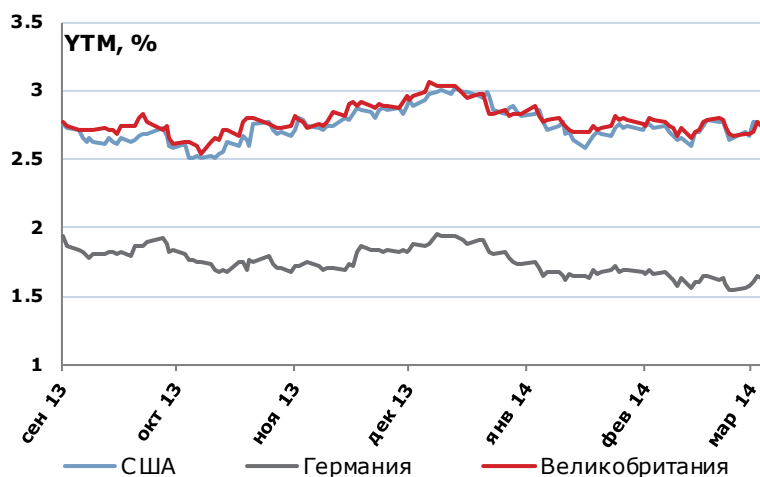


Глобальные рынки

Динамика доходности 10-летних суверенных облигаций

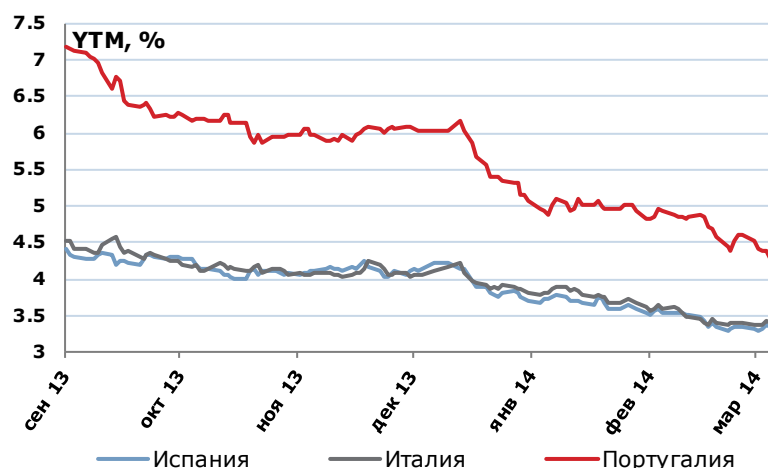


За прошлую неделю решение ФРС о дальнейшем сворачивании QE3 подняло доходность 10-летних «трежерис» на 9 б.п. до 2.74%.

Кроме того, сильная статистика четверга по первичным обращениям за пособием по безработице (320 тыс. против прогноза 325 тыс.) и рост индекса бизнес условий ФРБ Филадельфии (факт 9 прогноз 3) оказали поддержку этому тренду.

10-летние «бунды» последовали за динамикой американского бенчмарка: +8 б.п. в терминах YTM.

На текущей неделе возможен рост цен по облигациям safe haven на слабой статистике из Китая (PMI снизился 48.5 до 48.1 п.)



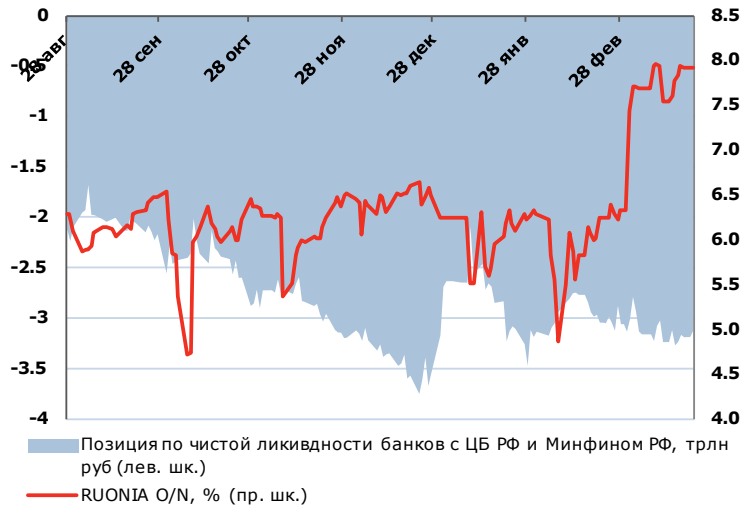
Источник: Bloomberg

Индикаторы

	Закр. на 24.мар	Изм. нед.	Изм. мес.	Изм. год
VIX	14.52	-0.105	-0.018	0.137
Mosprime 3m, %	8.05	-0.100	1.760	1.720
RUB overnight, %	7.50	-0.150	1.650	1.500
RUONIA	7.94	0.010	1.940	1.720
USD/RUB NDF 1m, %	36.454	-0.012	0.014	0.173
USD/RUB NDF 3m, %	37.005	-0.013	0.018	0.178
Libor 3m USD, %	0.23	0.000	0.000	-0.050
Libor 12m USD, %	0.56	0.003	0.007	-0.171
Russia 30 YTM, %	4.9459	-0.004	0.721	1.777
ОФЗ 25076	16.97	11.100	10.990	11.090
ОФЗ 26206	8.85	-0.180	1.310	2.490
ОФЗ 26205	9.21	-0.210	1.000	2.270

