

## В ФОКУСЕ

## КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

## ВНЕШНИЕ РЫНКИ

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

## ЭКОНОМИКА

Умеренная фиксация прибыли

Бежевая книга: сдержанная оценка экономической активности

Долг банков перед ЦБ РФ и казначейством сокращается

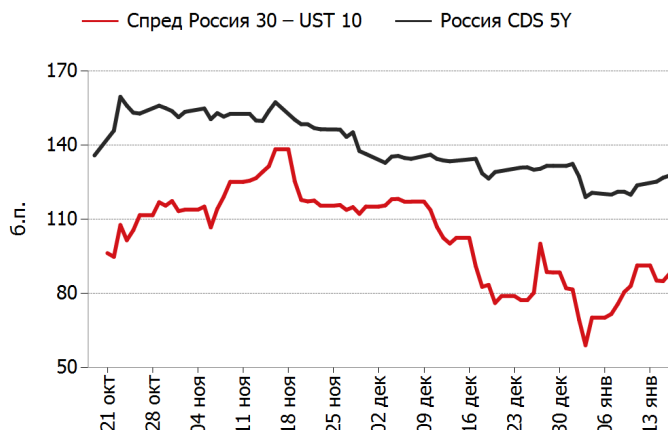
Первый в этом году аукцион ОФЗ не вызвал большого интереса у инвесторов

Сохранение сбалансированного бюджета РФ может оказаться непростой задачей

## МИРОВЫЕ РЫНКИ

## РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	1,83	1,83	- 1 б.п.
BUND 10, YtM (%)	1,57	1,58	- 1 б.п. ▼
Нефть Brent (\$/барр.)	111	111	0,21% ▲
Золото (\$/oz)	1 680	1 683	- 0,20% ▼
EUR/USD	1,3309	1,3300	0,07% ▲
S&P 500	1 473	1 472	0,02% ▲
Euro Stoxx 50	2 703	2 702	0,04% ▲
FTSE 100	6 104	6 117	- 0,22% ▼
DAX	7 691	7 676	0,20% ▲
Nikkei 225	10 643	10 757	- 1,06% ▼
Dow Jones	13 511	13 535	- 0,17% ▼



## РОССИЙСКИЙ РЫНОК

## РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	985	1 071	- 8,08% ▼
Mosprime 3M (%)	7,36	7,38	- 2 б.п. ▼
MICEX Total Return	226	225	0,10% ▲
ОФЗ 25073 (%)	6,18	5,94	24 б.п. ▲
ОФЗ 25077 (%)	6,07	6,05	1 б.п. ▲
Газпром-11 (%)	7,42	7,34	8 б.п. ▲
ММВБ USD/RUB	30,4188	30,3900	0,09% ▲
ММВБ EUR/RUB	40,1800	40,3200	- 0,35% ▼
ММВБ Корзина	34,8411	34,7410	0,29% ▲

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	2,70	2,68	2 б.п. ▲
Ukraine 20, YtM (%)	7,06	7,08	- 2 б.п. ▼
Brazil 40, YtM (%)	0,97	0,99	- 2 б.п. ▼
Mexico 30, YtM (%)	4,13	4,15	- 2 б.п. ▼
CDS Россия 5Y, (б.п.)	128	127	1 б.п. ▲
CDS Украина 5Y, (б.п.)	586	588	- 2 б.п. ▼
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	140	138	2 б.п. ▲
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	112	112	- 1 б.п. ▼
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	95	95	0 б.п.

## КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

## Умеренная фиксация прибыли

**Локальный рынок.** Спрос на ОФЗ оказался слабым как на первом в этом году аукционе, так и на вторичном рынке. Некоторые крупные институциональные инвесторы фиксировали прибыль в долгосрочных выпусках (ФСК ЕЭС, АЛРОСА, Газпромнефть, РЖД и субфедеральных).

Доходность ОФЗ 25076 в среду повысилась на 2 б.п. до 5,97%, ОФЗ 25077 - на 10 б.п. до 6,12%, ОФЗ 26204 - на 9 б.п. до 6,29%. В корпоративном секторе: доходность ЕвразХолдинг Финанс-4 не изменилась, составив 9,49%, ФСК ЕЭС-19 - также осталась прежней, 7,98%, РСХБ-15 - упала на 41 б.п. до 7,42%.

На **рынке евробондов** инвесторы фиксировали прибыль в бумагах эмитентов с высоким кредитным качеством, однако продажи не были агрессивными и их в значительной степени уравновесили покупки. Рублевые евробонды также оказались под давлением, однако панических продаж не последовало (бумаги просели в среднем на 0,3 п.п. по цене). Новый выпуск рублевых еврооблигаций Gazprombank 16 торговался в диапазоне 100,15-100,4 (100,4 - внутридневной максимум).

