные потери банков в связи с выплатами по CDS на греческие облигации: в конце концов, нетто-объем выписанных на эти облигации кредитных свопов составляет всего около \$3,25 млрд.

Неприятный сюрприз вновь преподнесли лидеры ЕС, которые в рамках начавшегося вчера в Брюсселе саммита одобрили выделение Греции лишь половины обещанного пакета помощи. Это позволит Афинам в случае достижения договоренности о "добровольном" обмене облигаций частных кредиторов преодолеть 20 марта без формального объявления дефолта, однако ставит под большой вопрос дальнейшее развитие событий. Для получения второго транша (в размере 71,5 млрд евро) представители ЕС требуют от Греции доказательств того, что она действительно приступила к осуществлению одобренных мер бюджетной экономии: специальная комиссия, созданная ЕС и МВФ, должна представить соответствующий отчет к началу следующей недели.

На рынке акций в Европе накануне наблюдалось значительное повышение индексов: Eustoxx 50 прибавил 1,45%, DAX – 1,25%. В кривой немецких суверенных бумаг доходности на сроке 2 года прибавили 1 б.п. до 0,21%, на сроке 5 лет - 4 б.п. до 0,85%, на сроке 10 лет – 4 б.п. до 1,86%. Ставки по двухлетним греческим бумагам увеличились на 507 б.п. до 232,08%, португальским – сократились на 26 б.п. до 12,44%, итальянским – уменьшились на 40 б.п. до 1,71%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам сузился на 3 б.п. до 134 б.п. Курс евро к доллару США просел на 0,01% до 1,3324. Опасения в отношении ликвидности в Европе немного снизились: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца составил 63 б.п.

Анна Богдюкевичanna.bogdyukevich@aton.ru

+7 (495) 777 9090 x2674

Наверх

Мы ожидаем две спокойные недели на денежном рынке

Ситуация с ликвидностью на российском денежном рынке, немного улучшившаяся в среду (вероятно, благодаря бюджетным расходам), сегодня вновь грозит ухудшиться. Четверг был небогат на события, но сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на сегодняшнее утро снизилась на 96,8 млрд руб. (до 805,4 млрд руб.). Отчасти подобная динамика была обусловлена тем, что из 182 млрд руб. задолженности по однодневному прямому РЕПО с ЦБ вчера банки рефинансировали лишь 57,4 млрд. В то же время, в рамках обоих аукционов РЕПО заявки были удовлетворены в полном объеме, в результате чего опасаться дефицита ликвидности пока не приходится.

Хотя стоимость заимствования в течение вчерашнего дня преимущественно росла (в частности, ставки по операциям однодневного междилерского РЕПО на ММВБ под залог облигаций за день возросли на 37 б.п. (с 4,81% до 5,18%), причем внутрисуточный максимум превысил 5,6%), по сравнению со средней ставкой снизились – на 33 б.п. по итогам сессии. Мы полагаем, что в ближайшие две недели ситуация на российском денежном рынке существенно не изменится: в отсутствие обязательных выплат (очередной налоговый период начнется только 15 марта) и погашений (банкам предстоит вернуть Министерству финансов с депозитов только 10 млрд руб., и те – 14 марта) ставки на денежном рынке вряд ли окажутся под давлением. А в случае дальнейшего исполнения бюджета с дефицитом (по предварительной оценке, в январе–феврале расходы превысили доходы на 125 млрд руб., или 1,5% ВВП) ставки междилерского РЕПО могут вернуться на уровни ниже 5,0%.