Российский рынок

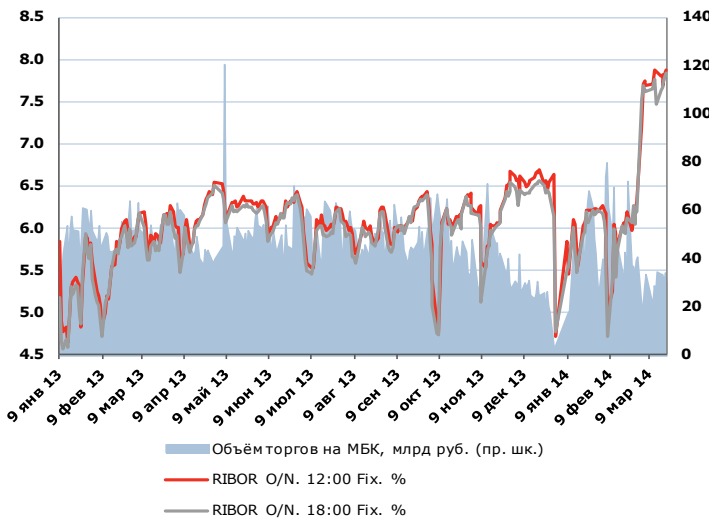
Позиция по чистой ликвидности банков с ЦБ РФ и Минфином РФ



Источник: ЦБ РФ, Казначейство РФ, Bloomberg, расчеты Банка БФА

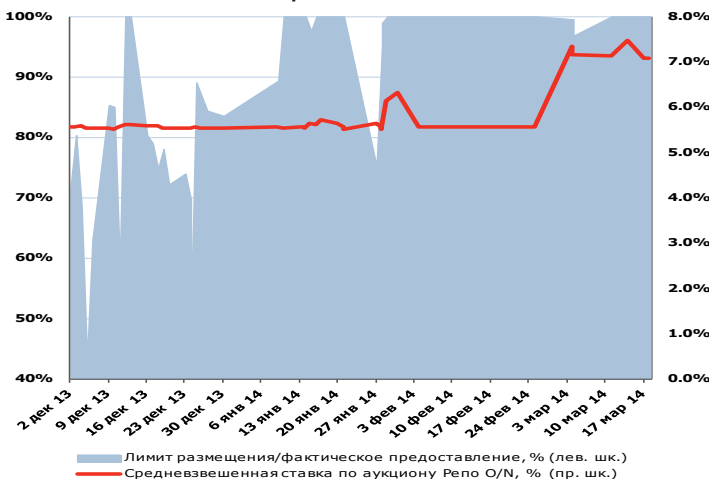
После некоторого снижения ставок межбанковского рынка на предыдущей неделе, они возобновили рост на текущей. RUONIA O/N выросла на 34 б.п. до 7.94% в четверг, MOSPRIME O/N находилась у 8.07%. Как мы и писали в прошлом обзоре, давление на ликвидность оказывалось бюджетным фактором, а именно налоговыми выплатами. За прошлую неделю были уплачены в бюджет страховые взносы, акцизы, НДС, по нашим подсчётам общая сумма составила около 730 млрд руб. Однако налоговые выплаты были частично нивелированы расходами бюджета. Через валютные интервенции Банк России абсорбировал около 227 млрд руб. Исходя из упомянутых факторов, российский регулятор выставил довольно крупный лимит по недельному РЕПО на уровне 2840 млрд руб., который ввиду недостатка обеспечения не был выбран полностью – 2586.5 млрд руб. Недостаточное количество обеспечения подтверждается и сегодняшним однодневным аукционом РЕПО, коэффициент размещения на котором составил 120.9/140 млрд руб. С ростом дефицита ликвидности в течение недели банки увеличивали объёмы привлечения средств через валютный своп с ЦБ: если в понедельник КО привлекли 180,5 млрд руб., то в пятницу уже 354.3 млрд.

Аукционы РЕПО с ЦБ РФ



Источник: ЦБ РФ, расчеты Банка БФА

Ставки и объём торгов МБК



Источник: Московская Международная Валютная Ассоциация, Bloomberg, расчеты Банка БФА

Минфин через депозиты поддержал ликвидность незначительно: с учетом возврата, Казначейство разместило на 2-х аукционах 20 млрд руб. На текущей неделе банкам предстоит вернуть Минфину депозитов на 125 млрд руб. Чтобы не допустить значительного давления на КО, Казначейство предложит на двух депозитных аукционах 95 и 15 млрд руб. Таким образом, за 2 недели ликвидная позиция банков с Казначейством ухудшится на 5 млрд руб. На текущей продолжится налоговый период, по нашим оценкам, 25 марта будет уплачен НДС в размере 242 млрд руб., а 28 марта налог на прибыль в размере 250 млрд руб.

Министр финансов А. Силуанов заявил, что возможно в этом году министерство откажется от размещения еврооблигаций и сократит объём предложения ОФЗ, а дефицит бюджета будет покрываться за счёт девальвации и возросших цен на нефть. В целом, новость может оказать умеренно-позитивный эффект на рынок ОФЗ в части снижения давления со стороны первичного предложения Минфина.

Валюты
USD/RUB



Пара за прошлую неделю немного отступила от исторического максимума, при закрытии ниже отметки 36.0 сформируется локальная двойная вершина и возникнет потенциал для продолжения коррекции с целью в районе 35.4 – локальный минимум последней декады февраля и 50-дневная скользящая средняя.

Сейчас: 36.07 Прогноз: 36.60 →

- Прогноз на ослабление рубля на прошлой неделе не оправдался (прогноз 36.8 факт 36.4)
- Вклад в укрепление российской валюты в начале недели сделал Банк России, проведя валютных интервенций на \$4.4 млрд руб., далее объем интервенций был на обычном уровне \$400 млрд
- Более жесткий санкций со стороны Запада не последовало, кроме расширения списка лиц, включая Банк Россия, чьи счета в США будут заморожены – это благотворно сказалось на динамике рубля
- В начале текущей недели поддержку рублю окажет продажа выручки экспортерами для уплаты в бюджет НДС и налога на прибыль
- Вторую половину недели после уплаты налогов российская валюта, вероятно, будет слабеть относительно американской
- На текущей неделе будет важна следующая статистика по США: продажи новых домов во вторник; заказы на товары длительного пользования в среду; последняя оценка ВВП за 2013 год в четверг; данные по персональным расходам и доходам в пятницу

- Все еще стоит на повестке дня вопрос относительно дальнейших санкций со стороны Запада – Б. Обама совершит недельное турне по Европе

Сейчас: 1.3775 Прогноз: 1.3800 →

EUR/USD



Пара резко скорректировалась во второй половине недели, остановившись только в районе 1.375 на 50-дневной скользящей средней, однако небольшой пятничный отскок уже практически нивелирован, обновление минимума прошлой недели откроет дорогу вниз, по крайней мере, на фигуру. В этой ситуации снова можно будет рассматривать как реалистичный и сценарий среднесрочного разворота вниз с текущих уровней.