Доходность Russia 15 в среду понизилась на 1 б.п. до 1,21%, Russia 30 - выросла на 1 б.п. до 2,69%, Russia 28 - осталась прежней, 3,86%. Спреды двух- и трехлетних CDS в кривой России не изменились, составив 50 б.п. и 75 б.п. соответственно, спред пятилетних CDS увеличился на 2 б.п. до 127 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставка опустилась на 1 б.п. до 3,36%, в длинном - осталась прежней, 4,15%. В нефинансовом секторе ставка в коротком сегменте кривой упала на 2 б.п. до 2,43%, в длинном - повысилась на 1 б.п. до 4,22%. Sberbank 21 просел на 0,04%, его доходность не изменилась, составив 3,97%; Alrosa 20 упал на 0,07%, его доходность выросла на 1 б.п. до 4,8%.

**Бежевая книга: сдержанная оценка экономической активности**

По данным Бежевой книги, экономическая активность в округах ФРС в прошедшем месяце продемонстрировала "скромные" либо "умеренные" темпы роста (формулировка оказалась несколько более сдержанной, чем в декабре, когда главы ФРБ оценили динамику как "размеренную"). Наиболее значительным оказался вклад продаж автомобилей и жилых домов, в то время как на рынке труда не было зафиксировано сколько-либо существенного улучшения ситуации. Таким образом, последнюю Бежевую книгу можно расценивать как аргумент в пользу программы выкупа активов (в ее рамках ведомство ежемесячно приобретает казначейские обязательства на \$85 млрд).

Сегодня в США будут опубликованы данные по закладкам жилья в декабре – согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, их число увеличилось до 890 тыс. (аннуализированные данные, +3,3% в месячном сопоставлении), отыграв ноябрьское снижение (-3,0%) и вернувшись на восходящий тренд. Число выданных разрешений на строительство в прошлом месяце, согласно консенсус-прогнозу, составило 905 тыс. в пересчете на годовые значения (+0,5% в месячном сопоставлении) – этот показатель является опережающим индикатором по отношению к фактическому объему застройки. Отметим, что восстановление в секторе строительства внесло значительный вклад в рост ВВП США в 2012 г.

S&P 500 вырос в среду на 0,02%. Доходность американских казначейских облигаций на сроке 2 года осталась прежней, 0,24%, на сроке 5 лет - сократилась на 2 б.п. до 0,73%, на сроке 10 лет - на 3 б.п. до 1,81%.

Eurostoxx 50 повысился вчера на 0,04%, DAX – на 0,20%. В кривой немецких суверенных бумаг доходность на сроке 2 года опустилась на 2 б.п. до 0,12%, на сроке 5 лет - на 2 б.п. до 0,57%, на сроке 10 лет – поднялась на 4 б.п. до 1,55%. Ставки по двухлетним испанским бумагам уменьшились на 5 б.п. до 2,45%, португальским – на 13 б.п. до 3,54%, итальянским – на 4 б.п. до 1,33%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам сузился на 1 б.п. до 46 б.п. Курс евро к доллару США опустился на 0,17% до 1,3283. Опасения в отношении ликвидности в Европе увеличились: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца расширился на 1 б.п. до 12 б.п.

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

+7 (495) 213 0334

[Наверх](#)**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК****Долг банков перед ЦБ РФ и казначейством сокращается**

Кредитные организации продолжают сокращать задолженность перед регулирующими органами. В среду их объем задолженности по операциям РЕПО с Банком России, по нашим оценкам, снизился на 295 млрд руб. (до 1,1 трлн руб.), еще 77 млрд руб. были возвращены Федеральному казначейству по заключенным ранее договорам банковского депозита (в настоящее время на депозитах в коммерческих банках остается около 310 млрд руб. бюджетных средств, которые должны быть возвращены казначейству до конца текущего месяца).

При этом в условиях нетто-абсорбирования средств госсектором (без учета возврата депозитов изъятие ликвидности бюджетом с 9 по 22 января может составить более 200 млрд руб. в виде налоговых платежей) потенциал дальнейшего сокращения задолженности по инструментам рефинансирования существенно ограничен. По состоянию на утро среды сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ составляла 1,25 трлн руб., а после вчерашних расчетов с регулятором, вероятно, опустилась ниже 1,0 трлн руб. Чистая ликвидная позиция банковского сектора при этом, по всей видимости, не поменялась, и составляет, по нашей оценке, чуть менее 1,2 трлн руб.

