

В ФОКУСЕ

КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

ЭКОНОМИКА

Консолидация на рынке евробондов

Укрепление евро угрожает конкурентоспособности

ЦБ РФ закручивает гайки – вся надежда на бюджет

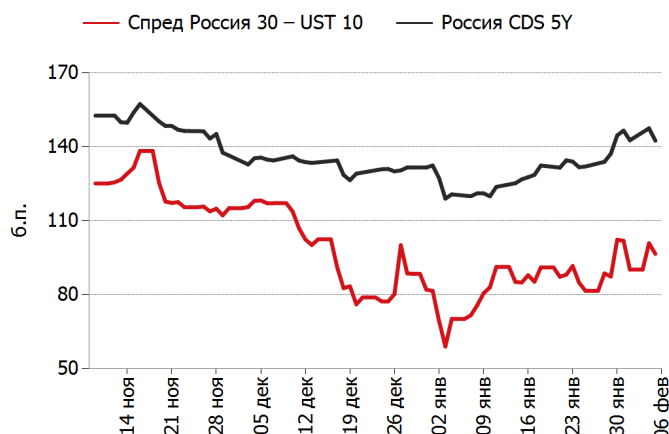
Аукционы ОФЗ: условия недостаточно привлекательны, чтобы обеспечить высокий спрос

Регулируемые тарифы и неурожай продолжают толкать цены вверх

МИРОВЫЕ РЫНКИ

РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	2,01	1,97	4 б.п. ▲
BUND 10, YtM (%)	1,65	1,61	4 б.п. ▲
Нефть Brent (\$/барр.)	116	115	0,90% ▲
Золото (\$/oz)	1 673	1 674	- 0,01% ▼
EUR/USD	1,3581	1,3504	0,57% ▲
S&P 500	1 511	1 496	1,04% ▲
Euro Stoxx 50	2 651	2 625	0,99% ▲
FTSE 100	6 283	6 247	0,58% ▲
DAX	7 665	7 638	0,35% ▲
Nikkei 225	11 308	11 136	1,55% ▲
Dow Jones	13 979	13 880	0,71% ▲



РОССИЙСКИЙ РЫНОК

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	854	804	6,15% ▲
Mosprime 3M (%)	7,12	7,12	-
MICEX Total Return	227	227	0,03% ▲
ОФЗ 25073 (%)	6,18	5,94	24 б.п. ▲
ОФЗ 25077 (%)	6,10	6,07	3 б.п. ▲
Газпром-11 (%)	6,91	6,98	- 6 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 (%)	2,97	2,97	0 б.п.
Ukraine 20, YtM (%)	7,13	7,15	- 2 б.п. ▼
Brazil 40, YtM (%)	1,13	1,14	- 1 б.п. ▼
Mexico 30, YtM (%)	4,44	4,43	0 б.п.
CDS Россия 5Y, (б.п.)	143	148	- 5 б.п. ▼
CDS Украина 5Y, (б.п.)	610	608	2 б.п. ▲
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	150	155	- 5 б.п. ▼
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	119	119	0 б.п.
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	99	100	0 б.п.

КОММЕНТАРИЙ ДЕСКА

Консолидация на рынке евробондов

На **локальном рынке** ОФЗ вчера продемонстрировали смешанную динамику по отношению к уровням предыдущего закрытия. Корпоративные облигации немного просели ввиду фиксации прибыли крупными институциональными игроками.

Доходность ОФЗ 25076 во вторник опустилась на 3 б.п. до 5,77%, ОФЗ 25077 – выросла на 2 б.п. до 6,09%, ОФЗ 26204 – поднялась на 6 б.п. до 6,24%. В корпоративном секторе: доходность ЕвразХолдинг Финанс-4 уменьшилась на 5 б.п. до 9,08%, ФСК ЕЭС-19 – увеличилась на 13 б.п. до 8,14%, РСХБ-15 – упала на 7 б.п. до 7,75%.

На **рынке евробондов** наблюдалась консолидация после периода повышенной волатильности. Доходности на длинном конце суверенной кривой немного сократились, спросом также пользовались выпуски нефтяных и металлургических компаний.

Доходность Russia 15 и Russia 30 практически не изменилась, составив 1,24% и 2,97% соответственно, Russia 28 – выросла на 3 б.п. до 4,24%. Спреды двух- и трехлетних CDS в кривой России остались прежними, 61 б.п. и 85 б.п., спред пятилетних CDS увеличился на 5 б.п. до 148 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставка опустилась на 3 б.п. до 3,42%, в длинном – на 1 б.п. до 4,38%. В нефинансовом секторе ставка в коротком сегменте кривой уменьшилась на 1 б.п. до 2,62%, в длинном – поднялась на 1 б.п. до 4,57%. Sberbank 21 просел на 0,01%, его доходность осталась прежней, 4,18%; Alrosa 20 опустился на 0,05%, его доходность выросла на 1 б.п. до 5,12%.

