

СТРАТЕГИЯ НА НЕДЕЛЮ

Валютный и денежный рынки

В целом, по уровням основных валют мы, как и прежде, считаем, что евро продолжит колебаться в коридоре 1.3450–1.3750 относительно доллара и около 122 относительно иены. Соответственно, валютные события на глобальном валютном рынке будут вынуждать российский ЦБ продолжать печатать рубли взамен приходящей в страну валюты, что и определит позитивное движение на рублевом долговом рынке.

Рублевые облигации

Своевременная смена стратегии от «кредитного риска к удлинению дюрации портфеля» незамедлительно принесла плоды. Рублевый рынок прошлой недели показывал отменный аппетит, доходности упали широким фронтом. Мы думаем, ЦБ снизит ключевую ставку, чтобы не скупать такой объем валюты, приходящей в страну. Результат такой политики ЦБ – наплыв рублей, как следствие, дешевые деньги на МБК и ралли на рынке облигаций. Как будет развиваться ситуация дальше?

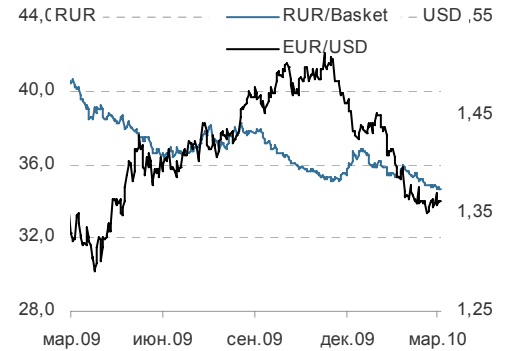
Еврооблигации

Treasuries на прошлой неделе выглядели как никогда скучно, но все-таки позиция, которую мы предлагали занимать (длинная позиция в Treasuries с коротким стоп-лоссом), реализовалась не в нашу пользу. Убыток был минимизирован стоп-лоссом или, как вариант, барьерным опционом. Мы полагаем, что рынок будет более резко реагировать на происходящие в Греции события, но наши ожидания не оправдались.

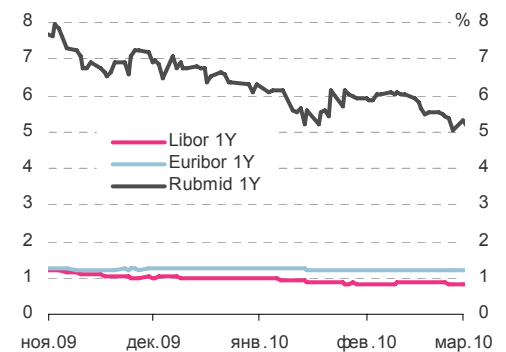
ГЛАВНЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

Дата	Страна	Событие
09.03.10	Россия	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель
	Великобритания	Торговый баланс (фунты, млн)
	США	Индекс деловой уверенности малого бизнеса NFIB Индекс уверенности IBD/TIPP
10.03.10	Россия	Погашение Минфином ОФЗ и ГСО на 30 млрд руб.
	США	Индекс потребительской уверенности ABC Индекс глобальной уверенности Bloomberg Отчет об исполнении бюджета
	Великобритания	Индекс промышленного производства (MoM, YoY)
11.03.10	Россия	Депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца
	США	Торговый баланс Первичные обращения за пособиями по безработице Суммарное число обращений за пособиями по безработице Выступление главы ФРБ Нью-Йорка У. Дадли
12.03.10	ЕС	Индекс промышленного производства (MoM, YoY)
	США	Розничные продажи Индекс потребительской уверенности университета Мичигана Коммерческие запасы

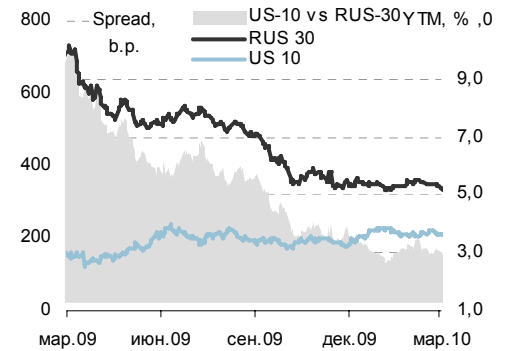
Основные индикаторы



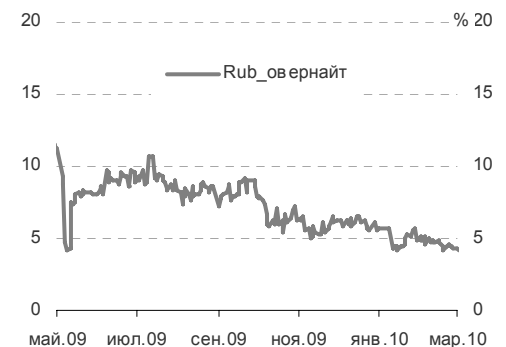
Ставки МБК (1 год)



Доходность US-10, RUS-30, spread



Рублевый «овернайт»



ВАЛЮТНЫЙ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНКИ

Все по-прежнему. Сложно комментировать и строить прогнозы тогда, когда по сути ничего нового не происходит. «Греческая тема», пожалуй, набрала оскмину не только нам, но она все же остается определяющей.

Единственный позитивный момент – размещение бондов Грецией. Аукцион прошел с более чем трехкратной переподпиской, в результате чего премия к текущей кривой была сокращена эмитентом. Конечно, такое событие не могло не отразиться на валютном рынке, евровалюта сделала очередную попытку вырваться из нисходящего коридора. Однако попытки оказались тщетными.

В данной истории интересно было бы определить круг приобретателей: горячие ли это деньги спекулянтов (а денег в системе действительно много), жадность которых переборолла страх, или «целевые» средства пула банков дружественной Германии?

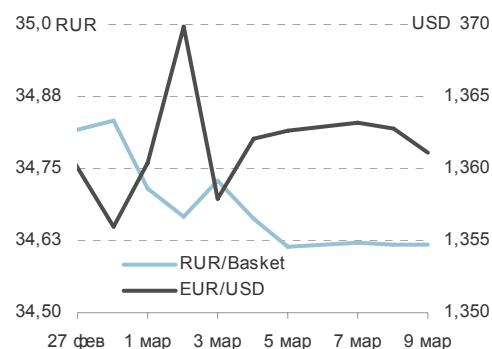
Так или иначе, действия властей Греции заслуживают аплодисментов, по крайней мере за то, что не боятся принимать непопулярные решения и, видимо, расстаться с «троном» в будущем, но с «троном» страны, Греции – члена Евросоюза. Таксисты уже провели забастовку, и на очереди – более серьезные события...со своими отражениями на котировках валютного рынка, и конечно, фондового.

Но предпринятые усилия (сокращение бюджетного дефицита на 4.8 млрд евро) смогли воодушевить не только некоторых инвесторов, но и президента Франции Н. Саркози, выразившего твердую уверенность, что еврорегион готов спасти Грецию, борющуюся с проблемой финансирования бюджетного дефицита.

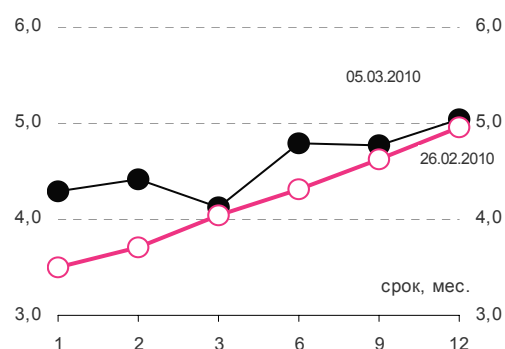
В любом случае мы остаемся при своем мнении, что досрочного решения проблемы ждать не приходится. Всю эту неделю страны Европы будут занимать на рынках (Нидерланды, **Италия**, Германия, **Великобритания**), всю следующую – активно обсуждать: 15 марта пройдет собрание Министров стран Европы, 16 марта Европейская комиссия заслушает представителей Греции с докладом о применении (реализации) плана по снижению бюджетного дефицита. Соответственно, одним из определяющих факторов для евровалюты и торгуемых к ней пар станут размещения бондов Италией и Великобританией.

В целом, по уровням основных валют мы остаемся при своем мнении, полагая, что евро так и продолжит колебаться в «трехфигурном» коридоре 1.3450–1.3750 относительно доллара и около 122 –относительно йены. Соответственно, вялотекущие события на глобальном валютном рынке будут вынуждать российский ЦБ продолжать печатать рубли взамен приходящей в страну валюты, что и определит позитивное движение на рублевом долговом рынке.

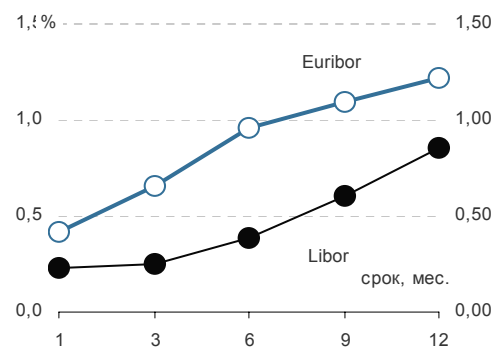
Динамика бивалютной корзины vs USD/EUR



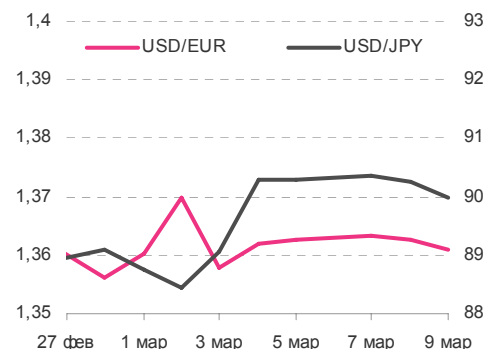
Кривая МБК (RUR)



Кривая МБК (Libor vs Euribor)

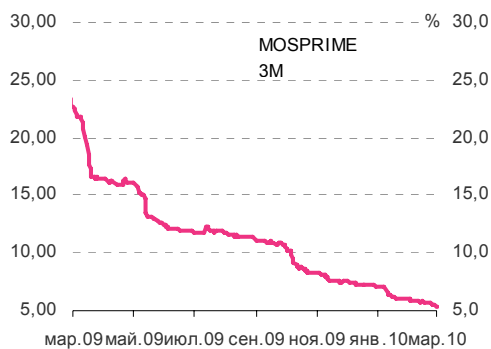


Динамика курса USD/EUR и USD/JPY

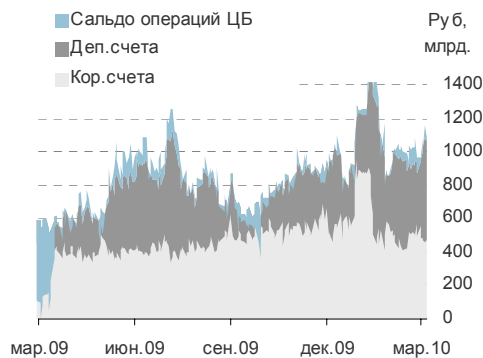


Источники: Bloomberg, Reuters, оценка КИТ Финанс

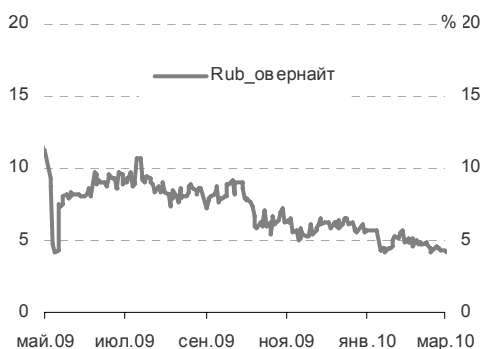
MOSPRIME 3M



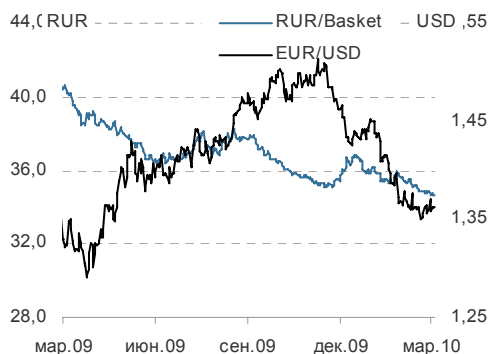
Банковская ликвидность РФ



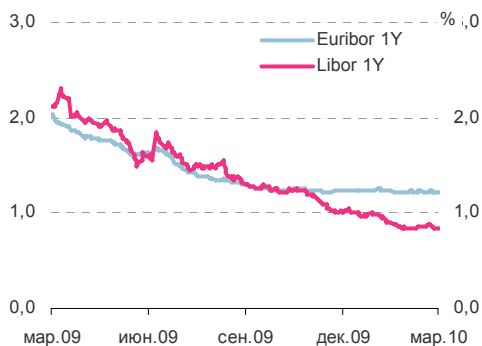
Рублевый «овернайт»



