

Мы предлагаем Вашему вниманию новую интерактивную систему для анализа долгового рынка России и стран СНГ, включая локальные и международные облигации эмитентов всех секторов. С ее помощью Вы сможете:

- получить доступ к полной [базе данных](#), содержащей параметры разнообразных долговых инструментов,
- строить и сравнивать [кривые доходностей и спреды](#)
- составлять подробный [портрет рынка облигаций](#) по различным секторам и странам,
- знакомиться с подробной [статистикой долгового рынка](#) на ежедневной основе и на длинных [исторических интервалах](#)
- рассчитывать различные параметры облигаций в интерактивном режиме с помощью [облигационного калькулятора](#)
- узнавать характеристики каждого выпуска облигаций, используя [портреты облигаций](#).

## В ФОКУСЕ

### КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

#### ВНЕШНИЕ РЫНКИ

#### ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

#### ЭКОНОМИКА

#### Между ЦБ РФ и ФРС

Федрезерв перешел к решительным действиям

Стоимость заимствования для Италии снизилась

ЦБ РФ остался верен принципу инфляционного таргетирования

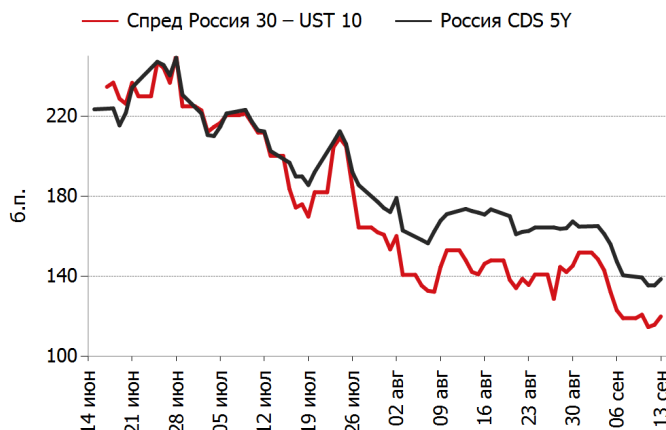
Денежный рынок ждет повышение ставок МБК

Профицит федерального бюджета в августе увеличился почти вдвое

### МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	1,74	1,75	- 2 б.п. ▼
BUND 10, YtM (%)	1,55	1,62	- 6 б.п. ▼
Нефть Brent (\$/барр.)	117	116	1,01% ▲
Золото (\$/oz)	1 775	1 730	2,56% ▲
EUR/USD	1,2997	1,2910	0,67% ▲
S&P 500	1 460	1 437	1,63% ▲
Euro Stoxx 50	2 543	2 565	- 0,84% ▼
FTSE 100	5 820	5 782	0,65% ▲
DAX	7 310	7 344	- 0,45% ▼
Nikkei 225	9 115	8 946	1,89% ▲
Dow Jones	13 540	13 333	1,55% ▲

### РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ



### РОССИЙСКИЙ РЫНОК

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	790	742	6,47% ▲
Mosprime 3M (%)	7,12	7,11	1 б.п. ▲
MICEX Total Return	217	217	- 0,02% ▼
ОФЗ 25073 (%)	6,18	5,94	24 б.п. ▲
ОФЗ 25077 (%)	7,23	7,20	3 б.п. ▲
Газпром-11 (%)	7,25	7,29	- 4 б.п. ▼
ММВБ USD/RUB	31,3563	31,5046	- 0,47% ▼
ММВБ EUR/RUB	40,4850	40,5495	- 0,16% ▼
ММВБ Корзина	35,3699	35,6012	- 0,65% ▼

### РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	2,93	2,91	3 б.п. ▲
Ukraine 20, YtM (%)	7,71	7,71	0 б.п.
Brazil 40, YtM (%)	1,27	1,19	8 б.п. ▲
Mexico 30, YtM (%)	4,01	4,00	1 б.п. ▲
CDS Россия 5Y, (б.п.)	139	135	3 б.п. ▲
CDS Украина 5Y, (б.п.)	675	678	- 4 б.п. ▼
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	161	159	1 б.п. ▲
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	110	115	- 5 б.п. ▼
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	93	95	- 3 б.п. ▼

