



СБЕРБАНК

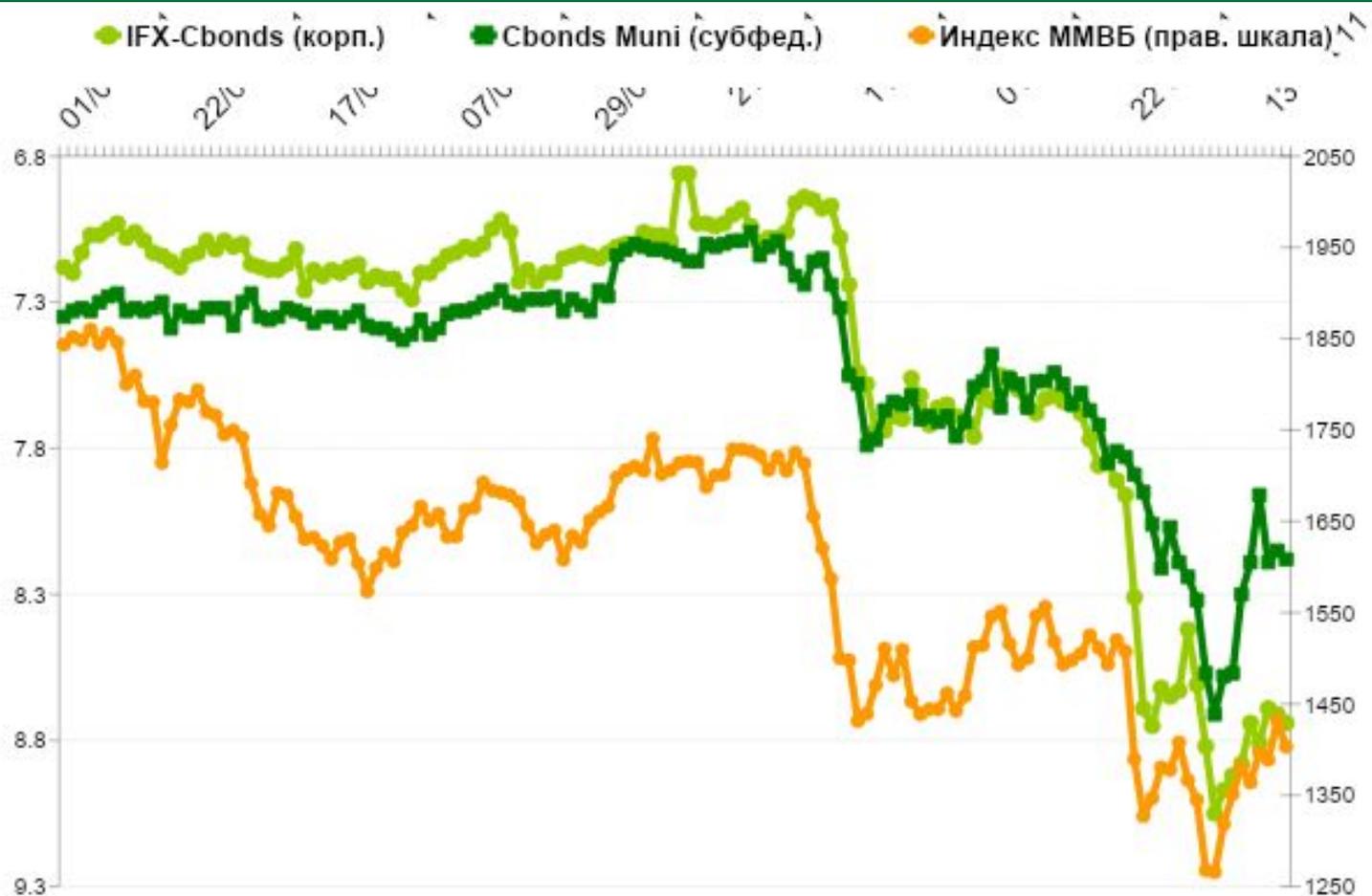
Всегда рядом

Рынок рублевых облигаций в СЕНТЯБРЕ-ОКТЯБРЕ

Аналитический отдел ДОФР

Москва, октябрь 2011

В конце сентября снижение рынков усилилось



СЕНТЯБРЬ: Факторы, определившие конъюнктуру

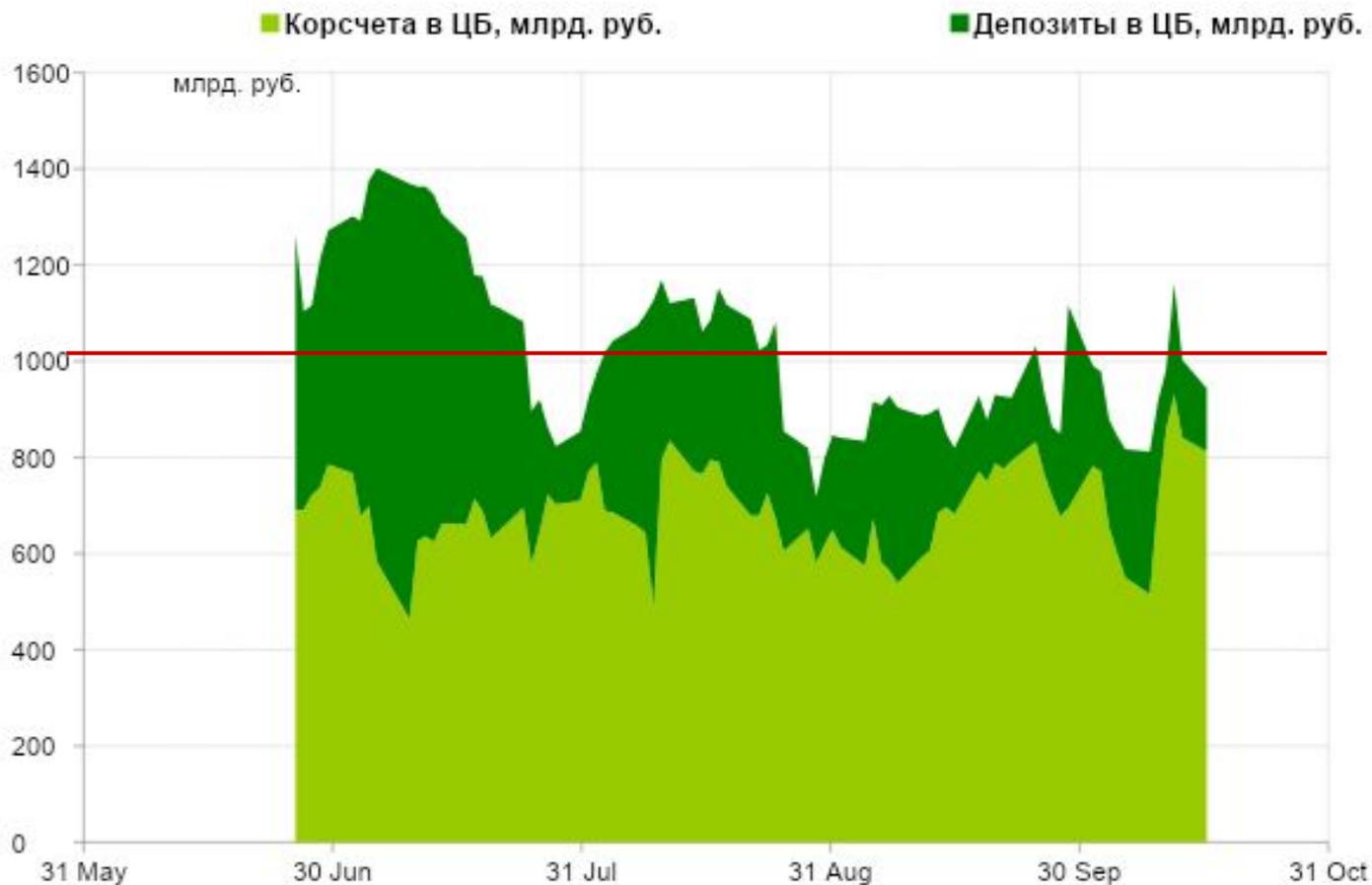
Позитивные

- 14 сентября ЦБ принял решение снизить на 0,25% ставку репо и другие ставки по предоставлению ликвидности
- Минфин значительно увеличил объем еженедельных депозитных аукционов.
- Инфляция остается низкой.
- Цена нефти марки Urals держится выше 100\$