- Прогноз на ослабление евро на прошлой неделе полностью оправдался (прогноз 1.38 факт 1.375)

- Основной вклад в снижение EUR/USD сделал tapering на \$10 млрд в среду, который подтвердил дальнейшее ужесточение политики ФРС

- Дальнейшая сильная статистика по американской экономике в четверг оказала дополнительное давление на европейскую валюту

- На текущей неделе будет важна следующая статистика по еврозоне: индекс IFO Германии во вторник и данные по экономической среде в пятницу

- Мы предполагаем, что вплоть до заседания ЕЦБ 3 апреля динамика пары EUR/USD будет нейтральной

Динамика индекса доллара



Источник: Bloomberg

Матрица кросс-курсов валют развтяющихся стран

	RUB	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	ZAR	ILS	MXN	BRL	INR	TRY
RUB	0.00%	-0.89%	-1.77%	-1.84%	-1.76%	-2.13%	-2.89%	-1.40%	-1.01%	0.06%	-0.40%	-1.84%
USD	0.90%	0.00%	-0.88%	-0.96%	-0.87%	-1.25%	-1.04%	-0.51%	-0.12%	0.96%	0.50%	-0.96%
EUR	1.80%	0.89%	0.00%	-0.07%	0.01%	-0.36%	-1.14%	0.38%	0.77%	1.86%	1.40%	-0.08%
GBP	1.88%	0.96%	0.07%	0.00%	0.09%	-0.29%	-1.06%	0.45%	0.84%	1.93%	1.47%	0.00%
JPY	1.79%	0.88%	-0.01%	-0.09%	0.00%	-0.38%	-1.15%	0.37%	0.76%	1.85%	1.38%	-0.09%
CHF	2.18%	1.26%	0.37%	0.29%	0.38%	0.00%	-0.77%	0.75%	1.14%	2.23%	1.77%	0.29%
ZAR	2.97%	2.05%	1.15%	1.08%	1.16%	0.78%	0.00%	1.53%	1.93%	3.03%	2.56%	1.07%
ILS	1.42%	0.51%	-0.38%	-0.45%	-0.37%	-0.74%	-0.54%	0.00%	0.39%	1.47%	1.01%	-0.46%
MXN	1.02%	0.12%	-0.76%	-0.84%	-0.75%	-1.13%	-0.92%	-0.39%	0.00%	1.08%	0.62%	-0.84%
BRL	-0.06%	-0.95%	-1.83%	-1.90%	-1.81%	-2.18%	-1.98%	-1.45%	-1.07%	0.00%	-0.45%	-1.90%
INR	0.40%	-0.50%	-1.38%	-1.45%	-1.36%	-1.74%	-1.54%	-1.00%	-0.62%	0.46%	0.00%	-1.45%
TRY	1.88%	0.97%	0.08%	0.00%	0.09%	-0.29%	-0.08%	0.46%	0.85%	1.94%	1.47%	0.00%

Матрица кросс-курсов валют развитых стран

	EUR	USD	GBP	JPY	CHF	CAD	AUD	NOK	NZD	SEK	DKK	KRW
EUR	0.00%	0.89%	-0.07%	0.01%	-0.36%	-0.16%	1.51%	-0.37%	0.87%	0.26%	0.04%	0.07%
USD	-0.88%	0.00%	-0.96%	-0.87%	-1.25%	-1.04%	0.61%	-1.25%	-0.02%	-0.63%	-0.85%	-0.81%
GBP	0.07%	0.96%	0.00%	0.09%	-0.29%	-0.09%	1.58%	-0.30%	0.94%	0.33%	0.11%	0.14%
JPY	-0.01%	0.88%	-0.09%	0.00%	-0.38%	-0.17%	1.49%	-0.39%	0.85%	0.25%	0.02%	0.06%
CHF	0.37%	1.26%	0.29%	0.38%	0.00%	0.21%	1.88%	-0.01%	1.24%	0.63%	0.40%	0.44%
CAD	0.16%	1.05%	0.09%	0.17%	-0.21%	0.00%	1.67%	-0.21%	1.03%	0.42%	0.20%	0.23%
AUD	-1.48%	-0.61%	-1.56%	-1.47%	-1.84%	-1.64%	0.00%	-1.85%	-0.63%	-1.23%	-1.45%	-1.41%
NOK	0.38%	1.27%	0.30%	0.39%	0.01%	0.21%	1.89%	0.00%	1.25%	0.64%	0.41%	0.45%
NZD	-0.86%	0.02%	-0.93%	-0.85%	-1.22%	-1.02%	0.63%	-1.23%	0.00%	-0.60%	-0.82%	-0.79%
SEK	-0.26%	0.63%	-0.33%	-0.24%	-0.62%	-0.42%	1.24%	-0.63%	0.61%	0.00%	-0.22%	-0.19%
DKK	-0.04%	0.85%	-0.11%	-0.02%	-0.40%	-0.20%	1.47%	-0.41%	0.83%	0.22%	0.00%	0.03%
KRW	-0.07%	0.82%	-0.14%	-0.06%	-0.44%	-0.23%	1.43%	-0.45%	0.80%	0.19%	-0.03%	0.00%