**Между ЦБ РФ и ФРС**

На **локальном рынке** в четверг активность усилилась после повышения ставок ЦБ РФ; ОФЗ к закрытию просели по цене на 10-15 б.п. Доходность ОФЗ 25076 повысилась на 4 б.п. до 6,64%, ОФЗ 25077 - на 8 б.п. до 7,29%, ОФЗ 26204 - на 4 б.п. до 7,5%.

На **рынке евробондов** активность в течение вчерашнего дня была невысокой – инвесторы заняли выжидательную позицию перед объявлением итогов заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС. Во второй половине дня ощущалось давление на наиболее ликвидные выпуски (бумаги Vimpelcom, Газпрома (включая новый выпуск), Evraz Group, а также суверенные облигации). Однако объемы сделок были невысокими из-за неопределенности в отношении действий ФРС.

Доходность Russia 15 выросла в четверг на 1 б.п. до 1,55%, Russia 30 - на 5 б.п. до 2,95%, Russia 28 - на 1 б.п. до 4,36%. Спред двухлетних CDS в кривой России повысился на 2 б.п. до 52 б.п., трехлетних – не изменился, составил 80 б.п., пятилетних – также остался прежним, 135 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки удержались на отметке 3,9%, в длинном – просели на 1 б.п. до 4,95%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой поднялись на 1 б.п. до 3,18%, в длинном – опустились на 1 б.п. до 4,87%. Sberbank 21 прибавил 0,13%, его доходность упала на 2 б.п. до 4,47%; цена и доходность (3,84%) Gazprom 19 не изменились.

**Наверх****ВНЕШНИЕ РЫНКИ****Федрезерв перешел к решительным действиям**

Комитет ФРС по операциям на открытом рынке в четверг по итогам двухдневного заседания принял решение запустить новый этап выкупа активов. Предполагается покупать обеспеченные ипотечными кредитами облигации на \$40 млрд ежемесячно. При этом сроки и общие объемы выкупа не ограничены: они будут зависеть от того, как скоро экономика США выйдет на траекторию устойчивого роста, достаточного, чтобы обеспечить сокращение уровня безработицы с текущих 8,1%.

В результате реализации новой программы, а также с учетом приобретения долгосрочных казначейских облигаций США в рамках операции Twist покупка Федрезервом длинных активов составит порядка \$85 млрд, что сопоставимо с объемами QE-2.

Отметим, что ФРС впервые напрямую связала направление своей денежно-кредитной политики с ее эффективностью, заявив о готовности продолжать осуществление крайне мягкой политики до тех пор, пока признаки восстановления экономической активности не станут очевидными и устойчивыми. На это указывает и то, что ведомство планирует продлить период действия "нулевых" ставок (базовая ставка ФРС составляет символические 0,25%) до середины 2015 г. (ранее планировалось удерживать ставки на столь низком уровне до конца 2014 г.).

Реакция рынков была неоднозначной. С одной стороны, рост доходности по казначейским облигациям США (ставки по 10-летним КО США на пике достигали 1,83%, однако к концу дня вернулись к 1,72%) в совокупности с ралли на рынке акций (индекс S&P 500 по итогам торгов прибавил 1,63%) указывали на переток средств из безрисковых активов в рисковые. С другой стороны, доллар практически не отреагировал на заявление о расширении баланса ФРС: непосредственно после него наблюдалась непродолжительная волатильность, однако по итогам дня курс практически не изменился.

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

+7 (495) 213 0334

**Наверх****Стоимость заимствования для Италии снизилась**

Италия в четверг разместила трехлетние облигации на сумму 4 млрд евро. Стоимость заимствования при этом опустилась до 2,75% (минимум с октября 2010 г.) с 4,7% в июле. Также были размещены пятилетние бумаги на сумму 1 млрд евро (средневзвешенная ставка составила 3,7% против 4,6% на предыдущем аналогичном аукционе) и 14-летние (ставка снизилась до 5,3%) – всего на 6,5 млрд евро, что соответствует верхней границе объявленного ориентира (4,25-6,5 млрд евро).