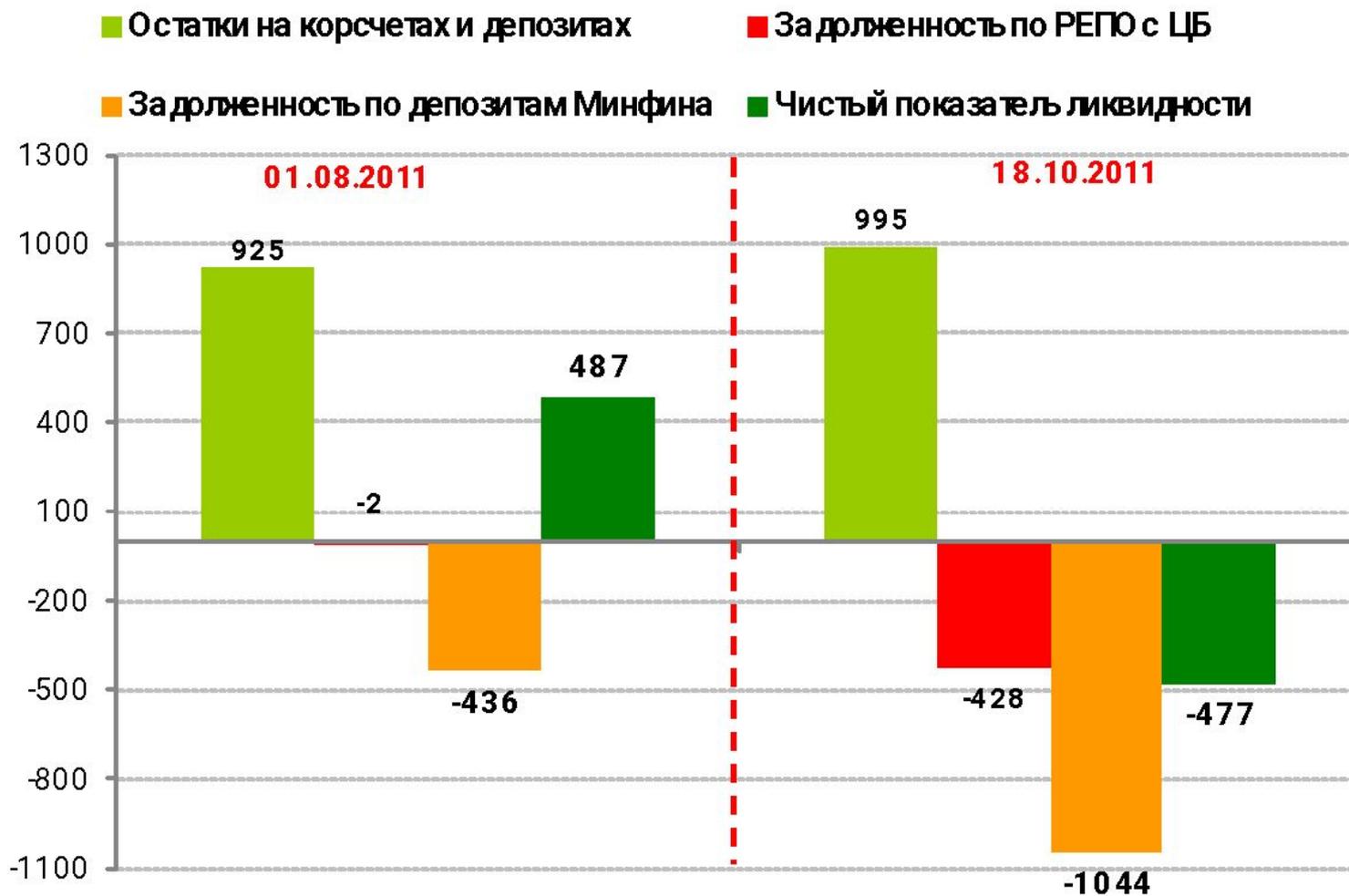
Негативные

- Сохранение негатива на глобальных рынках (долговой кризис в Европе, операция twist от ФРС)
- Отток капитала из фондов, работающих с EM
- Ослабление рубля к корзине валют
- Дефицит ликвидности на локальном рынке
- Рост ставок на денежном рынке

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: объем рублевой ликвидности ниже комфортного уровня