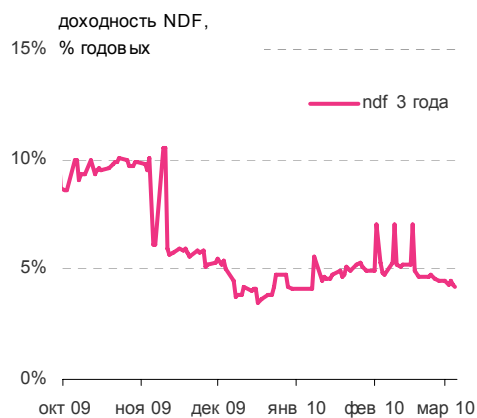
Курс рубля к корзине и доллару



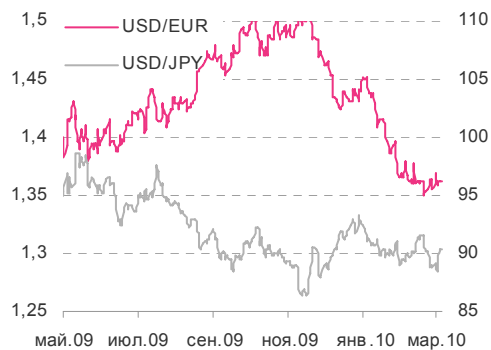
LIBOR и EURIBOR



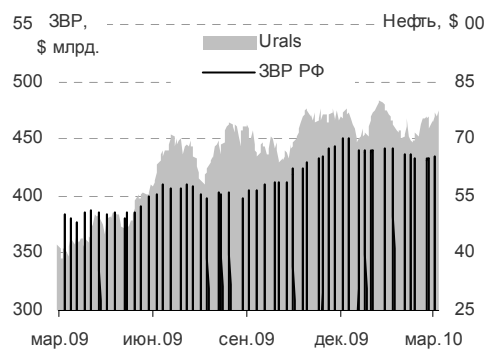
Доходность 3-х летних NDF на рубль



Курс EUR/USD, USD/JPY



Золотовалютные резервы РФ, нефть



Источники: Bloomberg, Reuters, оценка КИТ Финанс

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Своевременная смена стратегии от «кредитного риска к удлинению дюрации портфеля» незамедлительно принесла плоды. Рублевый рынок прошлой недели показывал отменный аппетит, доходности упали широким фронтом.

Нам кажется, что движение сменится на менее агрессивное, но определенно продолжится. Перспективы восстановления экономики США (по крайней мере образовавшийся положительный тренд на рынке труда) удерживает цены на сырьевые товары на относительно высоком уровне, в частности на нефть, даже несмотря на растущие запасы, в итоге мы видим крепкий рубль, пожалуй, даже чересчур крепкий, что ЦБ, возможно, не станет дожидаться данных по ценовому давлению и, если можно так сказать, досрочно огорчит спекулянтов.

Мы думаем, ЦБ снизит ключевую ставку, чтобы не скупать такой объем валюты, приходящей в страну. Результат такой политики ЦБ – наплыв рублей, как следствие, дешевые деньги на МБК и ралли на рынке облигаций. Что дальше?

Достигнутый объем ликвидности позволил ставкам по свопам на рубль-доллар опуститься и держаться на достаточно низком уровне – 5%, – трехлетние CDS на Россию и вовсе упали на 18% за прошедшую неделю и удерживаются на 119 пунктах (в отличие от Европы) – все это позволяет делать хорошие трейдинговые операции нерезидентам, даже несмотря на уверенно выросший рынок в параметрах цен.

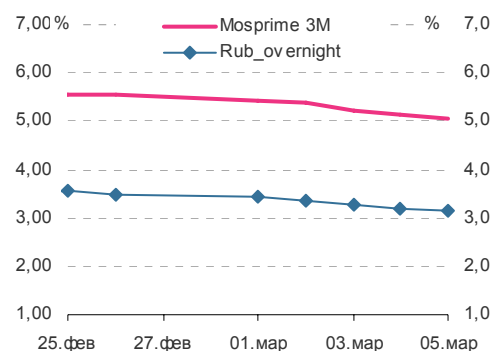
Аукционы прошлой недели показали ошеломительный спрос на качество – доразмещение Москвы прошло по схеме ОФЗ, бонды разместились с дисконтом. НЛМК разместил 6-й выпуск биржевых облигаций на рекордно низком уровне – с доходностью к погашению через 3 года в 7.9% (купон 7.75%), и это еще на фоне нависших 50 млрд рисков этого же эмитента!

Мы думаем, что несмотря на такие результаты, которые можно оценить в какой-то степени как «схемные», выпуск Мечела должен разместиться уверенно.

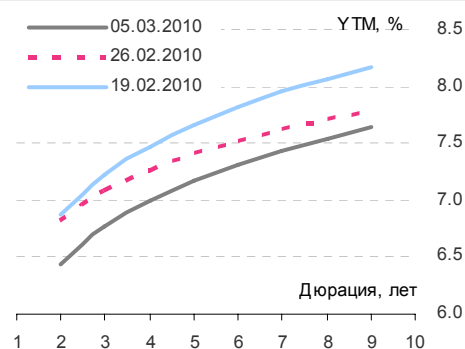
Организаторы ориентируют на доходность 11.04–11.83% (купон 10.75–11.50%) к погашению через 3 года (дюрация 2.63 года). Исходя из сложившейся кривой по инструментам Мечела, мы думаем, что коридор доходностей, объявленный организаторами, будет сдвинут, «очищенная» от давления нового выпуска доходность выпуска Мечел-5 находится на уровне 10.5–10.6%, следовательно, мы думаем, что реалистичный уровень для нового выпуска может быть 10.83%, что соответствует купону в 10.55% годовых.

В целом, наверное, стоит ожидать более агрессивного штурма первичного рынка, уровни компенсации за риск уже сдвинуты к докризисным, а аппетит к риску в значительной мере вернулся, что мы, конечно, не поддерживаем.

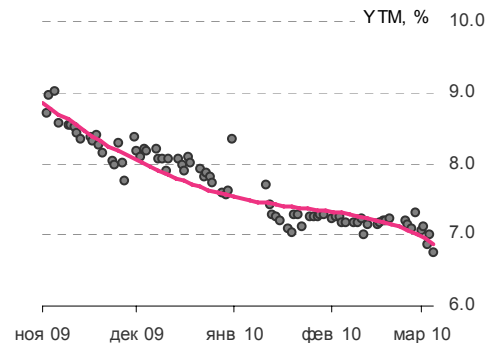
Рублевый овернайт vs Mosprime 3m



Изменение синт. кривой ОФЗ во времени



Доходность синт. ОФЗ с дюрацией 3 года



Источники: Bloomberg, Reuters, оценка КИТ Финанс

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ В ЦИФРАХ

Календарь: первичный рынок

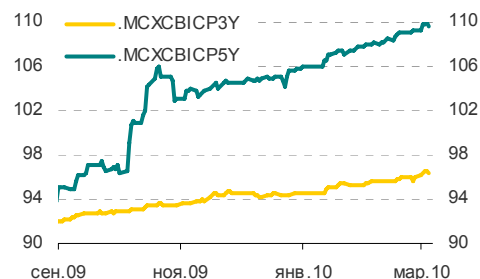
Дата	Тип события	Бумага	Объем, млн.	Валюта
09.03.2010	Размещение	Новолипецкий металлургический	10 000	RUR
	Оферта	МБРР, 4	5 000	RUR
	Оферта	Уралэлектромедь, 1	3 000	RUR
10.03.2010	Погашение	Россия, 34003(ГСО-ППС)	10 000	RUR
11.03.2010	Погашение	Магадан, 34001	1 000	RUR
	Размещение	Восточный Экспресс Банк, БО-1	1 000	RUR
12.03.2010	Размещение	Банк России, 4-11-21BR0-9	500 000	RUR
	Оферта	Градострой-Инвест, 1	450	RUR
	Оферта	Трансконтейнер, 1	3 000	RUR
15.03.2010	Погашение	Банк России, 4-11-21BR0-9	100 000	RUR
	Погашение	ВТБ, 2010, GBP (LPN12)	300	GBP
	Погашение	ГЛОБЭКСБАНК, 1	2 000	RUR
	Погашение	Еврокоммерц, 2010 (ABS, Москва, 59)	11 750	RUR
	Оферта	Владпромбанк, 1	200	RUR
16.03.2010	Погашение	КМПО-Финанс, 1	1 000	RUR
	Размещение	Мечел, БО-2	5 000	RUR
	Оферта	АФК Система, 1	6 000	RUR
17.03.2010	Погашение	Восточный Экспресс Банк, 1	1 500	RUR
18.03.2010	Оферта	ТГК-1, 1	4 000	RUR
	Оферта	Уралсвязьинформ, 7	3 000	RUR
22.03.2010	Оферта	Главстрой-Финанс, 2	4 000	RUR
	Оферта	Кокс, 2	5 000	RUR
	Оферта	СИБУР Холдинг, 3	30 000	RUR
	Оферта	ХКФ Банк, 3	3 000	RUR
	Оферта	Якутскэнерго, 2	1 200	RUR
23.03.2010	Погашение	КИТ Финанс ИБ (ООО), 2	2 000	RUR
	Оферта	Сатурн, 2	2 000	RUR
24.03.2010	Погашение	Кировский завод, 1	1 500	RUR
	Погашение	Элемент Лизинг, 1	600	RUR
25.03.2010	Оферта	СИТРОНИКС, 1	3 000	RUR
26.03.2010	Оферта	Gofra, 2011 (CLN)	1 350	RUR
28.03.2010	Погашение	Сибирская Сервисная Компания,	100	USD
29.03.2010	Погашение	Россельхозбанк, 2010, CHF	375	CHF
	Оферта	Международный Промышленный	3 000	RUR

Календарь предстоящих аукционов US Treasuries

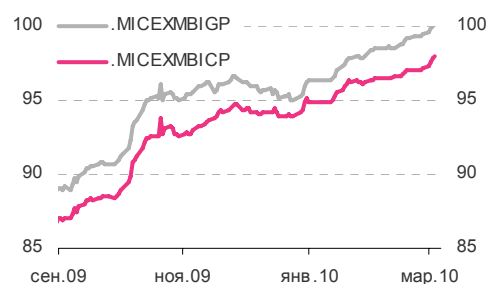
Announcement Date	Security Term	Security Type	CUSIP Number	Auction Date	Issue Date	Maturity Date
03-04-2010	91-DAY	BILL	912795UT6	03.08.2010	03.11.2010	06.10.2010
03-04-2010	182-DAY	BILL	912795VA6	03.08.2010	03.11.2010	09.09.2010
03-04-2010	364-DAY	BILL	912795V99	03.09.2010	03.11.2010	03.10.2011
03-04-2010	3-YEAR	NOTE	912828MT4	03.09.2010	03.15-2010	03-15-2013
03-04-2010	9-YEAR 11-MONTH	NOTE	912828MP2	03.10.2010	03.15-2010	02-15-2020
03-04-2010	29-YEAR 11-MONTH	BOND	912810QE1	03.11.2010	03.15-2010	02-15-2040
*03-08-2010	28-DAY	BILL	912795U33	03.09.2010	03.11.2010	
*03-11-2010	91-DAY	BILL	912795UU3	03.15-2010	03.18-2010	
*03-11-2010	182-DAY	BILL	912795VB4	03.15-2010	03.18-2010	

Источнику: <http://treasurydirect.gov>, Cbonds.ru

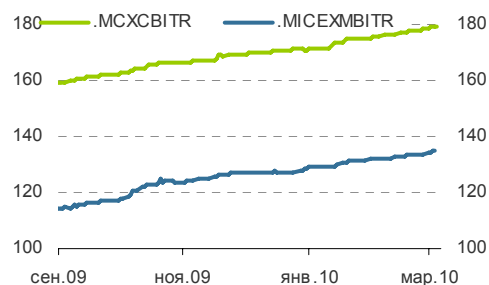
Ценовой индекс корпоративных облигации (3; 5 лет)



Ценовые индексы муниципальных облигаций



Индекс совокупного дохода (корп., муницип.)