Позитивный настрой участников рынка был обусловлен благоприятным новостным фоном: за заявлениями главы ЕЦБ на прошлой неделе о готовности регулятора выкупать неограниченные объемы краткосрочных гособлигаций последовало вчерашнее решение Конституционного суда Германии о законности использования средств Европейского стабилизационного механизма для покупки суверенных долговых обязательств. При этом спросом пользовались не только краткосрочные, но и долгосрочные (итальянские 14-летние) бумаги: вероятно, хорошие новости, а также некоторое смягчение позиции Германии в отношении фискальной дисциплины в проблемных странах, внушили инвесторам надежду на то, что пик долгового кризиса в еврозоне преодолен.

Eustoxx 50 опустился в четверг на 0,84%, DAX – на 0,45%. В кривой немецких суверенных бумаг доходность на сроке 2 года просела на 2 б.п. до 0,06%, на сроке 5 лет - на 5 б.п. до 0,59%, на сроке 10 лет – на 6 б.п. до 1,56%. Ставки по двухлетним испанским бумагам увеличились на 13 б.п. до 2,95%, португальским – на 27 б.п. до 4,48%, итальянским – на 8 б.п. до 2,24%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам сузился на 1 б.п. до 57 б.п. Курс евро к доллару США опустился на 0,07% до 1,2891. Опасения в отношении ликвидности в Европе остались на прежнем уровне: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца составил 18 б.п.

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

+7 (495) 213 0334

**Наверх**

**ЦБ РФ остался верен принципу инфляционного таргетирования**

Банк России в четверг принял решение повысить ключевые ставки на 25 б.п., в результате чего минимальная ставка по операциям РЕПО на аукционной основе с 14 сентября составит 5,5%, а депозиты в ЦБ РФ банки смогут размещать под 4,25%. Ставка рефинансирования будет установлена на уровне 8,25%.

Причиной ужесточения денежно-кредитной политики стало повышение темпов роста цен (по состоянию на 10 сентября годовая инфляция составила 6,3%, выйдя за пределы таргетируемого ЦБ РФ диапазона 5-6%), а также подъем инфляционных ожиданий на фоне ускорения продовольственной инфляции из-за ухудшения прогнозов мирового и российского урожая зерновых. При этом ЦБ РФ пока не видит серьезных рисков замедления экономической активности: благоприятная ситуация на рынке труда (где уровень безработицы находится на историческом минимуме в 5,4%), а также стабильно высокие темпы роста портфеля розничных кредитов, по мнению регулятора, указывают на устойчивость потребительского спроса.

В то же время, Министерство экономического развития прогнозирует замедление роста ВВП до 3,5% к концу года (с +4,4% в годовом сопоставлении по итогам первого полугодия). Мы полагаем, что ужесточение денежно-кредитной политики может придать дополнительный стимул росту стоимости заимствования для компаний реального сектора и затормозить рост экономики. Однако регулятор, по всей видимости, решил до конца придерживаться принципов инфляционного таргетирования.

Эффективность предпринимаемых мер представляется нам невысокой. Во-первых, одной из основных причин ускорения роста цен стало повышение стоимости продовольственных товаров, которое носит глобальный характер (аналогичная ситуация наблюдалась в 2008 г.). Во-вторых, благодаря переносу индексации регулируемых тарифов на июль усилились эффекты базы (высокой – в первом полугодии, низкой – во втором), поэтому повышение показателей инфляции по мере приближения к концу года во многом неизбежно.

В пресс-релизе отсутствует какое-либо указание на удовлетворенность регулятора складывающимся уровнем ставок денежного рынка, поэтому мы не исключаем, что вчерашнее решение ЦБ РФ может быть только началом цикла повышения ключевых параметров ДКП. Следующее заседание Совета директоров Банка России состоится в первой декаде октября.