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ликвидность формируется за счет ресурсов Минфина и ЦБ

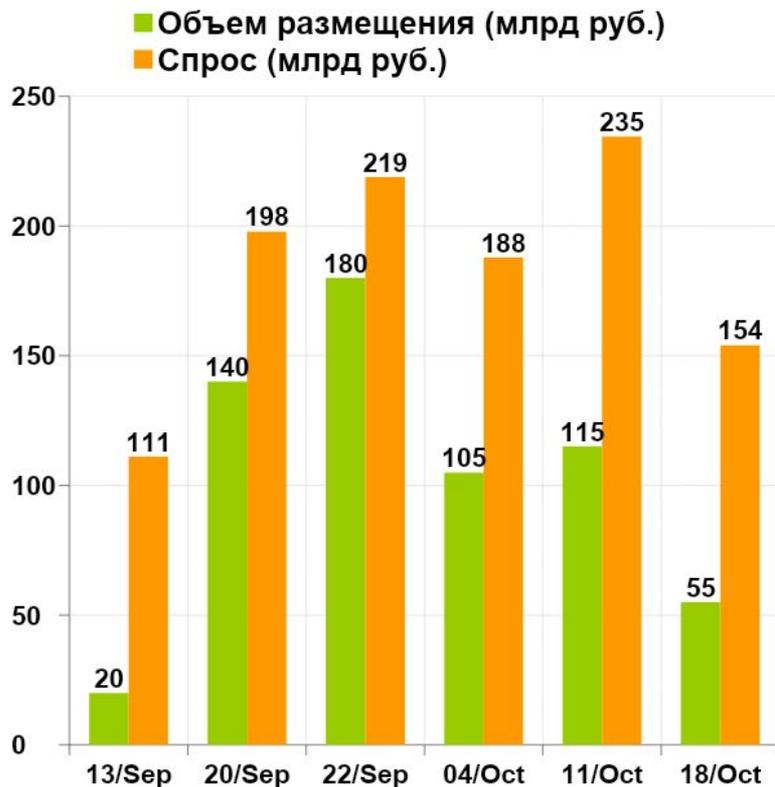


ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: рост ставок в условиях дефицита ликвидности

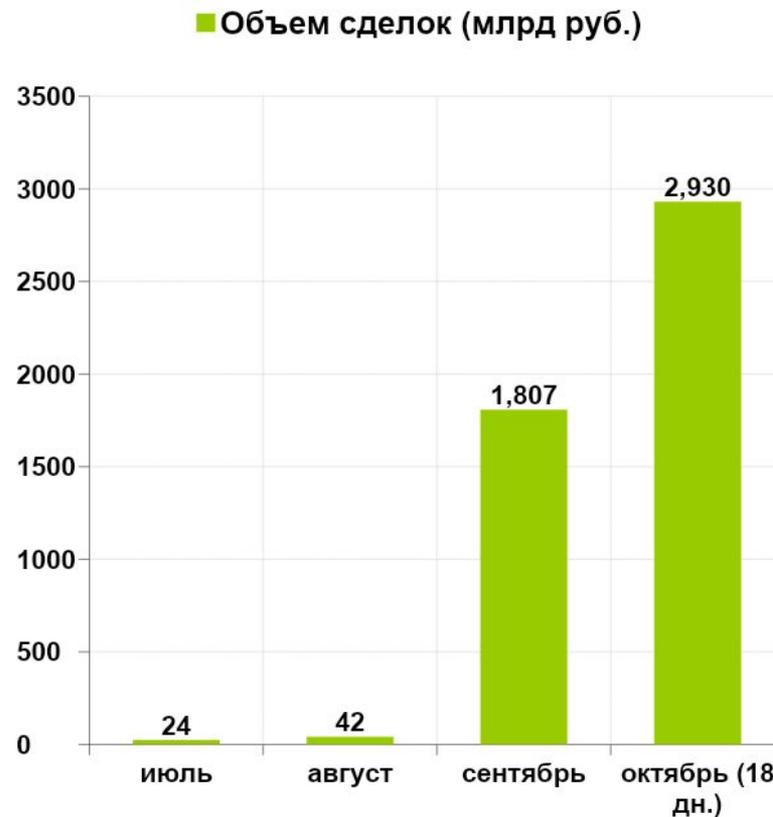


ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: недостаток ликвидности обуславливает высокий спрос на средства Минфина и ЦБ