Сюжет недели
Макроэкономическая статистика

Дата	Страна	Показатель
21 мар	EZ	Индекс потребительского доверия
21 мар	EZ	Чистые инвестиционные потоки ЕЦБ
21 мар	EZ	Счет текущих операций сезонно скоррект., млрд. евро
21 мар	EZ	Счет текущих операций сезонно нескоррект., млрд. евро
24 мар	EZ	Индекс деловой активности в пром. предварит.
24 мар	EZ	Индекс деловой активности в сфере услуг предварит.
24 мар	EZ	Индекс деловой активности композитн. предварит.
24 мар	US	Индекс национальной активности ФРБ Чикаго
25 мар	US	Индекс потреб. доверия
25 мар	US	Индекс цен на жилье м/м, %
25 мар	US	Индекс цен на жилье г/г, %
25 мар	US	Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller 20 м/м, %
25 мар	US	Продажи нового жилья, млн.
25 мар	US	Продажи нового жилья м/м, %
25 мар	US	Redbook: розничные продажи м/м, %
25 мар	US	Redbook: розничные продажи г/г, %
25 мар	US	Розничные продажи сети ICSC нед/нед, %
25 мар	US	Розничные продажи сети ICSC г/г, %
25 мар	US	Индекс цен на жилье S&P/CaseShiller в 20 столичных регионах
25 мар	US	Индекс цен на жилье S&P/CaseShiller в 20 столичных регионах г/г
25 мар	US	Индекс промышленных поставок ФРБ Ричмонда
25 мар	US	Индекс промышленных поставок ФРБ Ричмонда
25 мар	US	Индекс доходов сектора услуг ФРБ Ричмонда
26 мар	US	Заказы на товары длит. польз. м/м, %
26 мар	US	Заказы на тов. длит. польз. без. трансп. м/м, %
26 мар	US	Запасы нефти: нед/нед, млн. барр.
26 мар	US	Запасы бензина: нед/нед, млн. барр.
26 мар	US	Запасы дистилл.: нед/нед, млн. барр.
26 мар	US	Запасы нефти в Кушинге: нед/нед, млн. барр.
26 мар	US	Заказы на товары длит. пользования за искл. оборонной пром-ти
26 мар	US	Использование нефтеперерабатывающих мощностей нед/нед
26 мар	US	Запасы мазута нед/нед
26 мар	US	Индекс покупок MBA
26 мар	US	Изменение объема средств производства в необоронной промышленности без учёта авиатранспорта
26 мар	US	Импорт нефтепродуктов нед/нед
26 мар	US	Производство бензина нед/нед
26 мар	US	Производство дистиллята нед/нед
26 мар	US	Переработка нефти нед/нед
26 мар	US	Импорт нефти нед/нед
26 мар	US	Индекс рефинансирования ипотеки
26 мар	US	Индекс рынка ипотечного кредитования
26 мар	US	Уровень ипотечного кредитования MBA за 30 лет
26 мар	US	Количество разрешений на строительство домов
26 мар	US	Изменение количества разрешений на строительство домов
26 мар	US	Уровень запаса реформулированного бензина
27 мар	US	ВВП предварит. г/г, % (GDP у/у A)
27 мар	US	Дефлятор ВВП, %
27 мар	US	Запасы газа: нед/нед, млрд. куб. ф
27 мар	US	Первичная безработица, тыс.
27 мар	US	Длящаяся безработица, млн.
27 мар	US	Незаверш. продажи жилья м/м, %
27 мар	US	Индекс расходов на личное потребление за 4-й кв., предварит.
27 мар	US	Базовый индекс потреб. расходов, %
27 мар	US	Индекс незавершенных сделок по продаже домов

Итоги заседания ФРС

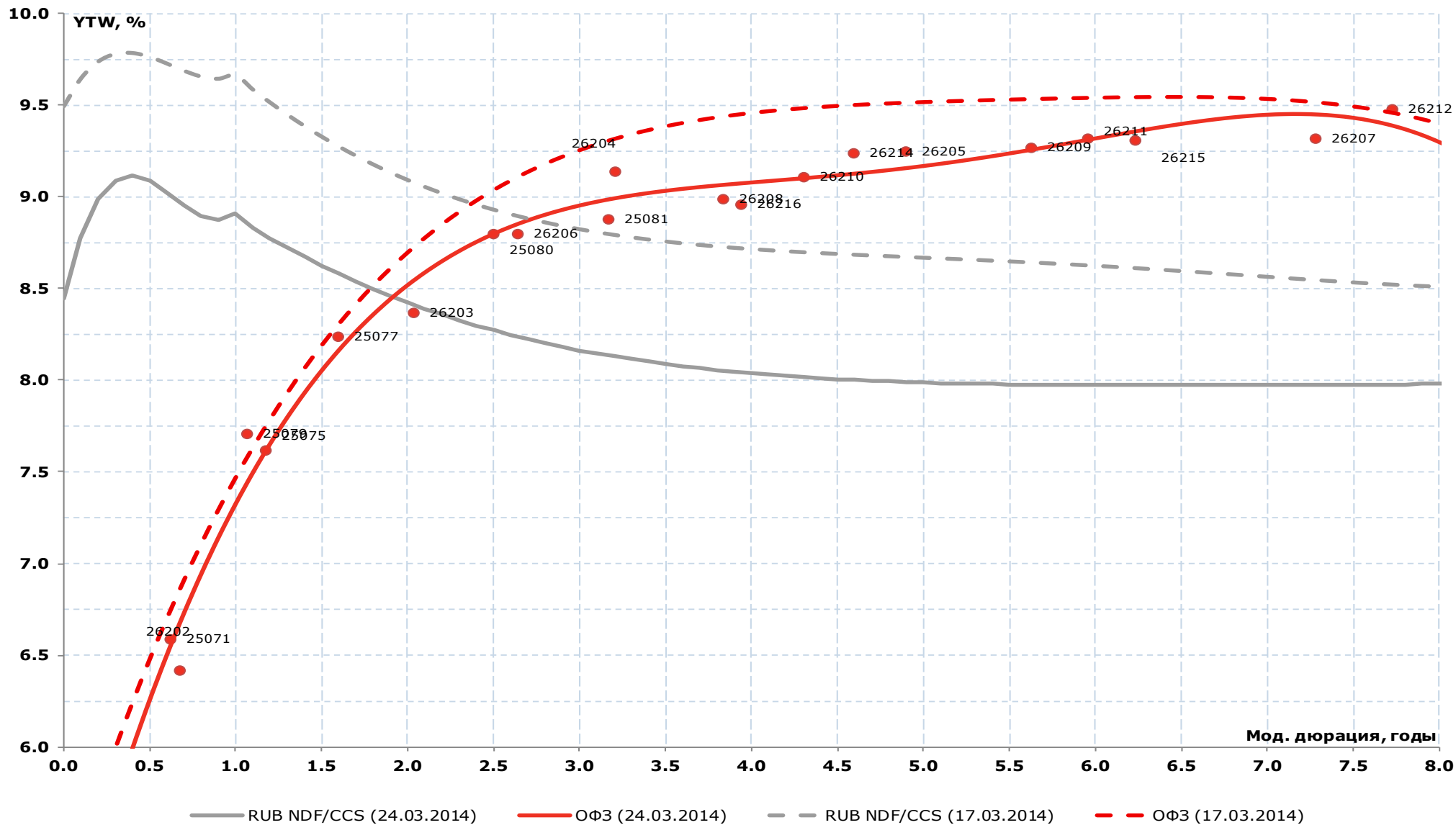
В среду завершилось заседание комитета по открытым рынкам ФРС по вопросам денежно-кредитной политики. По итогам встречи были опубликованы: пресс-релиз, прогнозы регулятора и проведена пресс-конференция с его главой Дж. Йеллен.