Источнику: Bloomberg, Reuters, MICEX, оценка КИТ Финанс

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Treasuries на прошлой неделе были как никогда скучны, но все-таки позиция, которую мы предлагали занимать (длинная позиция в Treasuries с коротким стоп-лоссом), реализовалась не в нашу пользу. Убыток был минимизирован стоп-лоссом или, как вариант, барьерным опционом. Мы полагали, что рынок будет более резко реагировать на происходящие в Греции события, но ошиблись.

В итоге динамику базового актива определила положительная статистика по рынку труда в США. На этой неделе поддержку окажут аукционы. ФРС собирается разместить 3-, 10- и 30-летние бумаги совокупным объемом \$74 млрд (\$40 млрд, \$21 млрд, \$13 млрд соответственно), чистое привлечение составит \$59.87 млрд.

Учитывая достигнутые уровни, вероятно, что предложенную ранее крайне рисковую стратегию стоит вновь попробовать реализовать, вот только принимать решение об открытии позиции следует, пожалуй, в момент когда US-10 не сможет пробить уровень в 3.83%.

Все-таки Китай ответственно заявляет, что Treasuries – один из главных инструментов размещения резервов страны. Китай, по словам главы госуправления по валютным рынкам (SAFE) Йи Ганг не вовлечен в краткосрочные валютные спекуляции. Китай – ответственный инвестор.

Пожалуй, к одним из ключевых событий недели мы бы отнесли не очередные первичные предложения ФРС, а размещения публичного долга таких государств, как Великобритания и Италия, думаем, что в успешном размещении Германии и Нидерландов на первичном рынке сомнений нет.

Сегодня Великобритания предложит инвесторам 4% облигаций с погашением в 2022 г. объемом 3 млрд фунтов, 11 марта, в четверг, планируется размещение индексируемых на инфляцию облигаций (своеобразные TIP's) на 0.9 млрд фунтов с купоном в 1.25% с погашением в 2032 г. на фоне отчета Банка Англии по прогнозу инфляции в стране.

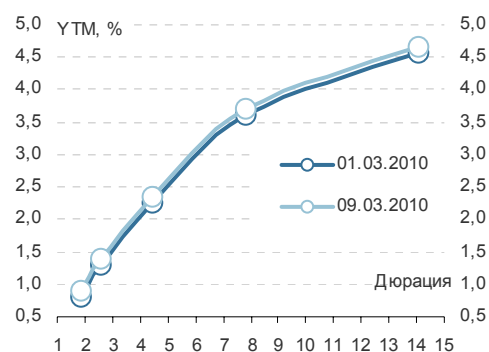
Италия, в свою очередь, завтра продаст 12-месячные векселя в объеме 7.5 млрд евро, а в пятницу, 12 марта, – 5-летние облигации с погашением в 2015 г. и купоном 3%.

Между тем рынок российских еврооблигаций смотрелся достаточно уверенно, и хотелось бы отметить, что спред российской суверенных облигаций к базовому активу сократился не только под влиянием динамики Treasuries, но и спроса на российский валютный риск.

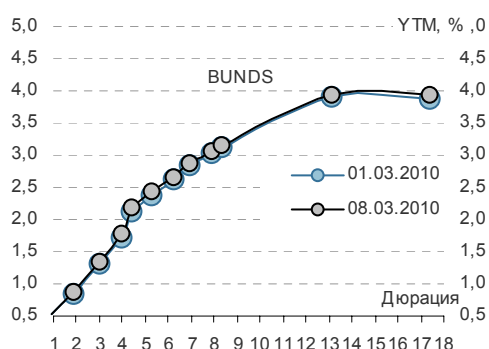
Пользуясь достаточно хорошим восприятием инвесторами российских рисков, как суверенных, так и корпоративных, на прошлой неделе две российские организации разместили свои еврооблигации: Банк Москвы продал еврооблигации на \$750 млн с погашением в марте 2015 г. со ставкой купона в 6.699%) и Альянс Ойл (5-летние еврооблигации на \$350 млн со ставкой купона 9.875%).

Мы считаем, что первичное предложение Банка Москвы, также как и предшествующее ему размещение банка ВТБ, предлагало инвесторам премию, поэтому мы не стеснялись рекомендовать их к покупке. Основная идея остается такой же – не покупка конкретных «фишек» в целом, а поиск недооцененного инструмента относительно кривой обращающихся займов одного и того же эмитента/аналога и/или на основе на модели относительных спредов.

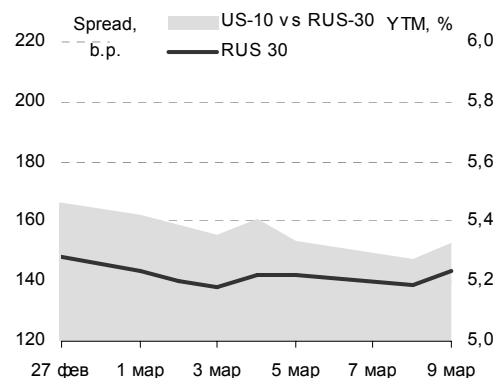
Изменение кривой UST за неделю



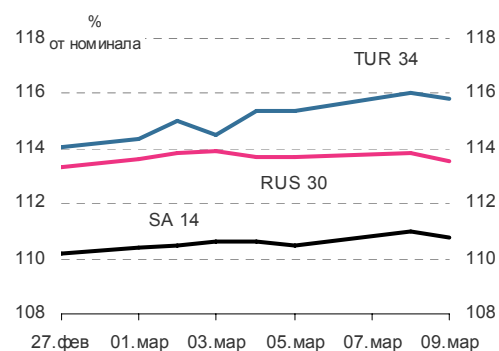
Изменение кривой Bunds за неделю



Спред RUS-30 vs US-10, доходность RUS-30



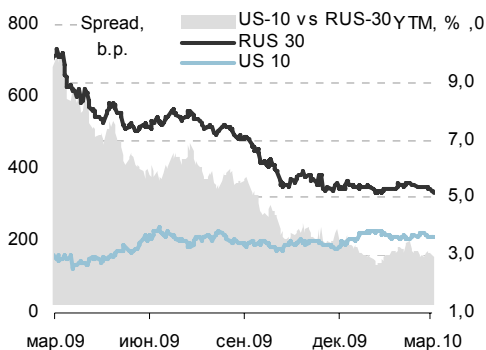
Цены суверенных бондов EM



Источники: Bloomberg, Reuters, оценка КИТ Финанс

ЕВРООБЛИГАЦИИ В ЦИФРАХ

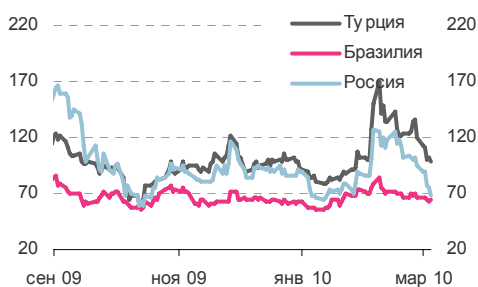
Спред RUS-30 vs US-10 и доходность RUS-30



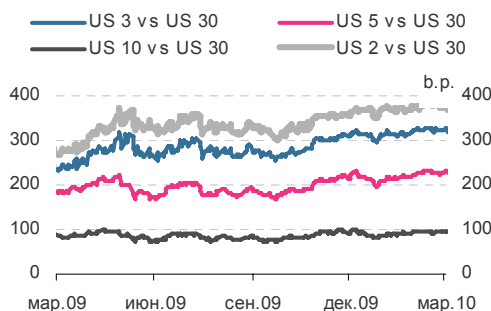
Спред US-10 vs RUS-30, BRA-40, MEX-19, SA-14



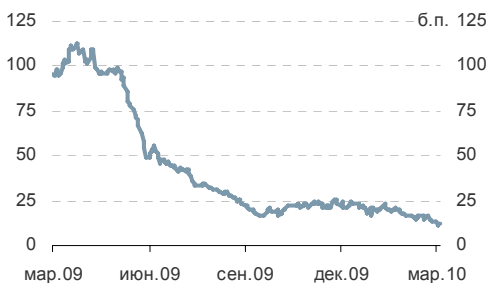
CDS 1Y



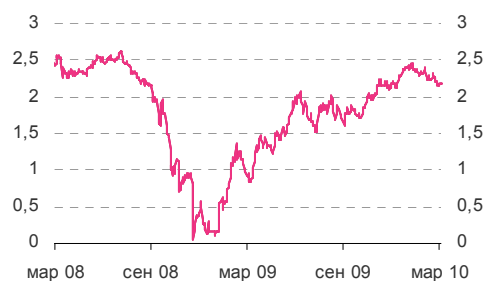
Спреды US Tbonds



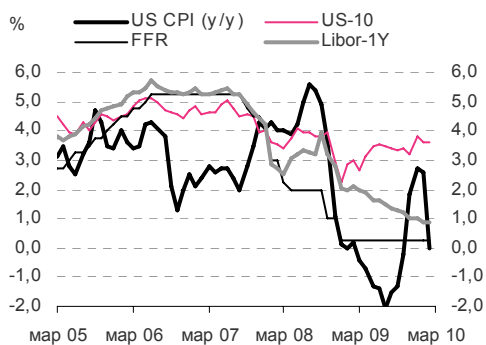
TED-спред (libor 3m vs USTbonds 3m)