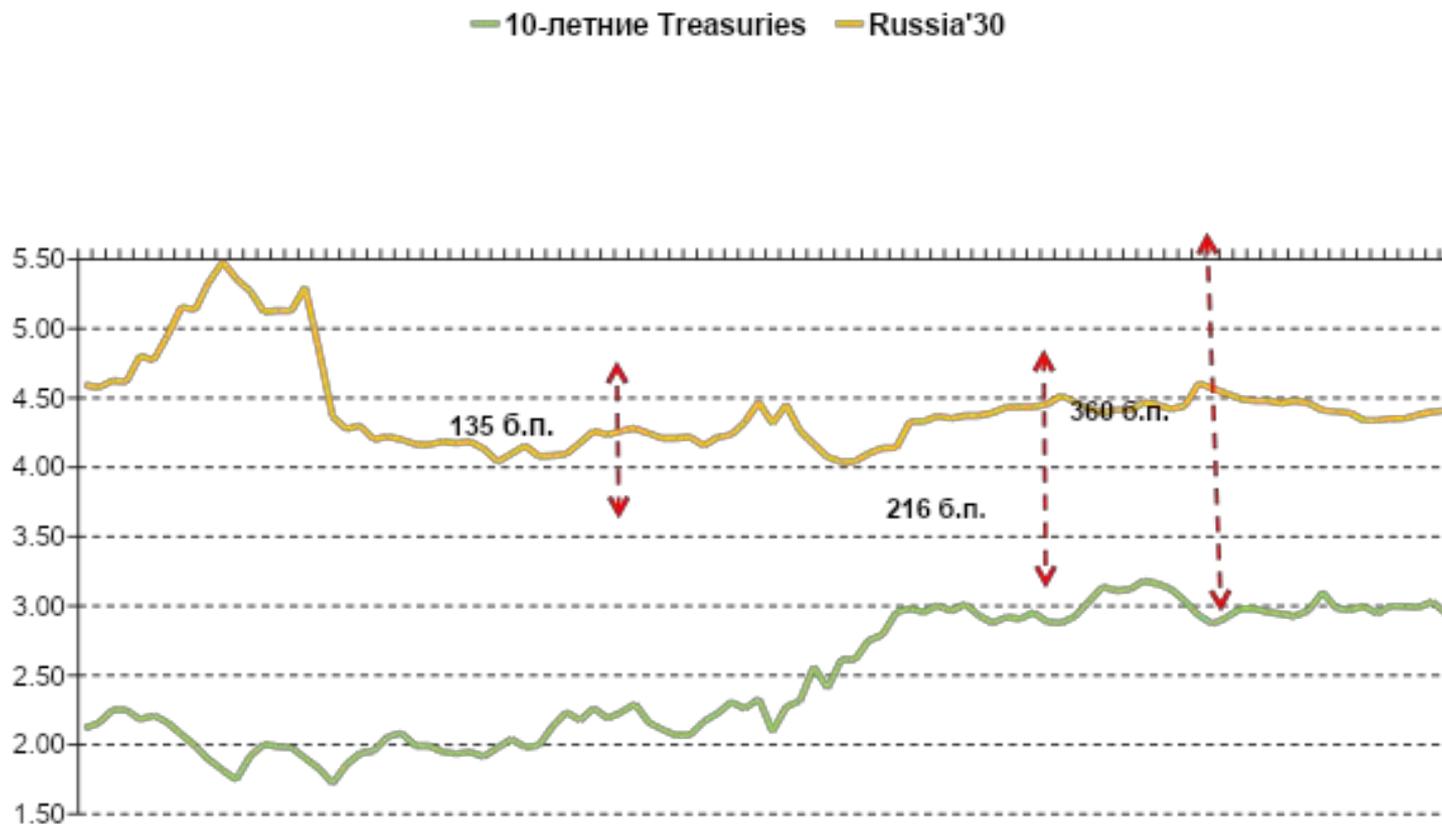
Депозитные аукционы Минфина



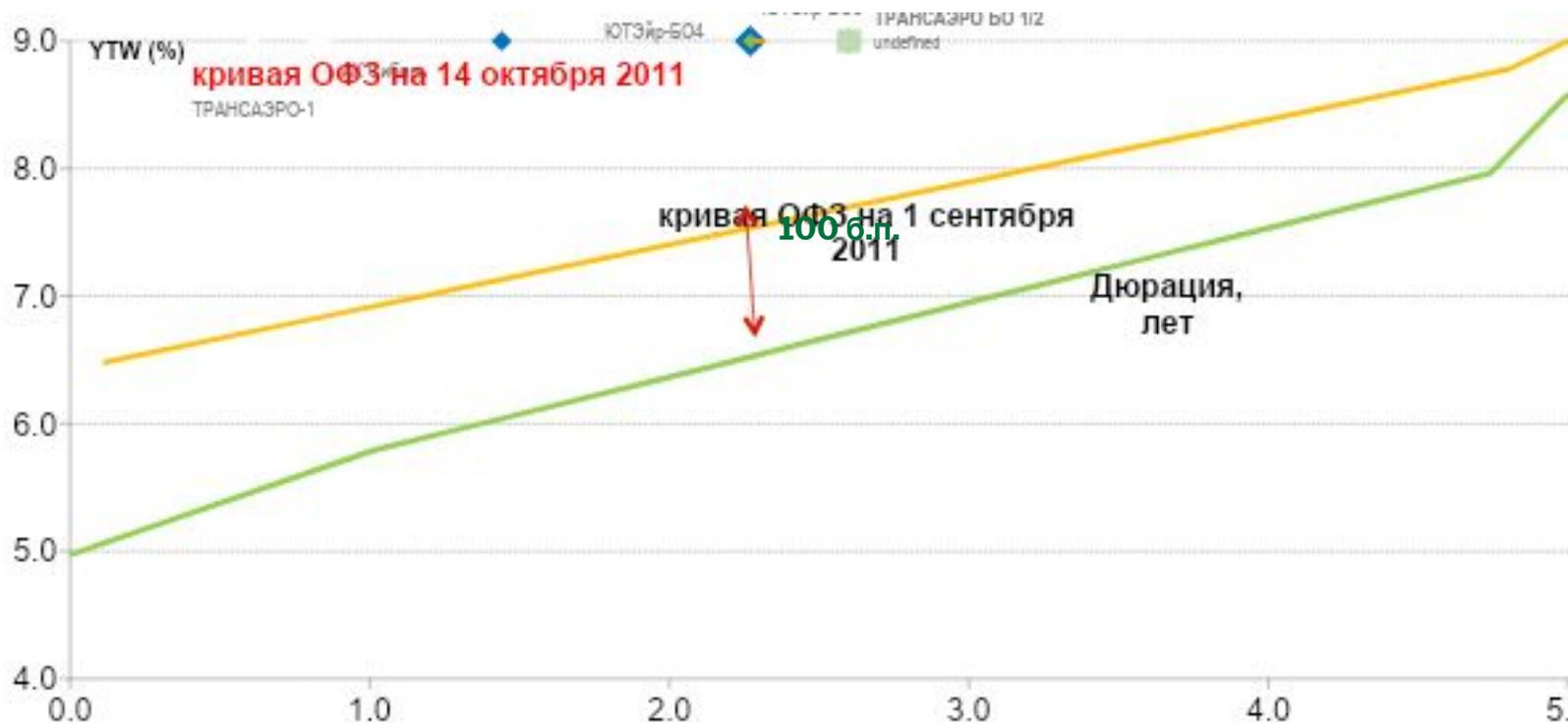
Сделки РЕПО с ЦБ