**Анна Богдюкевич**

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

+7 (495) 213 0334

[Наверх](#)

**Денежный рынок ждет повышение ставок МБК**

Вчерашнее решение ЦБ РФ, на наш взгляд, приведет к повышению ставок денежного рынка: минимальная ставка аукционного РЕПО в условиях хронического дефицита ликвидности (объем краткосрочной задолженности кредитных организаций перед Банком России и Федеральным казначейством превышает сумму ликвидных активов на балансах на 1,5 трлн руб.) определяла нижнюю границу колебаний ставок МБК. Мы полагаем, что при сохранении высоких объемов рефинансирования со стороны Банка России рост стоимости заимствования на межбанковском рынке будет пропорциональным (+25 б.п.), однако в случае сокращения лимитов по операциям РЕПО ЦБ РФ ставки МБК могут повыситься сильнее.

В четверг ЦБ РФ расширил лимит предоставления средств на аукционах РЕПО о/п до 50 млрд руб. (с 30 млрд руб. днем ранее), и они были востребованы банками почти в полном объеме: совокупный объем заявок составил 47 млрд руб. Еще 17,5 млрд руб. кредитные организации привлекли в рамках депозитного аукциона Федерального казначейства на срок 35 днем под 6,4% годовых.

Повышение ключевых рублевых ставок может оказать кратковременную поддержку российской валюте, хотя эффект вряд ли будет долговременным, поскольку курс рубля определяется преимущественно колебаниями цен на нефть.

Курс рубля относительно доллара в четверг понизился на 0,3% до 31,38, относительно евро – на 0,37% до 40,46, относительно бивалютной корзины – на 0,36% до 35,46. Волатильность пары рубль/доллар увеличилась на 5 б.п. до 11,89%. На сроке 3 месяца ставка NDF прибавила 7 б.п. до 6,15%, на сроке 6 месяцев - 12 б.п. до 6,32%. В кривой кросс-валютных свопов ставки на сроке 1 год повысились на 10 б.п. до 6,5%, на сроке 3 года - на 14 б.п. до 6,62%, на сроке 5 лет – на 16 б.п. до 6,89%.

[Наверх](#)

**ЭКОНОМИКА****Профицит федерального бюджета в августе увеличился почти вдвое**

Согласно опубликованной вчера предварительной оценке Министерства финансов, Федеральный бюджет РФ по итогам восьми месяцев текущего года исполнен с профицитом в размере 529,4 млрд руб. (1,4% ВВП). Доходы правительства за январь–август составили 66% от годового плана, расходы – 61% от уточненной росписи на 2012 г.

Рост цен на нефть в августе позволил компенсировать некоторое отставание от плана по доходам в предыдущие месяцы. В то же время, расходование средств бюджета в августе замедлилось: если в январе–июле правительство тратило в среднем около 7,8% от запланированного на год объема, то в августе - всего 6,8%. В результате за август профицит федерального бюджета вырос почти вдвое (по итогам семи месяцев доходы превысили расходы на 282,6 млрд руб.).

Тем не менее, не вся ликвидность была изъята из банковской системы: Федеральное казначейство в августе заметно расширило объемы размещения временно свободных средств на депозиты, в результате чего задолженность кредитных организаций по данному инструменту возросла за прошлый месяц с 65 млрд руб. до 348 млрд руб. Теоретически, потенциал для дальнейшего увеличения объемов рефинансирования через данный канал существует, однако мы не видим явных предпосылок для наращивания профицита бюджета до конца года: расходование средств в ближайшие месяцы, скорее всего, ускорится (в среднем до 9,7% от годового плана в месяц).

Дефицит без учета нефтегазовых доходов немного сократился по сравнению с показателем за семь месяцев (на 0,8 п.п.), однако удержался около 10%. Основной причиной снижения показателя стало скорее замедление роста расходов, чем повышение нефтегазовых доходов.

**Анна Богдюкевич**

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

+7 (495) 213 0334

[Наверх](#)

© 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).