Как мы и ожидали, ФРС пошла на дальнейшее снижение объёма выкупа облигаций на \$10 млрд: до \$25 млрд ипотечных бумаг и до \$30 млрд «трежерис» соответственно; ставка по федеральным фондам осталась на уровне 0.25%. В пресс-релизе был сделан комментарий о том, что дальнейший tapering зависит от улучшения ситуации на рынке труда и возвращении инфляции к долгосрочной цели 2%. Последняя фраза носила довольно «голубиный» характер, поскольку последние данные указывают на замедление ИПЦ США в феврале с 1.6% до 1.1%. В документе также была опущена фраза относительно триггера по безработице в 6.5%, поскольку уровень этого показателя уже находится у границы, а регулятору не хотелось бы будоражить рынки ожиданиями преждевременного повышения ключевой ставки.

По причине довольно холодной погоды в первой половине года ФРС снизил прогнозы по росту ВВП с 3.2% до 3% в 2014 году, с 3.4% до 3.2% в 2015, с 2.4% до 2.2% в долгосрочной перспективе. Кроме того, прогнозы по безработице также были снижены с 6.6% до 6.3% в 2014; с 6.1% до 5.9% в 2015 и с 5.8% до 5.6% в долгосрочной перспективе. Прогнозы по инфляции остались без изменений.

Из пресс-конференции с Главой ФРС можно почерпнуть следующие тезисы: Дж. Йеллен подчеркнула, что изменения в forward guidance в части безработицы связано с тем, что рынок труда восстанавливается быстрее, чем ожидалось, а возможности ДКП должна базироваться на целом ряде факторов. Вторая важная мысль – снижение ставки по федеральным фондам стоит ожидать по прошествии 6 месяцев со сворачивания QE3. Таким образом, если tapering пойдёт теми же темпами, рост ключевой ставки переносится с конца 2015 года на его середину.