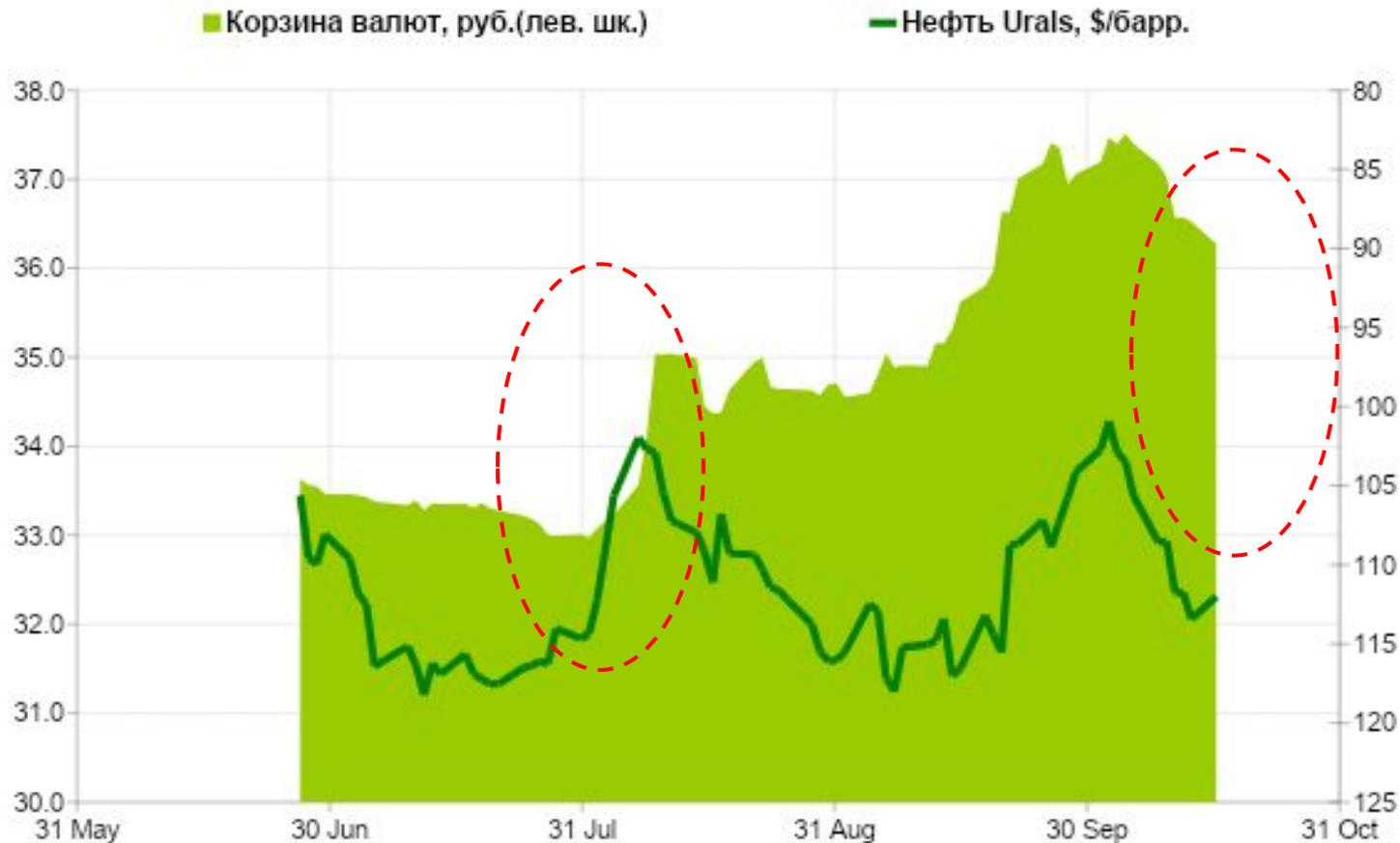
РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ: спред бэнчмарка Russia'30 к 10-летним UST превысил 350 б.п.



РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ: с начала сентября доходность ОФЗ выросла на 100 б.п.