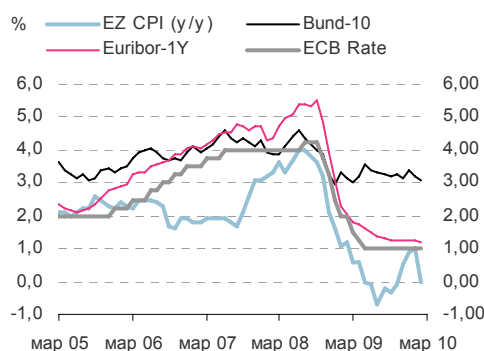
Спред US-10 vs Tips-10



Основные индикаторы США































Основные индикаторы Еврозоны

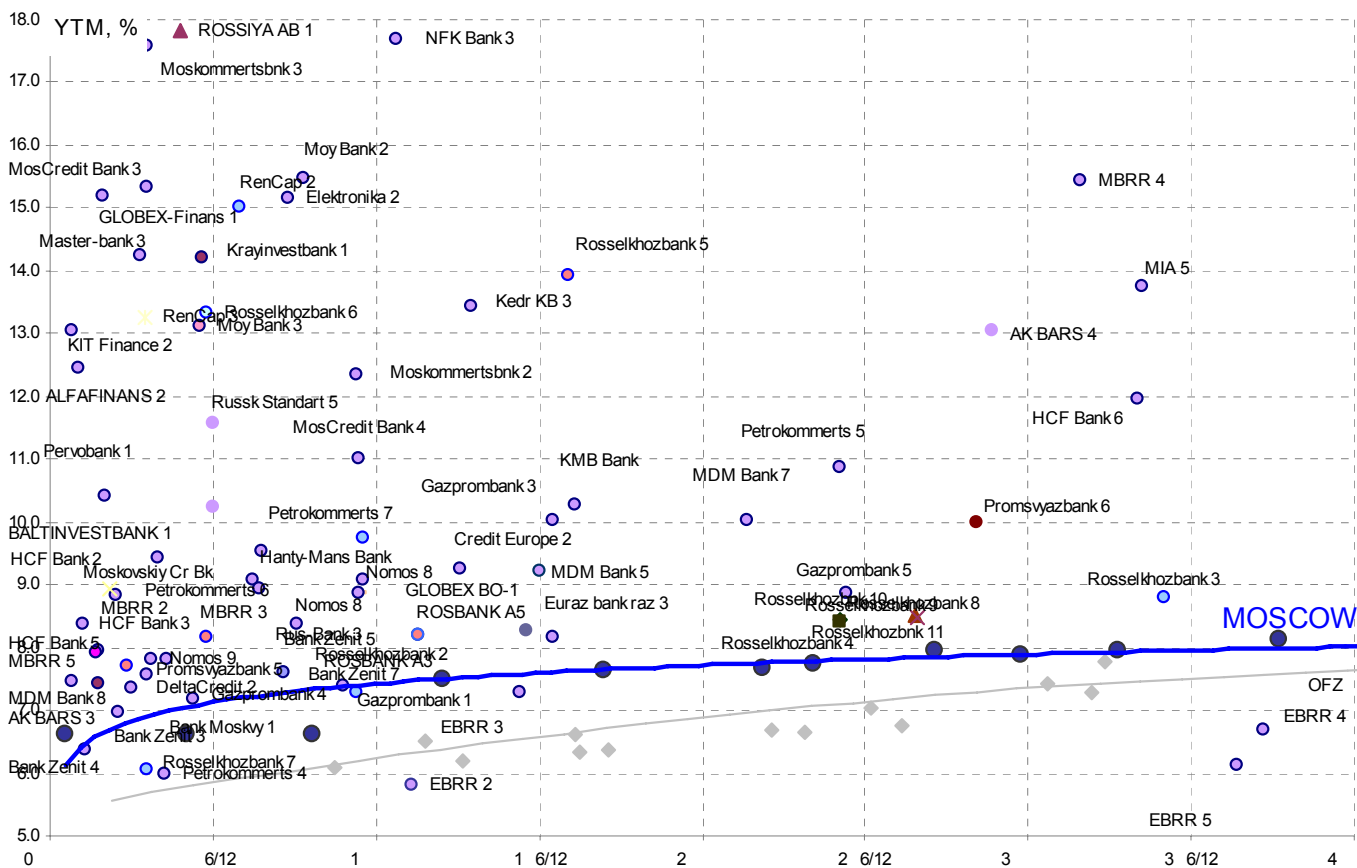


Источники: Bloomberg, Reuters, оценка КИТ Финанс

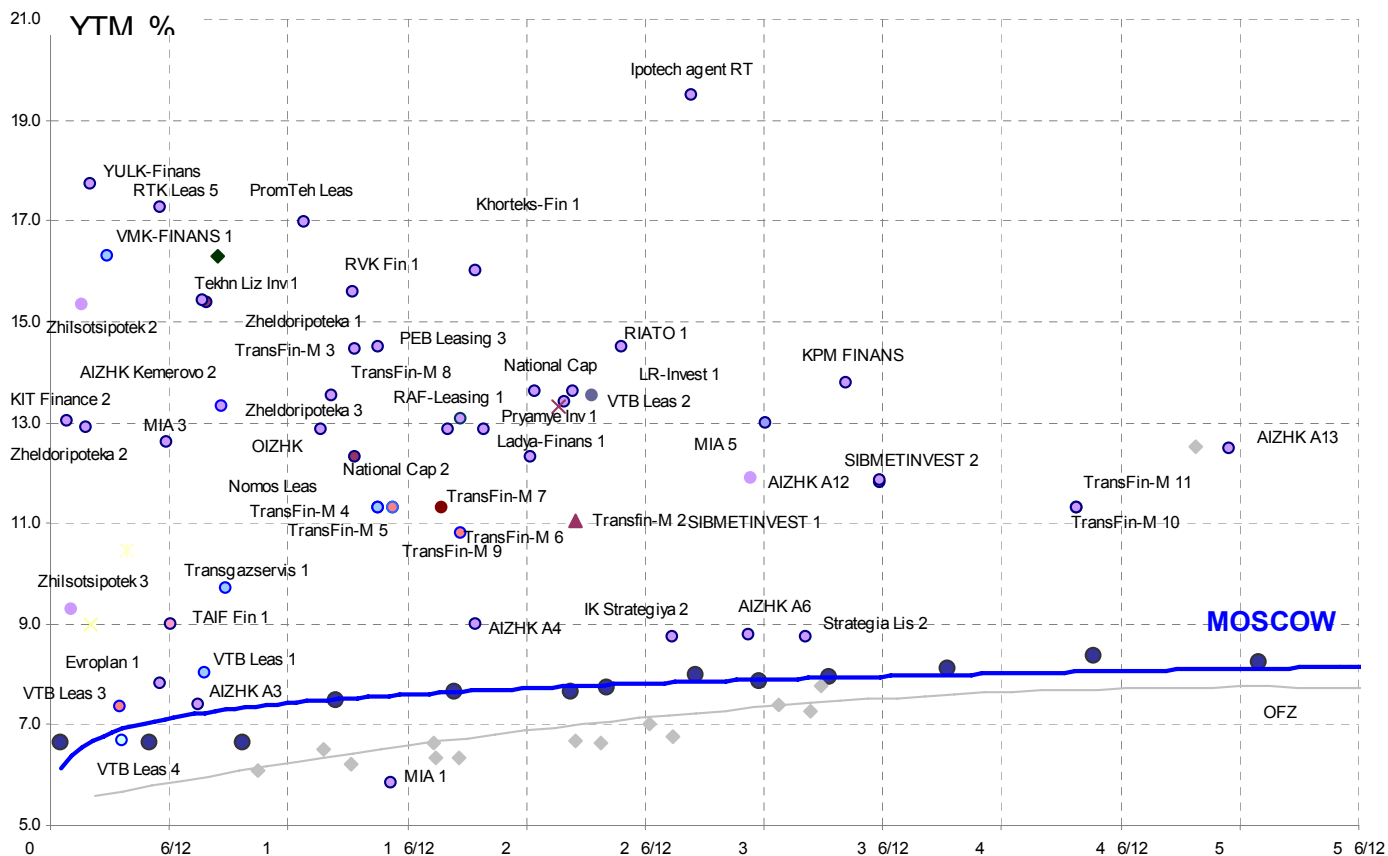
МАКРОЭКОНОМИКА: КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ И СТАТИСТИЧЕСКИХ ПУБЛИКАЦИЙ

	Дата время	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
Пн	08.03.2010						
 EU	12:30	Индекс уверенности Sentix	март	-8.8	-7.5	-8.2	--
Вт	09.03.2010						
 UK	03:01	Индекс баланса цен на жилье RICS	февраль	30.0%	17.0%	32.0%	--
 UK	12:30	Торговый баланс (фунты, млн)	январь	-£7000	--	-£7278	--
 UK	12:30	Торговый баланс, со странами вне ЕС (фунты, млн)	январь	-£3500	--	-£3553	--
 UK	12:30	Торговый баланс, всего (фунты, млн)	январь	-£3000	--	-£3262	--
 US	15:30	Индекс деловой уверенности малого бизнеса NFIB	февраль	90	--	89.3	--
 US	18:00	Индекс уверенности IBD/TIPP	март				
Ср	10.03.2010						
 US	01:00	Индекс потребительской уверенности ABC	8 марта	-48	--	-49	--
 UK	12:30	Индекс промышленного производства (MoM)	январь				
 UK	12:30	Индекс промышленного производства (YoY)	январь	-0.8%	--	-3.6%	--
 UK	12:30	Индекс выпуска в обраб. секторе (MoM)	январь	0.2%	--	0.9%	--
 UK	12:30	Индекс выпуска в обраб. секторе (YoY)	январь	1.4%	--	-1.9%	--
 UK		Оценка ВВП от NIESR	февраль	--	--	0.4%	--
 US	15:00	Индекс обращений за ипотекой MBA	6 марта	--	--	14.6%	--
 US	15:00	Индекс глобальной уверенности Bloomberg	март	--	--	54.89	--
 US	18:00	Оптовые запасы	январь	0.2%	--	-0.8%	--
 US	22:00	Отчет об исполнении бюджета	февраль				
Чт	11.03.2010						
 US	16:30	Торговый баланс	январь	-\$41.0B	--	-\$40.2B	--
 US	16:30	Первичные обращения за пособиями по безработице	7 марта	460K	--	469K	--
 US	16:30	Суммарное число обращений за пособиями по безработице	28 февраля	4500K	--	4500K	--
 US	22:00	Выступление главы ФРБ Нью-Йорка Дадли	11 марта	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Пт	12.03.2010						
 EU	14:00	Индекс промышленного производства (MoM)	январь	0.7%	--	-1.7%	-1.6%
 EU	14:00	Индекс промышленного производства (YoY)	январь	-1.6%	--	-5.0%	-4.8%
 US	16:30	Розничные продажи	февраль	-0.2%	--	0.5%	--
 US	16:30	Розничные продажи, искл. автомобили	февраль	0.1%	--	0.6%	--
 US	16:30	Розничные продажи, искл. автомобили и бензин	февраль	0.3%	--	0.6%	--
 US	17:55	Индекс потребительской уверенности у нив. Мичигана	март предв.	74	--	73.6	--
 US	18:00	Коммерческие запасы	январь	0.2%	--	-0.2%	--