Локальная суверенная кривая

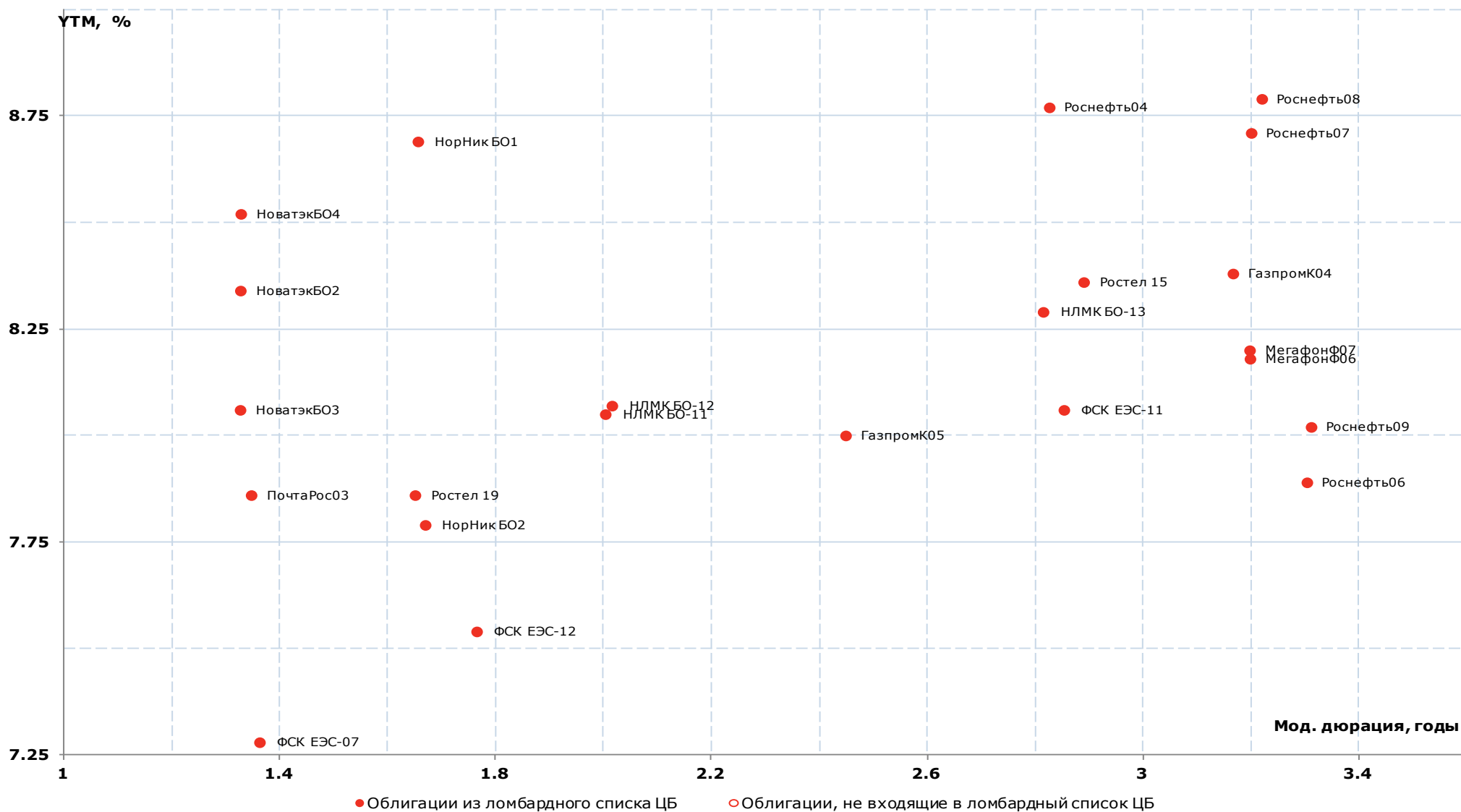


Источник: Bloomberg

ОАО «Банк БФА». 197101, Санкт-Петербург, Петроградская наб., д. 36, лит. А

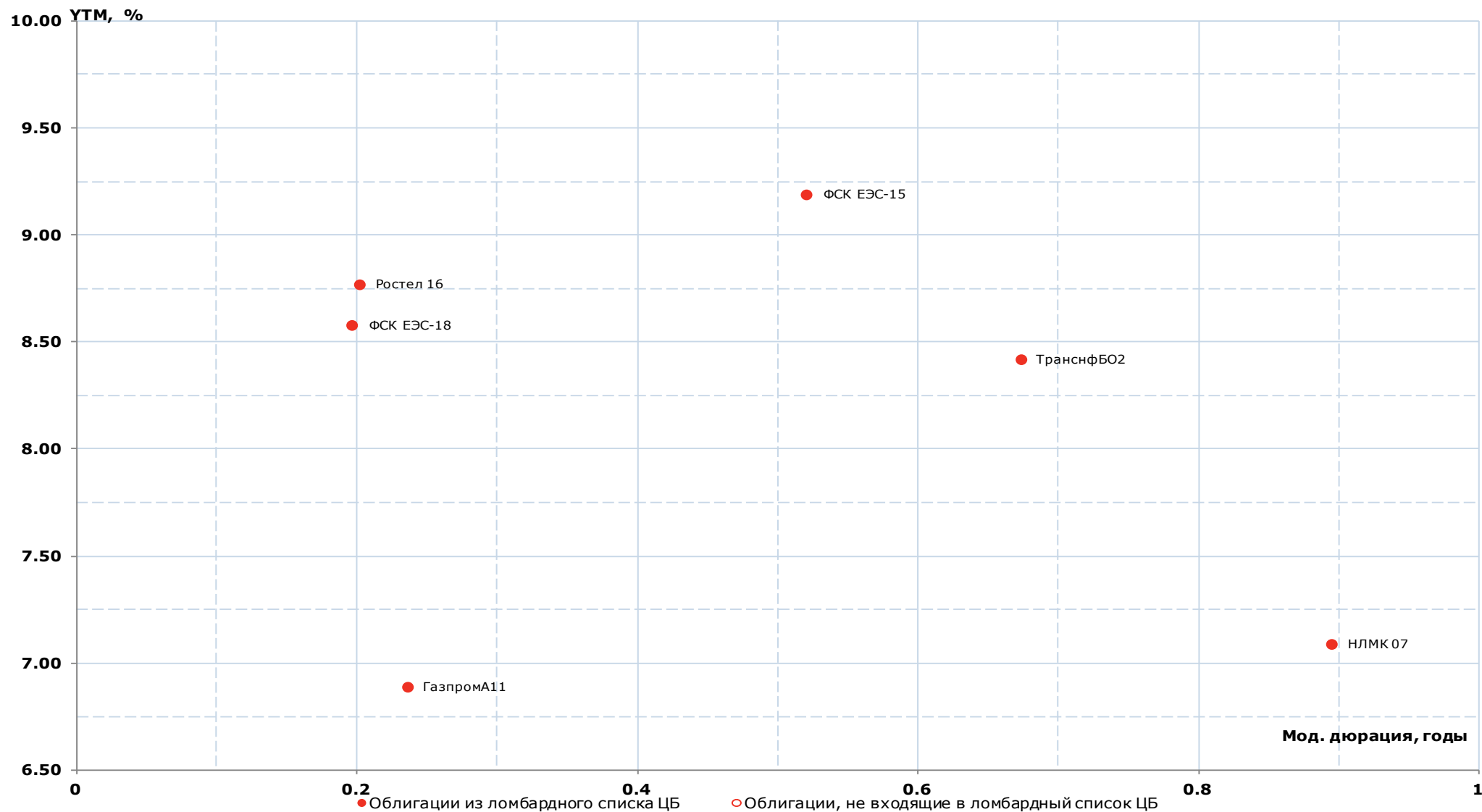
тел.: 8 (800) 700-54-54, +7 (812) 458-54-54, bfa.ru

Корпоративные облигации рейтинговой категории ВВВ (длинные)



Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории BBB (короткие)