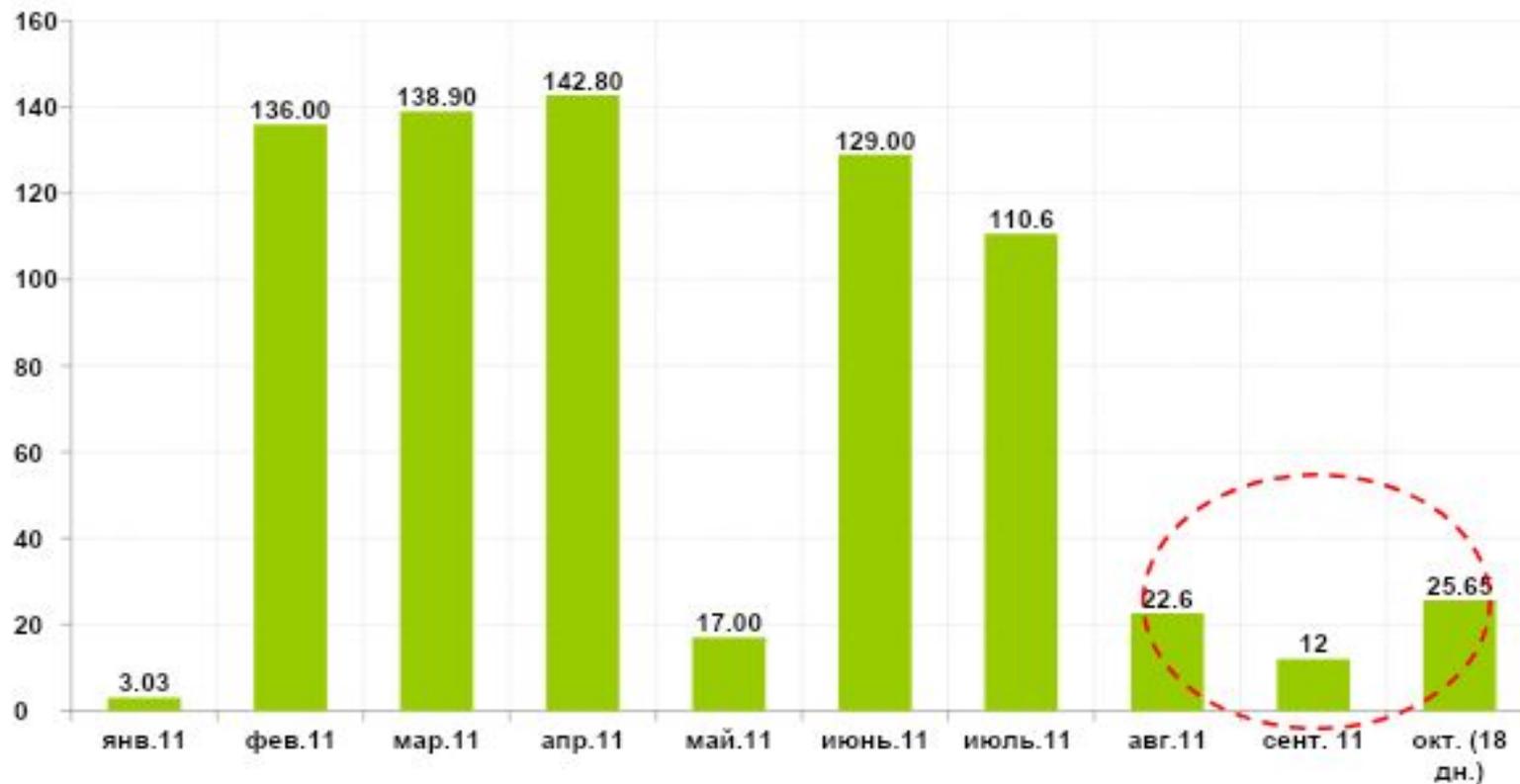


ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: корреляция с конъюнктурой нефтяного рынка



ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ: рынок закрыт для первичных размещений

Объемы первичных размещений корпоративных облигаций, млрд. руб.



Негативные сигналы

- Рынок закрыт для первичных размещений
- Высокий объем предъявления облигаций к выкупу в оферту

Факторы поддержки

- Кризис 2008 г. качественно обновил состав эмитентов
- Кредитное качество эмитентов заметно улучшилось, уровень долговой нагрузки не высок
- Государство оказывает поддержку, в т.ч. через предоставление кредитов госбанками
- Эмитенты выкупают собственные подешевевшие облигации

Мы не ожидаем увидеть повторения ситуации 2008-2009 гг. в части дефолтов и реструктуризаций

Краткосрочные

- Ставки денежного рынка будут оставаться высокими, объем ликвидности останется ограниченным
- Первичный рынок будет закрыт
- + Минфин продолжит оказывать поддержку, увеличивая объем депозитных аукционов и снижая величину заимствований
- + Инфляция замедляется, цены на нефть устойчивы

Среднесрочные

- Сохранение высокой напряженности на мировых рынках
- Курс рубля останется под давлением
- «Бегство в качество» будет оказывать давление на котировки еврооблигаций российских эмитентов
- + Ожидаем традиционного роста ликвидности в декабре