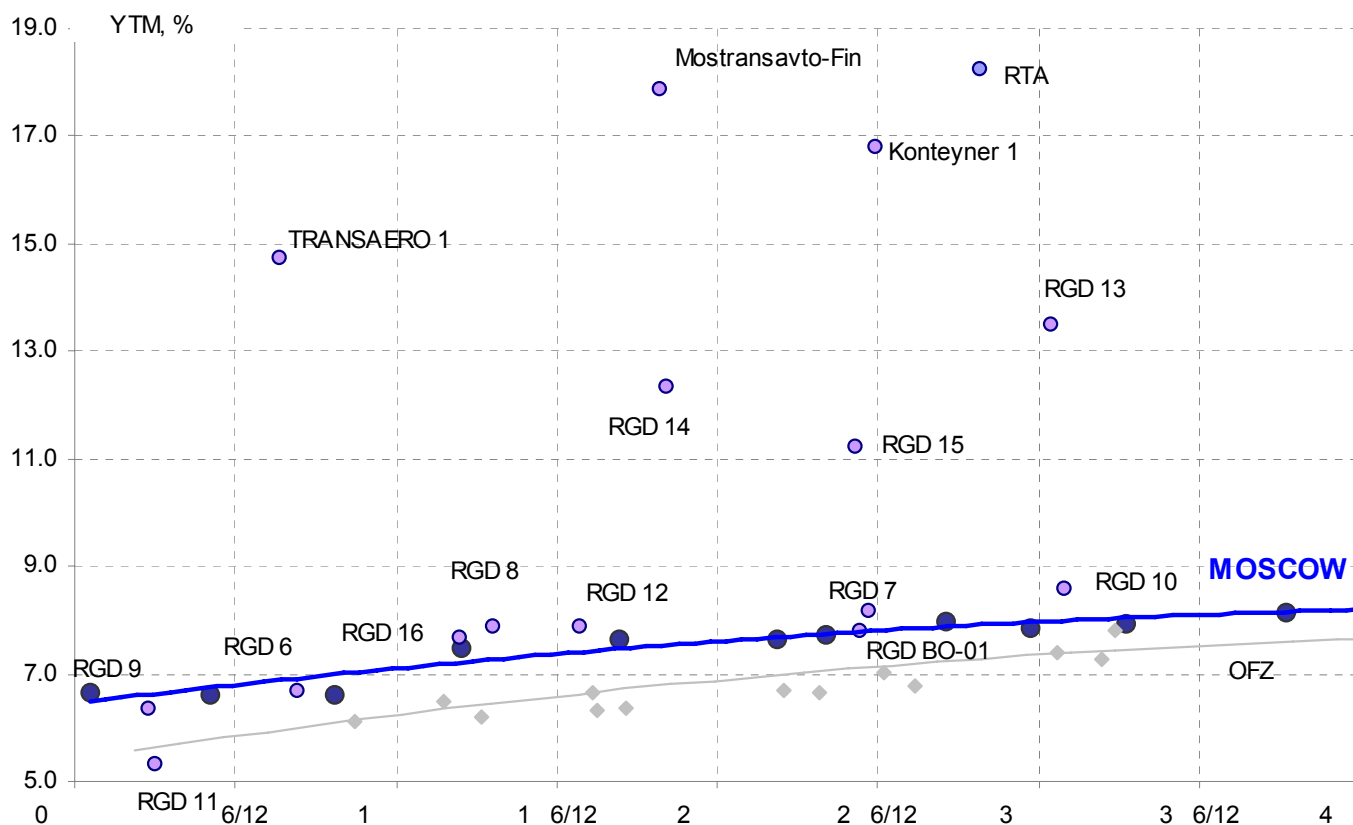
Банки



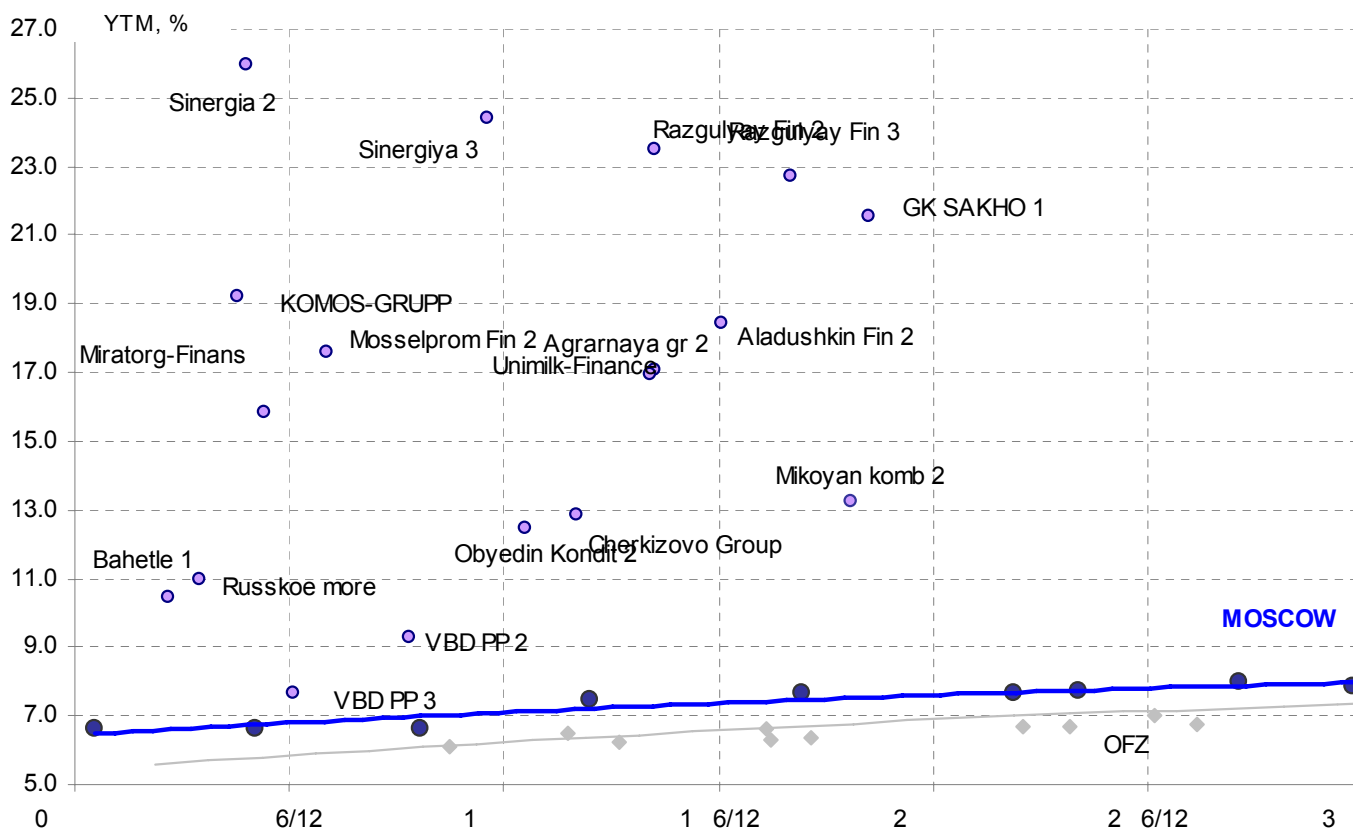
Финансовый сектор



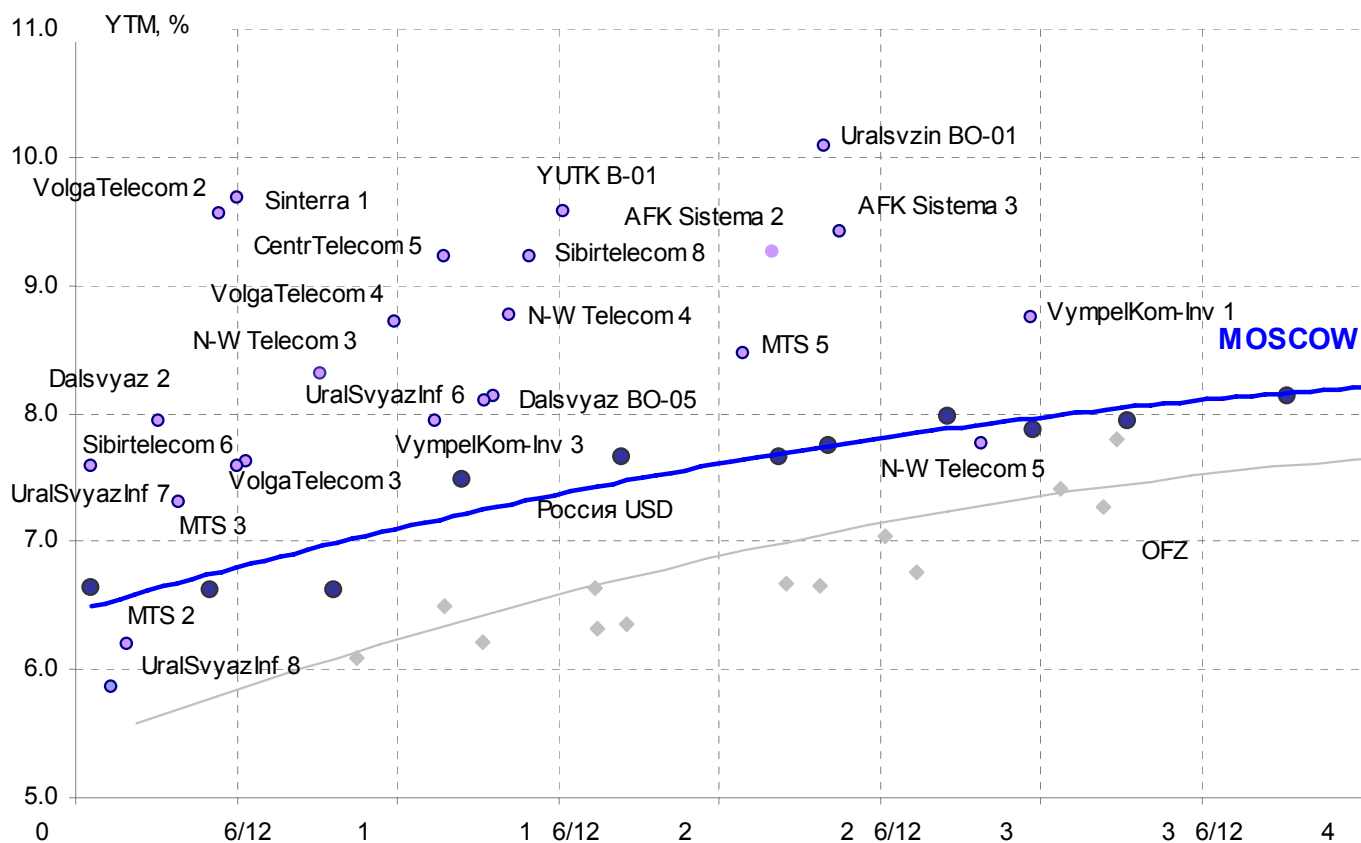
Транспорт и перевозки



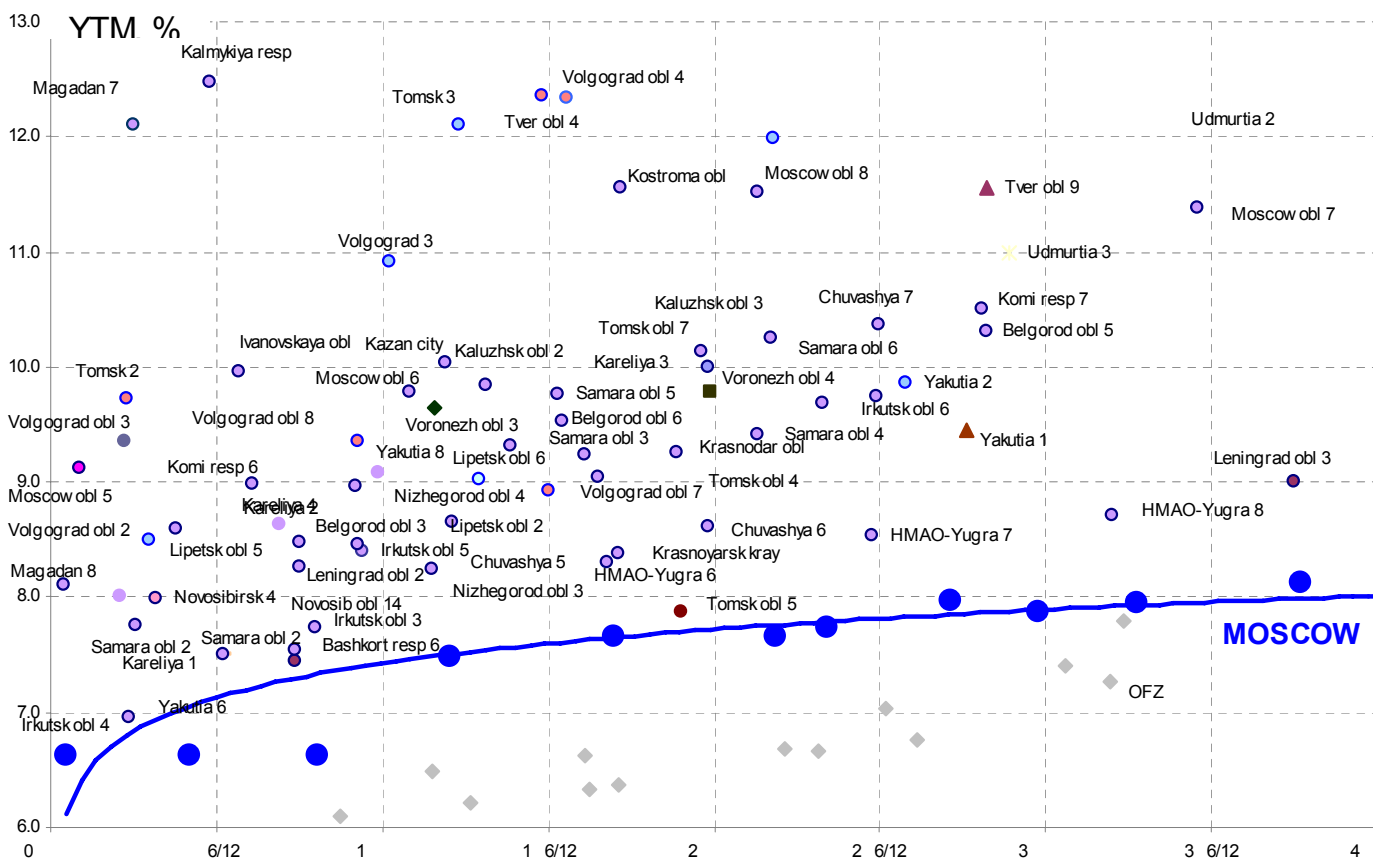
Пищевая и с/х



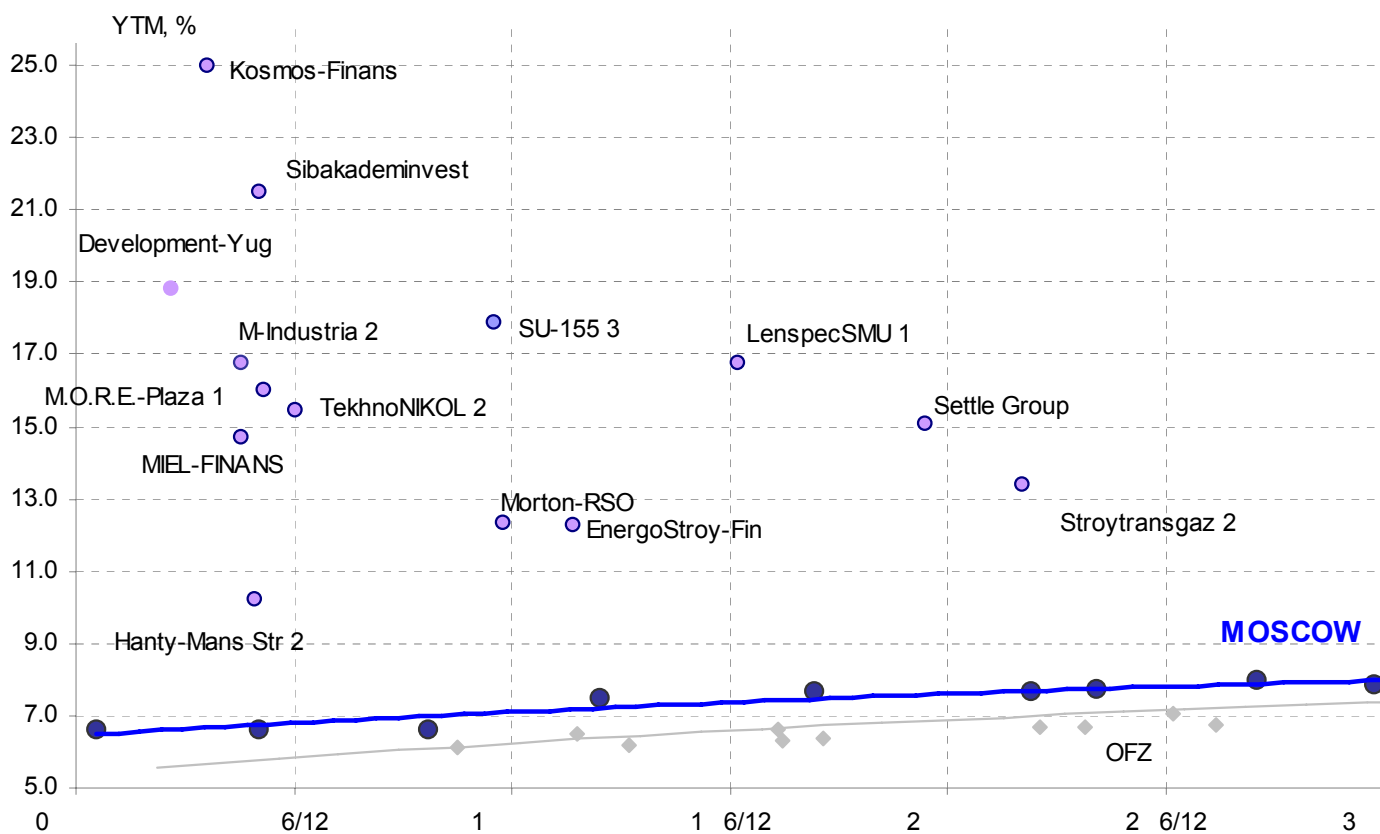
Телекомы и связь



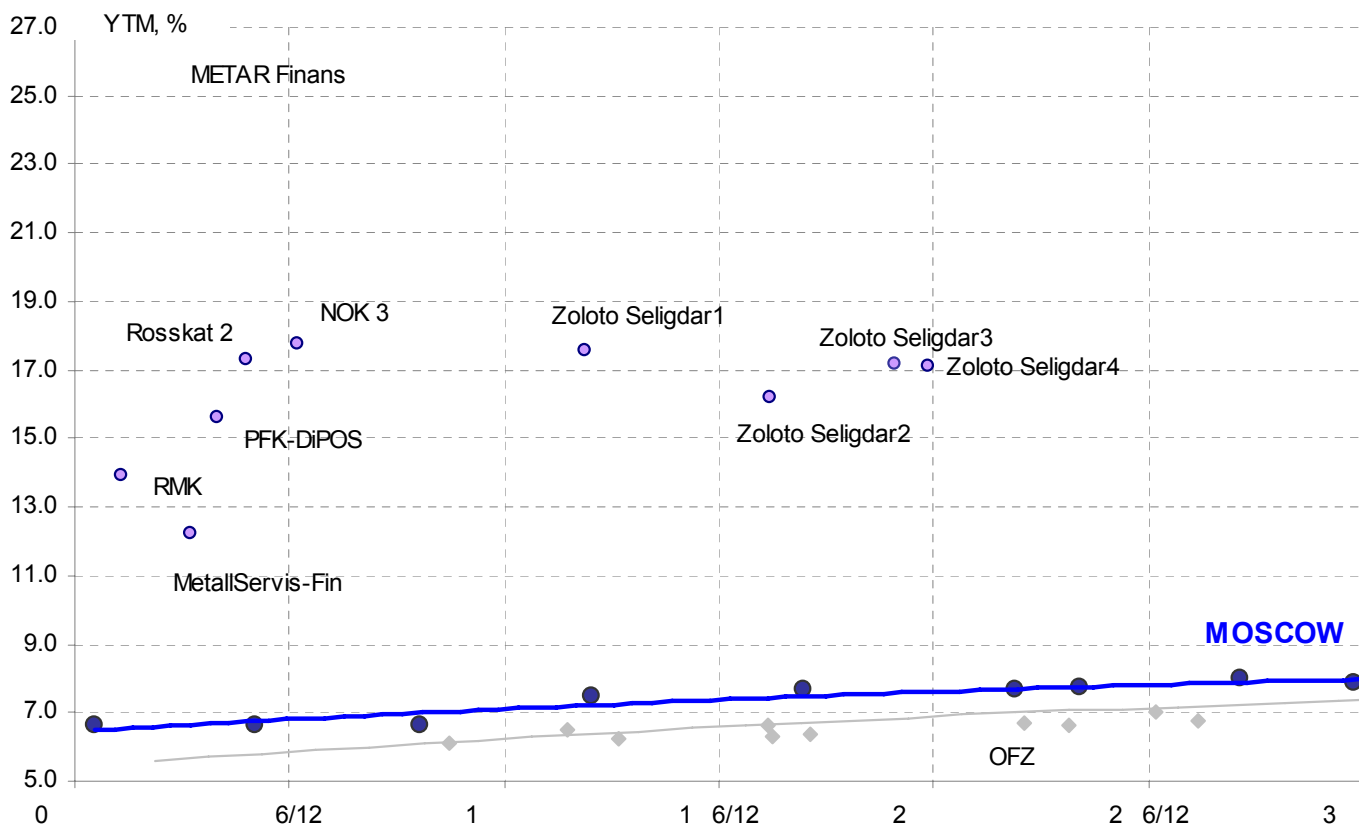
Субфедеральный и муниципальный сегмент



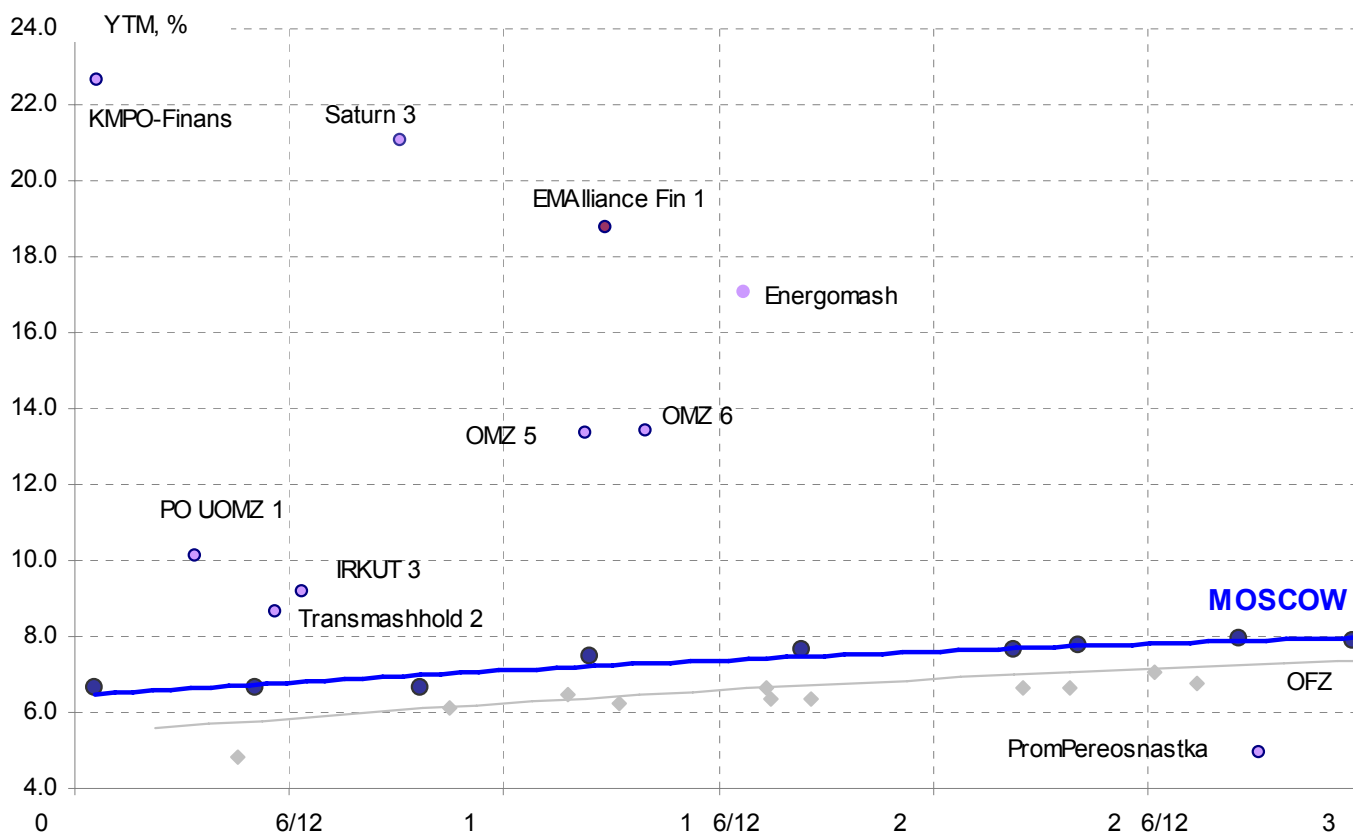