Рубль “отметил” завершение февральских налоговых выплат и погашений умеренным ослаблением: доллар за последние два дня подорожал на 0,27 руб. (до 29,23 руб.), а бивалютная корзина отошла чуть дальше от нижней границы диапазона допустимых колебаний: ее стоимость к вечеру четверга составила 33,60 руб. Волатильность пары рубль/доллар повысилась на 2 б.п. до 10,88%. На сроке 3 месяца ставка NDF сократилась на 7 б.п. до 5,37%, на сроке 6 месяцев – на 6 б.п. до 5,41%. В кривой кросс-валютных свопов ставки на сроке 1 год понизились на 1 б.п. до 5,52%, на сроке 3 года – на 2 б.п. до 5,8%, на сроке 5 лет – на 1 б.п. до 6,08%.

Анна Богдюкевич
anna.bogdyukevich@aton.ru
+7 (495) 777 9090 x2674

[Наверх](#)**ЕВРООБЛИГАЦИИ****Понижение ставок**

В суверенной кривой России: доходность Russia 15 просела на 3 б.п. до 2,3%, Russia 30 – на 6 б.п. до 3,99%, Russia 28 – на 3 б.п. до 5,37%. Спреды двух-, трех- и пятилетних CDS в кривой России остались практически неизменными – на 126 б.п., 159 б.п. и 186 б.п. соответственно. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки упали на 11 б.п. до 4,83%, в длинном – на 5 б.п. до 6,08%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой понизились на 6 б.п. до 4,1%, в длинном – на 1 б.п. до 6,18%. Цена RSHB 21 удержалась на прежнем уровне, а доходность сократилась на 26 б.п. до 6,14%; цена и доходность (5,22%) Gazprom 21 остались неизменными.

Анна Богдюкевич
anna.bogdyukevich@aton.ru
+7 (495) 777 9090 x2674

[Наверх](#)**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ****Российский рынок: заметки с доски**

После встреч с клиентами и общения с нашим облигационным деском мы хотим отметить некоторые особенности поведения российского рынка облигаций в последние несколько недель.

- Рынок ОФЗ стоит практически на месте после недавней небольшой коррекции (в среднем на полфигуры по цене), чему предшествовал активный рост в январе-феврале.
 - Ралли в сегменте ОФЗ привело к расширению спредов длинных корпоративных облигаций к суверенной кривой. Это послужило стимулом к покупке подобного рода бондов, особенно в первом эшелоне. В частности мы наблюдали покупки в таких именах как РЖД, ФСК ЕЭС и ВЭБ.
 - Облигации недавних размещений выходят на вторичный рынок без премии, и, как это ни странно, в итоге выигрывают ранее размещенные выпуски. Это происходит потому, что новые бумаги задают новые ориентиры по доходности для эмитентов на дюрации 2-3 года и таким образом “давят” на доходности старых бумаг. Хорошим примером такого рода размещений может быть недавнее размещение ЕАБР. Получается, что устоявшаяся модель поведения на рынке, которую можно сформулировать как “продавай старые бонды – покупай новые с премией”, плохо работает в текущих условиях. Как следствие, более привлекательной стратегией может быть покупка дебютных облигаций: например, маркируемый сейчас выпуск Металлоинвеста, ориентиры доходности которого нам кажутся вполне привлекательными в текущих условиях на рынке.
 - На рынке евробондов многие бумаги стоят возле своих максимумов и активность начинает смещаться в бумаги третьего эшелона (примером могут служить облигации Кокса).
 - Некоторые инвесторы сочли последние события основанием для определенной коррекции. И, по нашему мнению, с такой позицией сложно не согласиться.
- В кривой ОФЗ в четверг доходность выпуска 25076 выросла на 2 б.п. до 6,74%, выпуска 25077 – на 1 б.п. до 7,28%, выпуска 26204 – на 2 б.п. до 7,64%. В корпоративном секторе: доходность ЕвразХолдинг Финанс-4 сократилась на 7 б.п. до 9,94%, ФСК ЕЭС-19 – осталась прежней, 8,65%, РСХБ-15 – уменьшилась на 19 б.п. до 8%.

Ринат Кирдань
rinat.kirdan@aton.ru
+7 (495) 213 0342

[Наверх](#)

*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 2 марта 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.