Укрепление евро угрожает конкурентоспособности

Согласно уточненной оценке Markit, составной индекс PMI в еврозоне в январе поднялся до 48,6, максимального значения за последние 10 месяцев. Впрочем, это по-прежнему ниже 50, то есть бизнес активность в регионе продолжает сокращаться. Данные по розничной торговле в еврозоне оказались еще менее позитивными: оборот в декабре сократился на 0,8% (-3,4% в годовом сопоставлении), что значительно хуже прогнозов (консенсус Bloomberg: -0,5%). Основную роль в падении общерегионального показателя сыграло уменьшение покупательской активности в Германии (-1,7%) и Испании (-2,2%).

Несмотря на слабые европейские макроэкономические данные, единая валюта в последнее время довольно существенно укрепилась, что подрывает конкурентоспособность промышленности стран валютного союза. Накануне президент Франции Франсуа Олланд обратился к ЕЦБ с просьбой принять меры для сдерживания чрезмерного укрепления евро в условиях, когда другие центробанки проводят стимулирующую политику.

S&P повысился вчера на 1,04%. Доходность американских казначейских облигаций на сроке 2 года выросла на 1 б.п. до 0,26%, на сроке 5 лет - на 4 б.п. до 0,87%, на сроке 10 лет - на 5 б.п. до 2,01%.

Eurostoxx 50 прибавил 0,99%, DAX – 0,35%. В кривой немецких суверенных бумаг доходность на сроке 2 года выросла на 3 б.п. до 0,23%, на сроке 5 лет - на 5 б.п. до 0,72%, на сроке 10 лет – на 6 б.п. до 1,67%. Ставка по двухлетним испанским бумагам уменьшилась на 12 б.п. до 2,76%, португальским – на 3 б.п. до 3,49%, итальянским – на 13 б.п. до 1,59%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам остался неизменным, 49 б.п. Курс евро к доллару США укрепился на 0,18% до 1,3538. Опасения в отношении ликвидности в Европе стабильны: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца составил 12 б.п.

Анна Богдюкевич
anna.bogdyukevich@aton.ru
+7 (495) 213 0334

[Наверх](#)**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК****ЦБ РФ закручивает гайки – вся надежда на бюджет**

Сегодня - срок исполнения второй части сделок недельного РЕПО, заключенных 29 января: банкам предстоит вернуть ЦБ РФ почти 1,2 трлн руб., из которых они смогли рефинансировать только 697 млрд руб. Накануне регулятор установил лимит по данному инструменту в размере 700 млрд руб., и, хотя этого, как выяснилось, было недостаточно, чтобы полностью удовлетворить спрос кредитных организаций, дефицит оказался не столь значительным, как можно было ожидать (около 95 млрд руб.). Тем не менее, нетто-отток ликвидности в связи с расчетами по сделкам недельного РЕПО в среду составит почти 500 млрд руб. (порядка половины от суммы остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ).

Мы полагаем, что сокращение ЦБ РФ объемов рефинансирования может быть связано с прогнозами поступления бюджетных средств в банковскую систему. По оценке регулятора, уменьшение остатков средств на счетах расширенного правительства за период с 6 по 12 февраля составит более 300 млрд руб. Однако в существующих условиях важно время поступления средств на счета – если это не произойдет возможно скорее, банки могут столкнуться с обострением дефицита ликвидности. Сегодняшнее погашение ОФЗ 25078 обеспечит приток 100 млрд руб., однако этого недостаточно, чтобы полностью компенсировать отток ликвидности из финансовой системы.

Из предложенных Федеральным казначейством на депозитном аукционе 70 млрд руб. банки во вторник привлекли 35 млрд руб.: заявки всех четырех участвовавших в аукционе кредитных организаций были удовлетворены в полном объеме по минимальной установленной ставке (5,8%).

Курс рубля относительно доллара во вторник вырос на 0,16% до 30,01, относительно евро – на 0,08% до 40,63, относительно бивалютной корзины – на 0,12% до 34,8. Волатильность пары рубль/доллар увеличилась на 37 б.п. до 7,68%. На сроке 3 месяца ставка NDF поднялась на 4 б.п. до 6,14%, на сроке 6 месяцев - на 4 б.п. до 6,1%. В кривой кросс-валютных свопов ставка на сроке 1 год прибавила 3 б.п. до 6,05%, на сроке 3 года - 5 б.п. до 5,91%, на сроке 5 лет – 5 б.п. до 5,95%.