Строители и девелоперы



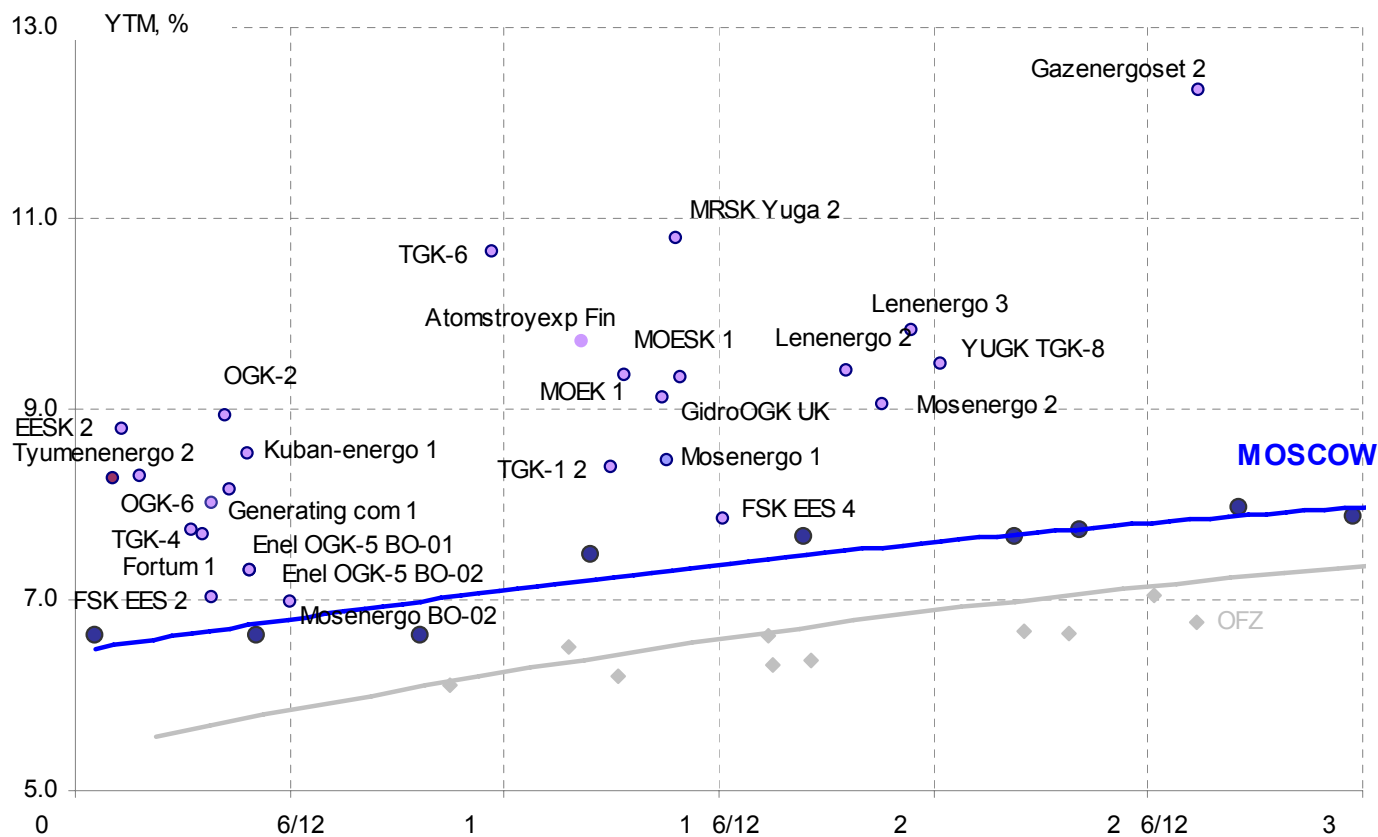
Цветная металлургия



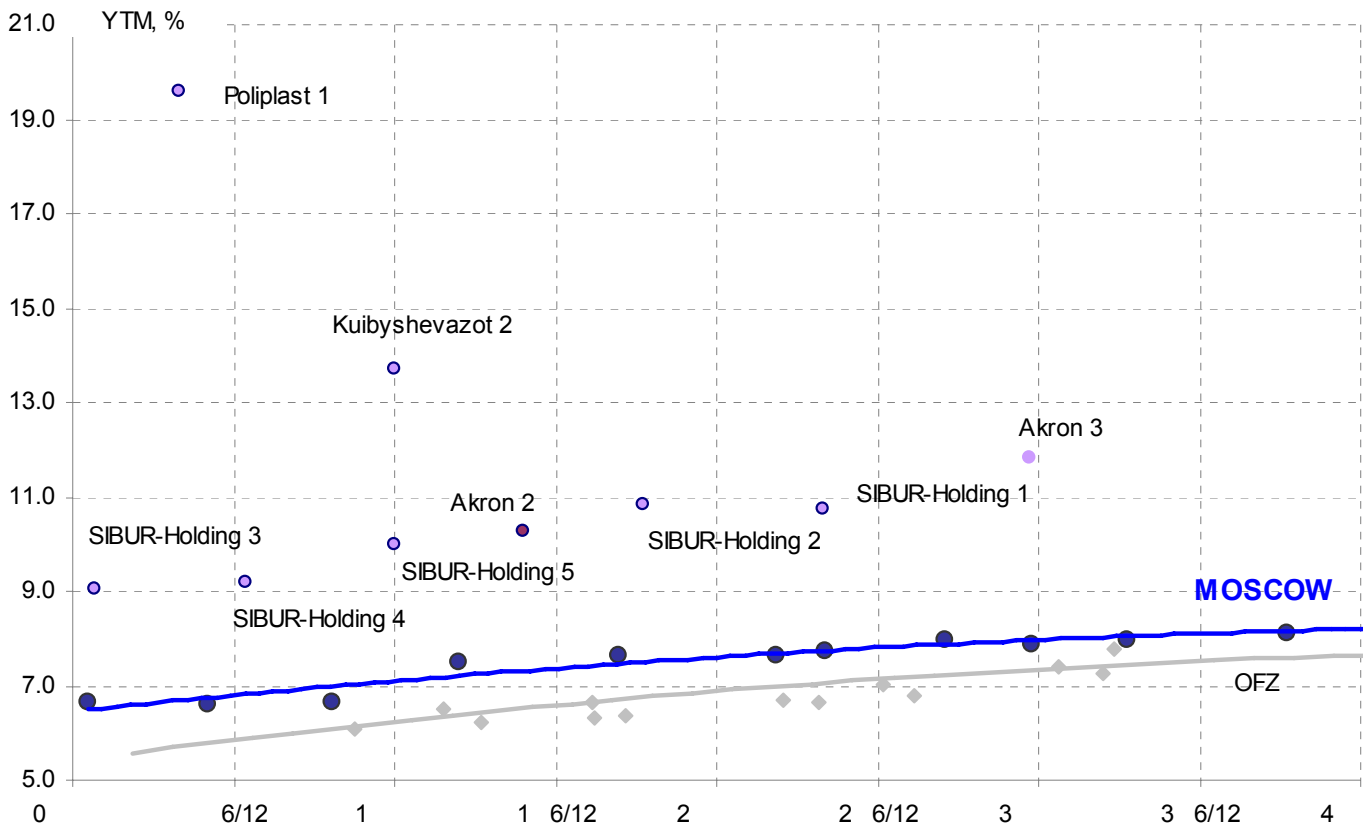
Машиностроение



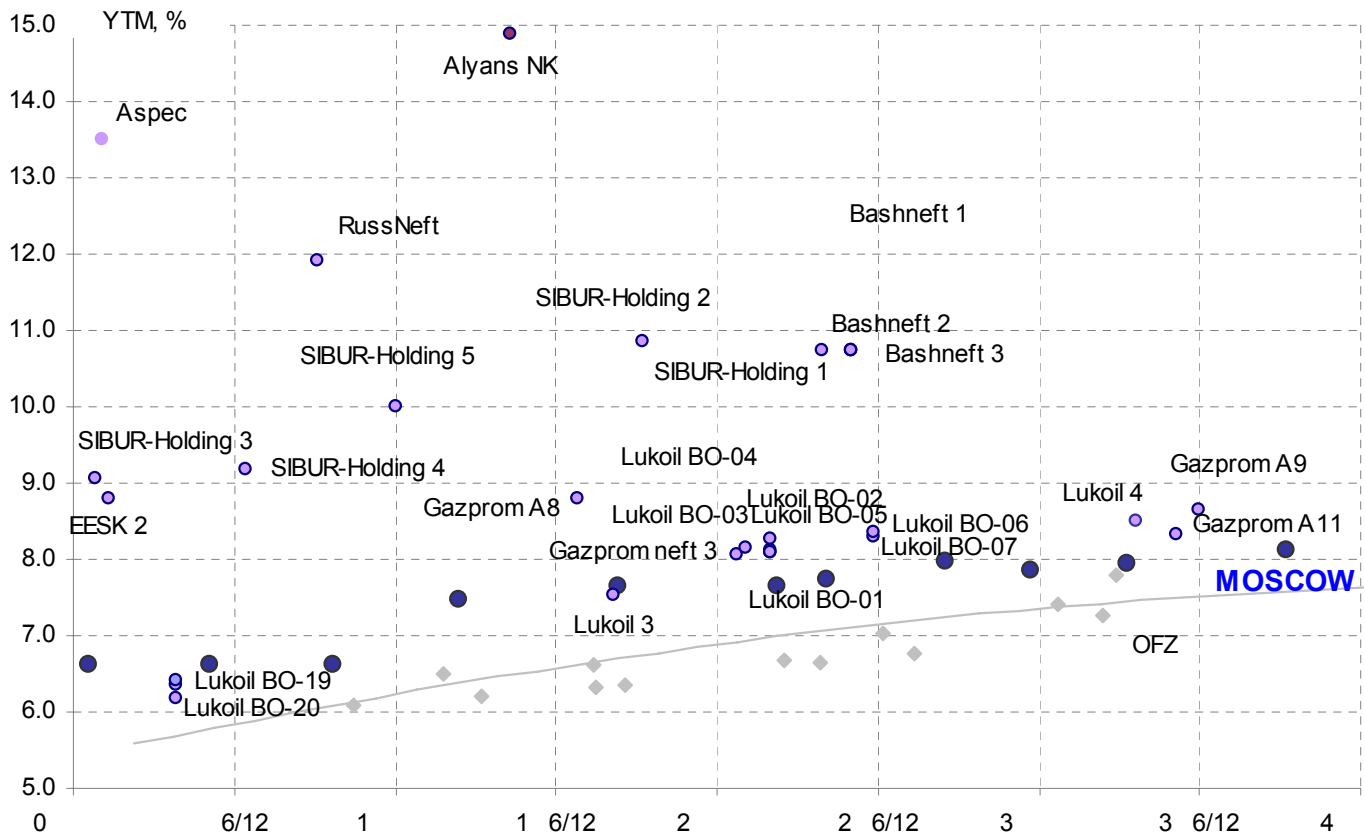
Энергетика



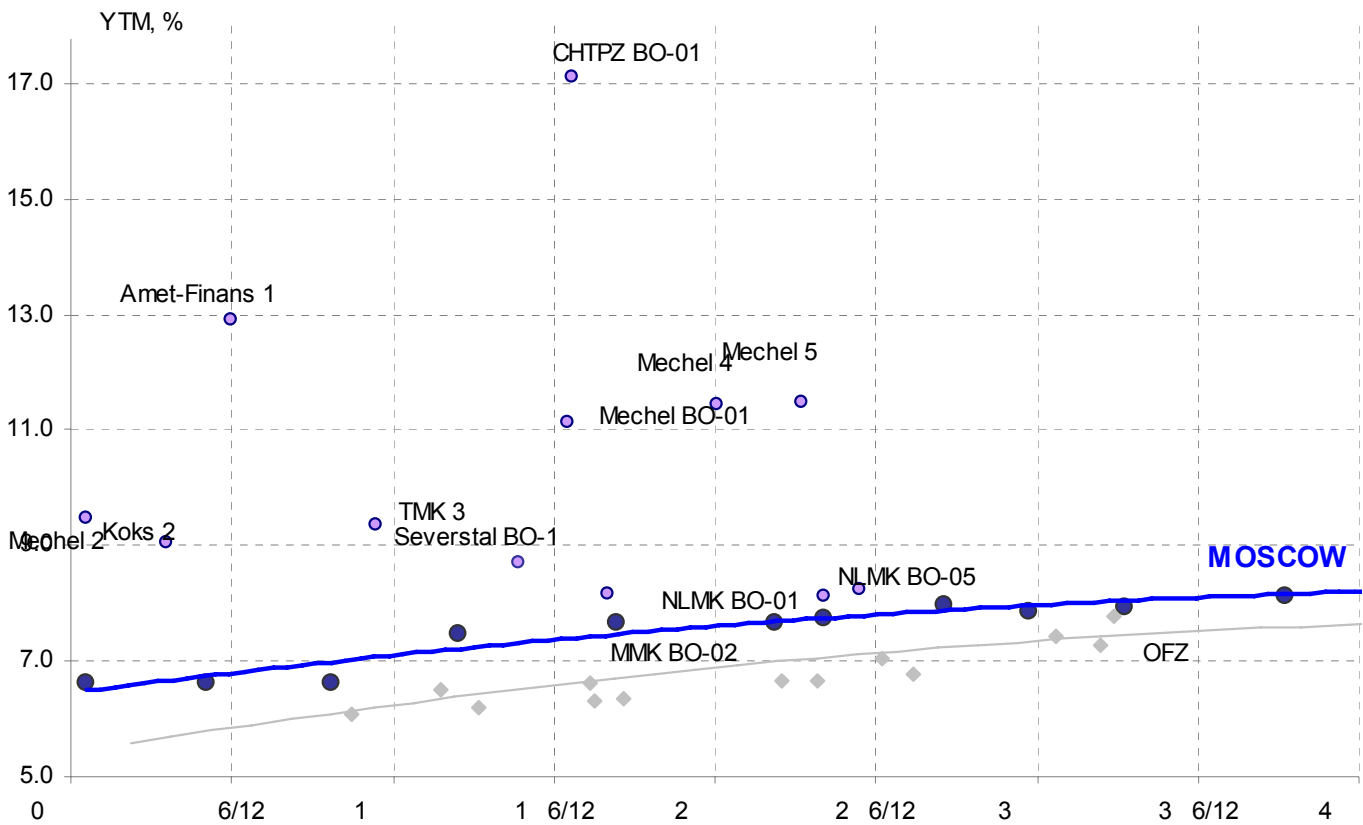
Химия



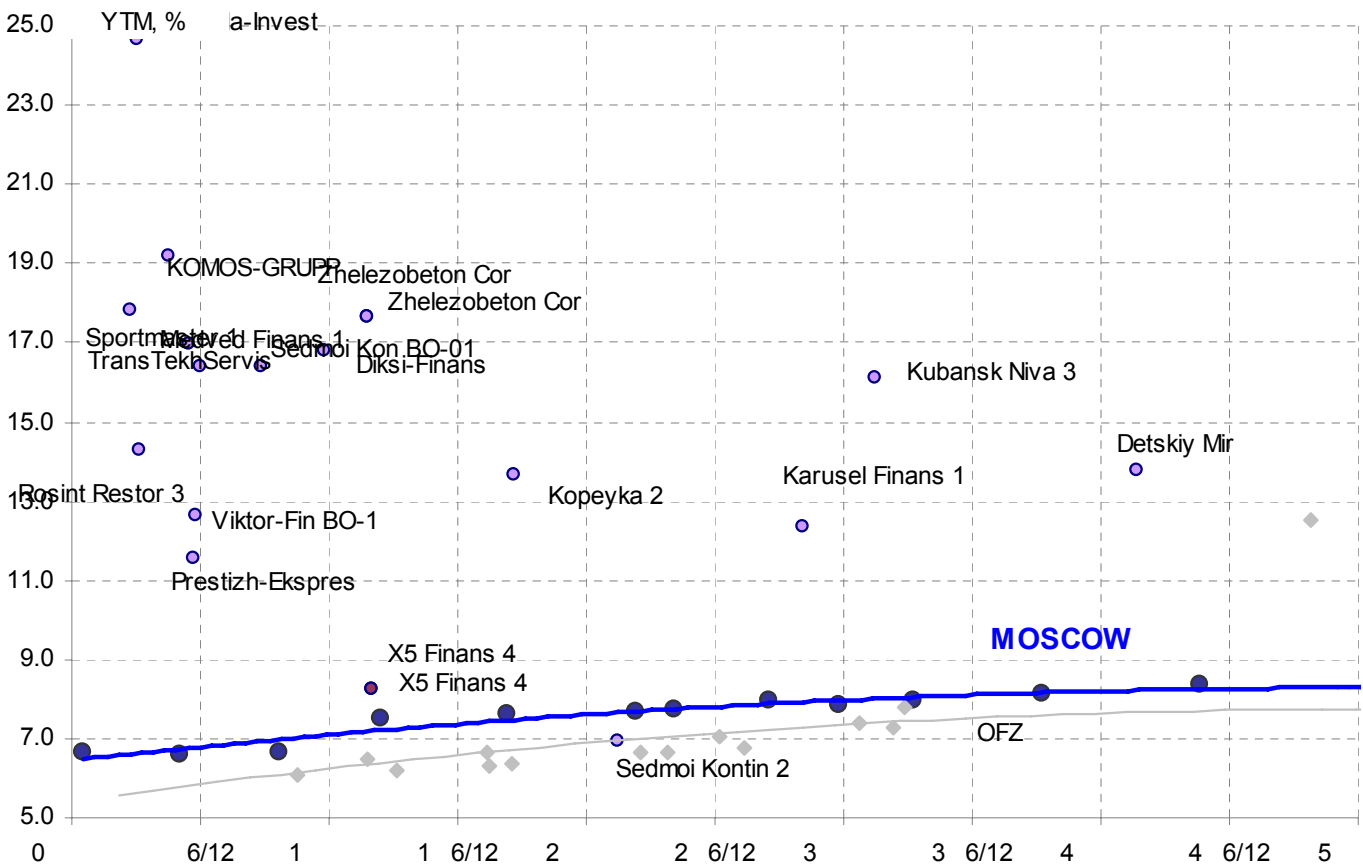
Нефтегазовый сектор



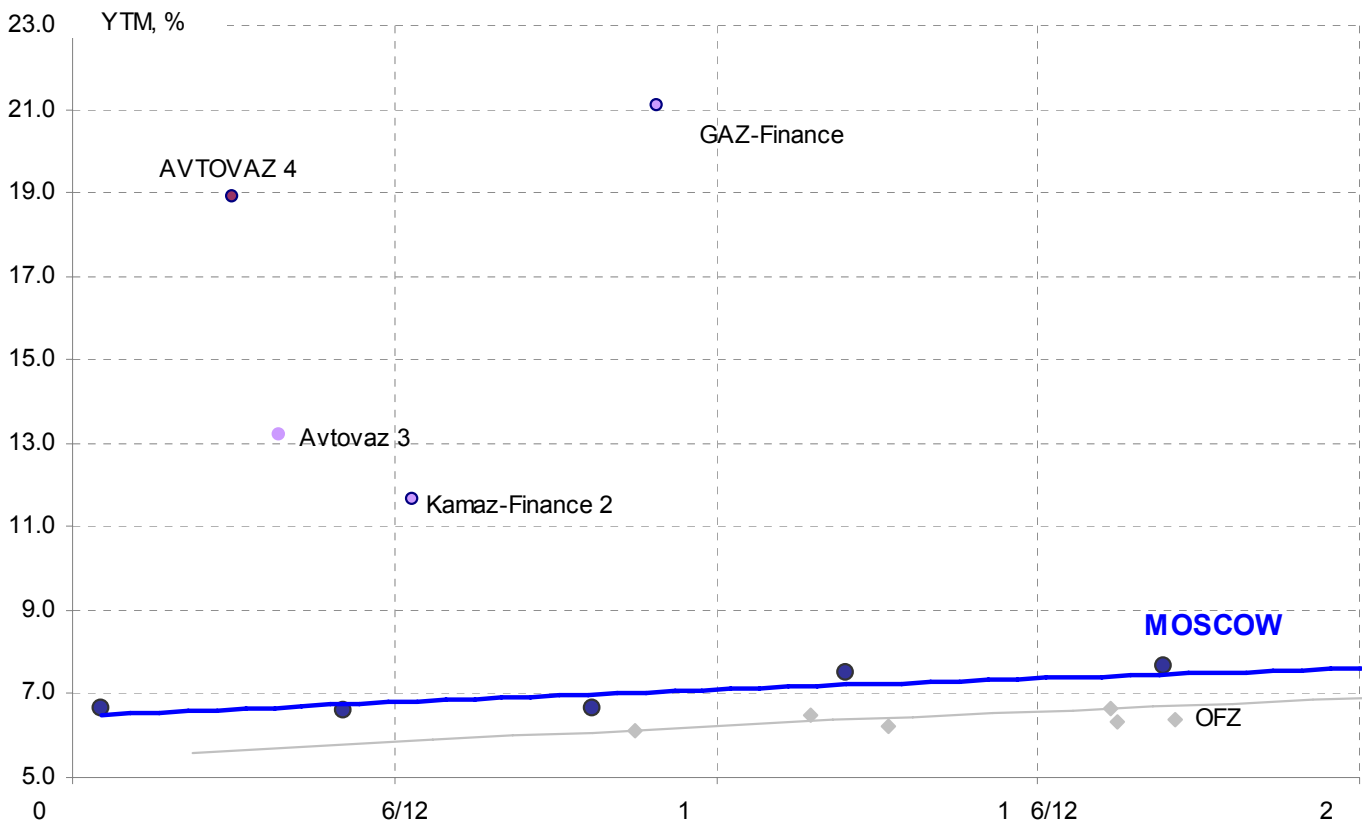
Черная металлургия