Курс рубля относительно доллара в среду вырос на 0,34% до 30,37, относительно евро – понизился на 0,08% до 40,34, относительно бивалютной корзины – повысился на 0,09% до 34,86. Волатильность пары рубль/доллар увеличилась на 33 б.п. до 7,99%. На сроке 3 месяца ставка NDF просела на 3 б.п. до 6,07%, на сроке 6 месяцев - на 2 б.п. до 6,06%. В кривой кросс-валютных свопов ставка на сроке 1 год осталась прежней, 6%, на сроке 3 года – повысилась на 1 б.п. до 5,75%, на сроке 5 лет – на 1 б.п. до 5,77%.

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

+7 (495) 213 0334

[Наверх](#)**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ****Первый в этом году аукцион ОФЗ не вызвал большого интереса у инвесторов**

В среду Министерство финансов РФ разместило ОФЗ серии 26211 (погашение в январе 2023 г.) на сумму 6,76 млрд руб. из предложенного объема в 25 млрд руб. по номиналу. Доходность по цене отсечения (102,56) составила 6,75%, совпав с верхней границей озвученного днем ранее диапазона доходности (6,70-6,75%).

Первый в этом году аукцион ОФЗ не вызвал большого интереса инвесторов: все заявки подавались по верхней границе установленного Министерством финансов накануне диапазона доходности (по 6,75%), а их совокупный объем составил всего около 27% предложения. Вероятно, причиной тому стало улучшение (на наш взгляд, временное) ситуации с ликвидностью в банковском секторе и отсутствие у кредитных организаций острой потребности в привлечении средств у ЦБ РФ под залог ценных бумаг (самый распространенный вариант – это как раз ОФЗ из-за невысокого дисконта). Кроме того, иностранные игроки, вероятно, уже в полной мере отыграли ожидания изменений в регулировании (в ближайшее время доступ к прямым торгам на отечественных площадках должен быть предоставлен международным депозитариям Euroclear и Clearstream). И хотя спрос на номинированные в рублях еврооблигации российских эмитентов остается высоким, премия за отсутствие возможности производить расчеты в системе Euroclear сократилась до рекордно низкого уровня (менее 50 б.п. между ОФЗ 26204 и рублевым евробондом Russia 18), так что для продолжения ралли на локальном рынке мало оснований.

Мы полагаем, что расположение бумаг вдоль кривой ОФЗ указывает на вероятность увеличения ее угла наклона в ближайшее время. Что касается первичного рынка, то уже на следующей неделе его участники могут столкнуться с дефицитом предложения, поскольку 23 января произойдет погашение выпуска 25072 на сумму 150 млрд руб. (в то время как по плану размещения на аукционе 23 января предполагается продать бумаги на 50 млрд руб.).

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

+7 (495) 213 0334

[Наверх](#)

**Сохранение сбалансированного бюджета РФ может оказаться непростой задачей**

По заявлению министра финансов Антона Силуанова в рамках Гайдаровского форума, начавшегося в Москве в среду, федеральный бюджет РФ по итогам 2012 г. исполнен с нулевым балансом. Однако бюджетный дефицит без учета нефтегазовых доходов при этом составил 10,6% ВВП, что свидетельствует о сохранении высокой зависимости госфинансов от конъюнктуры мировых рынков энергоносителей.

За последние четыре года уровень дефицита федерального бюджета без учета нефтегазовых доходов лишь в 2011 г. опускался ниже 10% ВВП (до 9,3%). При этом доля нефтегазовых доходов в совокупных поступлениях в казну за тот же период выросла с 40,7% в 2009 г. (когда в результате падения цен на нефть эта составляющая бюджета сократилась почти на треть) до более чем 50% в 2012 г.

Переход ЦБ РФ от таргетирования курса рубля к таргетированию инфляции привел к повышению гибкости рубля, что, по нашим оценкам, обеспечило государственным финансам определенную устойчивость к потенциальному падению цен на нефть марки Urals в рамках диапазона \$95-\$110 за баррель (ослабление российской валюты, сопутствующее снижению цен на нефть, частично компенсирует сокращение доходов при пересчете из валюты в рубли). Однако при более существенной просадке стоимости сырья этого может оказаться недостаточно, и для повышения бюджетной устойчивости необходимо, прежде всего, проводить структурные реформы, которые позволили бы диверсифицировать российскую экономику.

**Анна Богдюкевич**

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

+7 (495) 213 0334

**Наверх**

\*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 17 января 2013 г.

© ООО «АТОН», 2013. 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).