Анна Богдюкевич
anna.bogdyukevich@aton.ru
+7 (495) 213 0334

[Наверх](#)

Аукционы ОФЗ: условия недостаточно привлекательны, чтобы обеспечить высокий спрос

В соответствии с предварительным графиком заимствований на первый квартал Министерство финансов сегодня планирует провести два аукциона по размещению ОФЗ. Инвесторам будут предложены бумаги серии 25081 (новый пятилетний выпуск) номинальным объемом 20 млрд руб., а также ОФЗ 26212 (самый длинный из торгуемых выпусков – с погашением в январе 2028 г.) на сумму 10 млрд руб.

Выпуск 25081 (дюрация – 4,4 года) со ставкой купона 6,2% планируется разместить в интервале доходности от 6,2% до 6,3%. Наиболее близким к нему по характеристикам среди торгуемых выпусков является 26204 (дюрация – 4,25 года): его текущая рыночная доходность – 6,26%. При этом по отношению к текущей кривой ОФЗ бумаги серии 26204 выглядят переоцененными (по нашим оценкам, потенциал снижения цены составляет около 70 б.п.). Таким образом, как мы полагаем, новые пятилетние бумаги могут быть размещены разве что по верхней границе озвученного накануне ориентира доходности (6,3%).

Потенциал роста цены длинных выпусков ОФЗ по-прежнему сохраняется, однако их недооцененность, на наш взгляд, связана с высокими рыночными рисками, особенно ввиду возросшей в последнее время волатильности. Мы полагаем, что существующий потенциал сможет реализоваться только после того, как заработает механизм расчетов через Euroclear (ожидается в скором времени, однако точного срока до сих пор нет).

Минфин начал размещать облигации серии 26212 23 января: тогда инвесторы выкупили бумаги номиналом 10,5 млрд руб. из предложенных 15 млрд руб. (днем ранее объем предложения был сокращен ведомством с 30 млрд руб.). Несмотря на то, что целевой диапазон доходности был повышен по сравнению с предыдущим аукционом (до 7,10-7,15% с 7,0-7,1%), он практически не предполагает премии ко вторичному рынку (во вторник бумаги данной серии торговались по 7,14% к погашению).

В результате высокий спрос на сегодняшних аукционах может обеспечить только погашение выпуска 24078 на сумму чуть менее 100 млрд руб. Однако эти средства могут пойти на пополнение ликвидности банковского сектора или на вторичный рынок корпоративных бондов. К тому же, в ходе вчерашнего укрепления рубля потери понедельника были отыграны лишь частично, в результате чего участие в аукционах иностранных инвесторов может быть довольно умеренным.

Анна Богдюкевичanna.bogdyukovich@aton.ru

+7 (495) 213 0334

Наверх**ЭКОНОМИКА****Регулируемые тарифы и неурожай продолжают толкать цены вверх**

Как сообщила Федеральная служба государственной статистики во вторник, индекс потребительских цен повысился в январе в России на 1,0% в месячном сопоставлении, превзойдя ожидания (консенсус-прогнозы "Интерфакса" и Bloomberg предполагали рост ИПЦ на 0,8%, оценка Министерства экономического развития – 0,7-0,9%). В годовом сопоставлении рост цен составил 7,1%.

Регулируемые тарифы и прошлогодняя засуха, уничтожившая часть урожая, остаются основными причинами ускорения инфляции. В частности, повышение акцизов привело к увеличению цены на алкоголь (5,25% средней потребительской корзины) на 16,4% в годовом сопоставлении. Стоимость услуг (около 26% потребительской корзины) выросла на 7,8% на фоне повышения транспортных затрат (+9,6%). Значительным был вклад и продуктов питания – сельскохозяйственные продукты подорожали на 16,1% в годовом сопоставлении.

В результате основной индикатор инфляции в январе вышел далеко за пределы целевого диапазона ЦБ РФ. Это может стать аргументом в пользу отказа регулятора от понижения ключевой ставки на следующем заседании Совета директоров (намечено на 12 февраля), особенно учитывая то, что российская экономика в настоящее время функционирует вблизи своего долгосрочного потенциального уровня, в результате чего направленная на стимулирование спроса политика, скорее всего, будет неэффективной. Ужесточение монетарной политики, на наш взгляд, более не стоит на повестке дня, так как темп роста российской экономики замедлился в 2012 г. до 3,5% (это самая медленная ее скорость в посткризисный период). В соответствии с нашим базовым сценарием ключевые процентные ставки в феврале останутся неизменными.

Анна Богдюкевичanna.bogdyukovich@aton.ru

+7 (495) 213 0334

Наверх

*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 6 февраля 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.