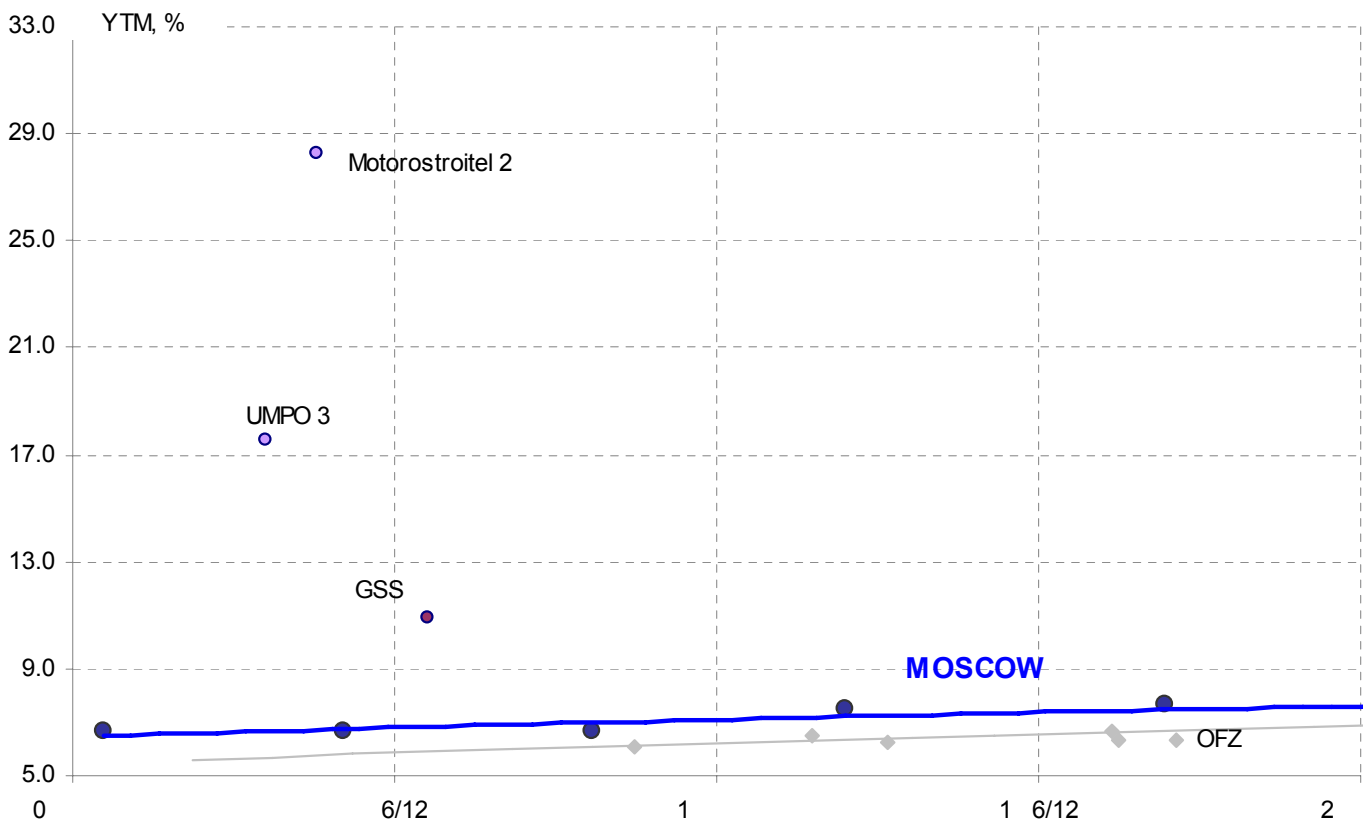
Ритейл



Автомобилестроение



Авиастроение



Аналитический Департамент

Отдел анализа рынка долговых инструментов

+ 7 (495) 641 4414

Дмитрий Зак

Начальник отдела анализа рынка долговых инструментов

d.zak@kf.ru

Михаил Зак

Старший аналитик

m.zak@kf.ru

Департамент Долговых Рынков

Москва

+ 7 (495) 641 4414

Анна Грицаенко

a.gritsaenko@kf.ru

Ирина Зеленцова

i.zelentsova@kf.ru

Юрий Канунников

y.kanunnikov@kf.ru

Евгения Старченко

e.starchenko@kf.ru

Москва ул. Знаменка д. 7 стр. 3 +7 (495) 641 4414

Санкт-Петербург ул. Марата, д. 69-71 +7 (812) 326 13 05

www.kf.ru

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и КИТ Финанс не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения КИТ Финанс. КИТ Финанс не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.