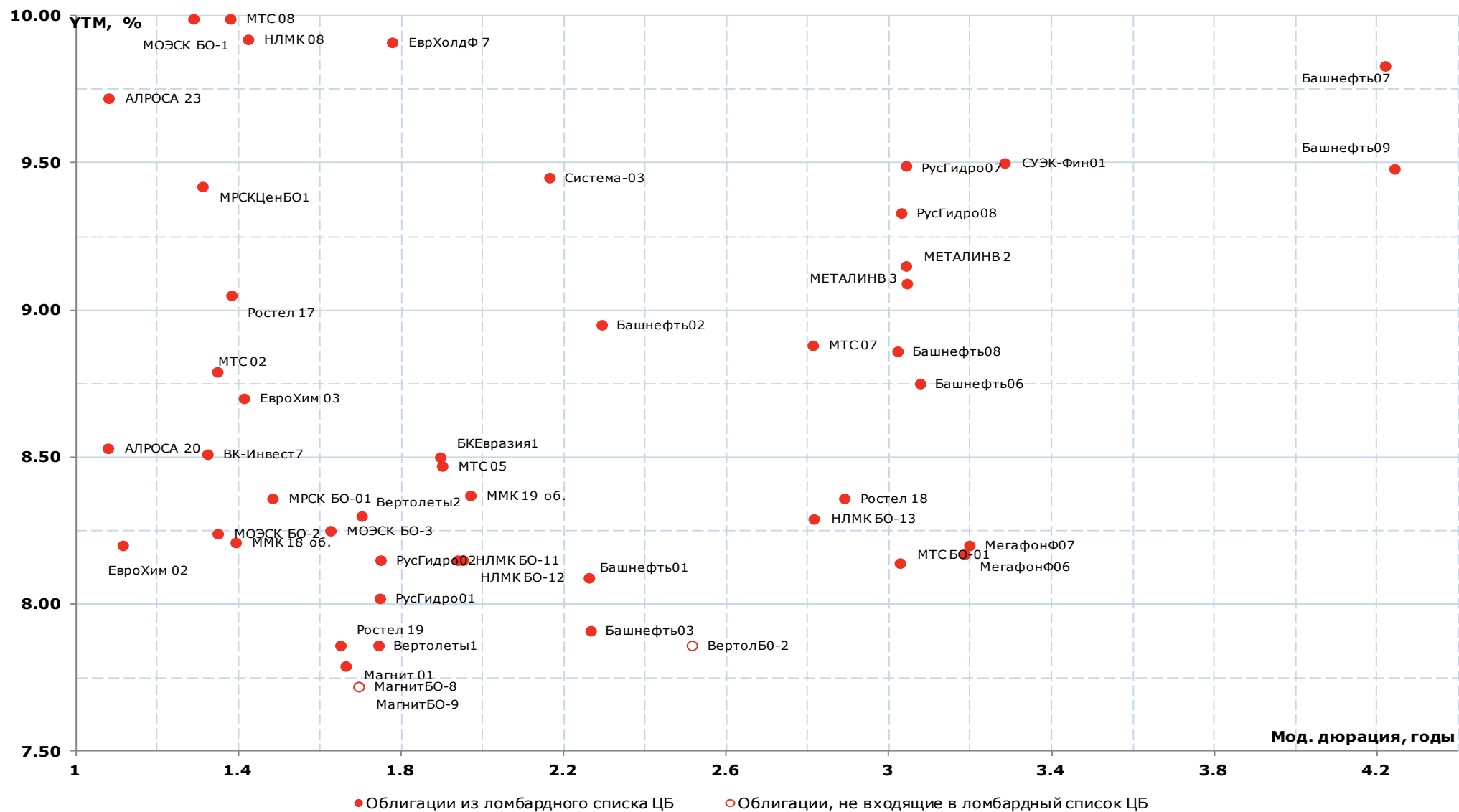


Источник: Bloomberg

ОАО «Банк БФА». 197101, Санкт-Петербург, Петроградская наб., д. 36, лит. А

тел.: 8 (800) 700-54-54, +7 (812) 458-54-54, bfa.ru

Корпоративные облигации рейтинговой категории ВВ (длинные)



Источник: Bloomberg

ОАО «Банк БФА». 197101, Санкт-Петербург, Петроградская наб., д. 36, лит. А

тел.: 8 (800) 700-54-54, +7 (812) 458-54-54, bfa.ru

Корпоративные облигации рейтинговой категории ВВ (короткие)



Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории В (длинные) и без рейтинга



Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории BVB (длинные)



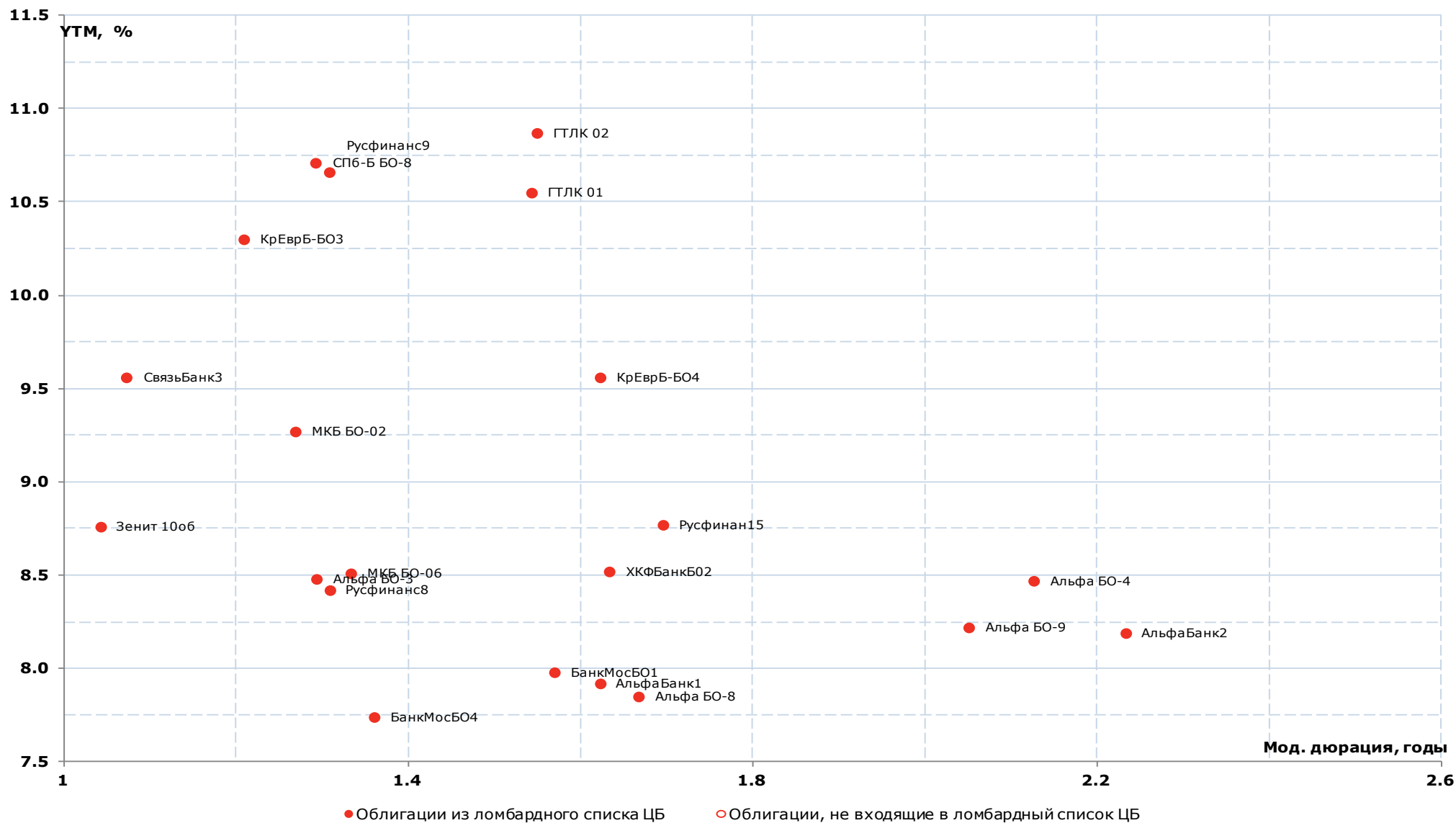
Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории BVB (короткие)



Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории ВВ (длинные)



Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории ВВ (короткие)

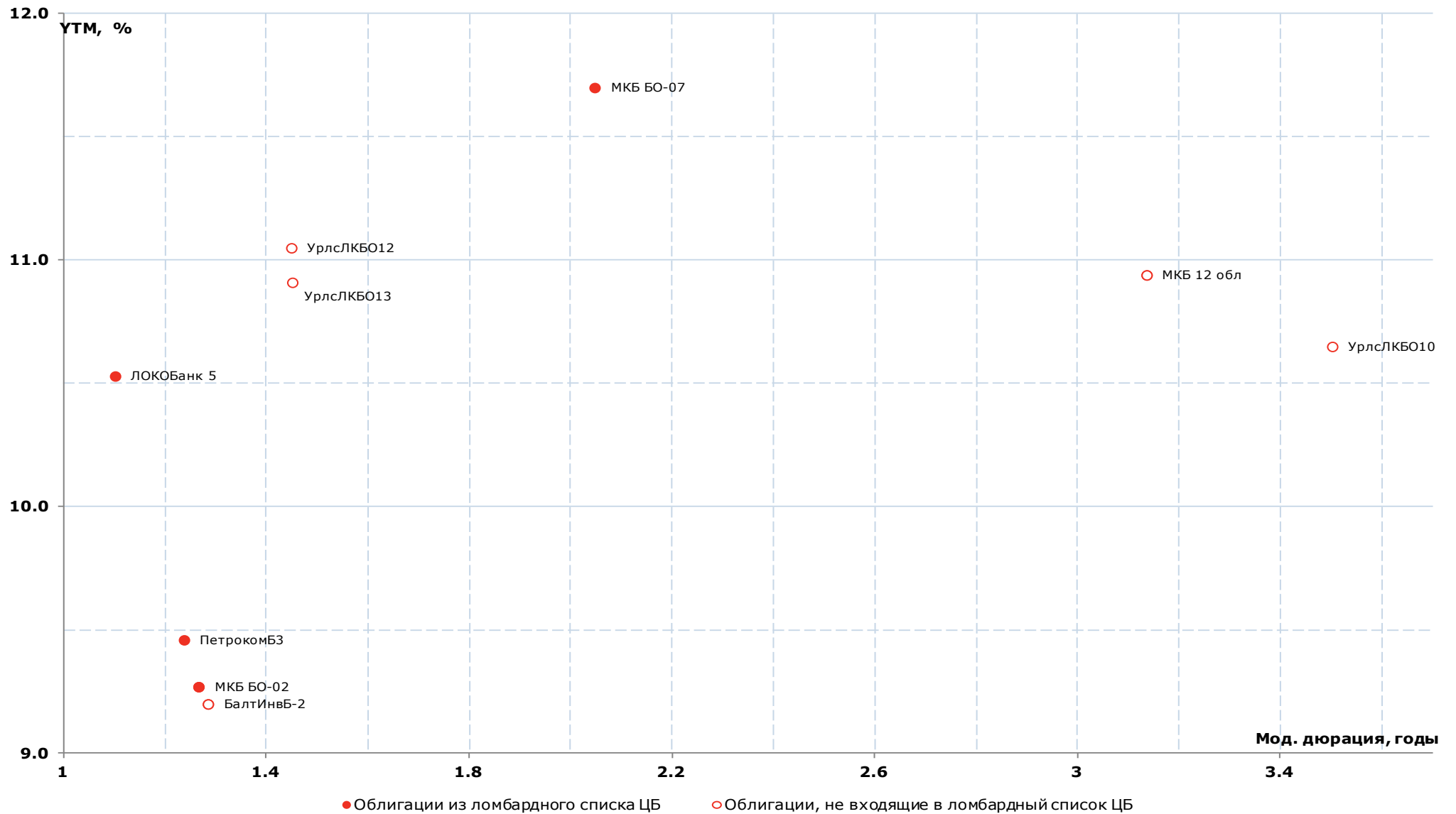


Источник: Bloomberg

ОАО «Банк БФА». 197101, Санкт-Петербург, Петроградская наб., д. 36, лит. А

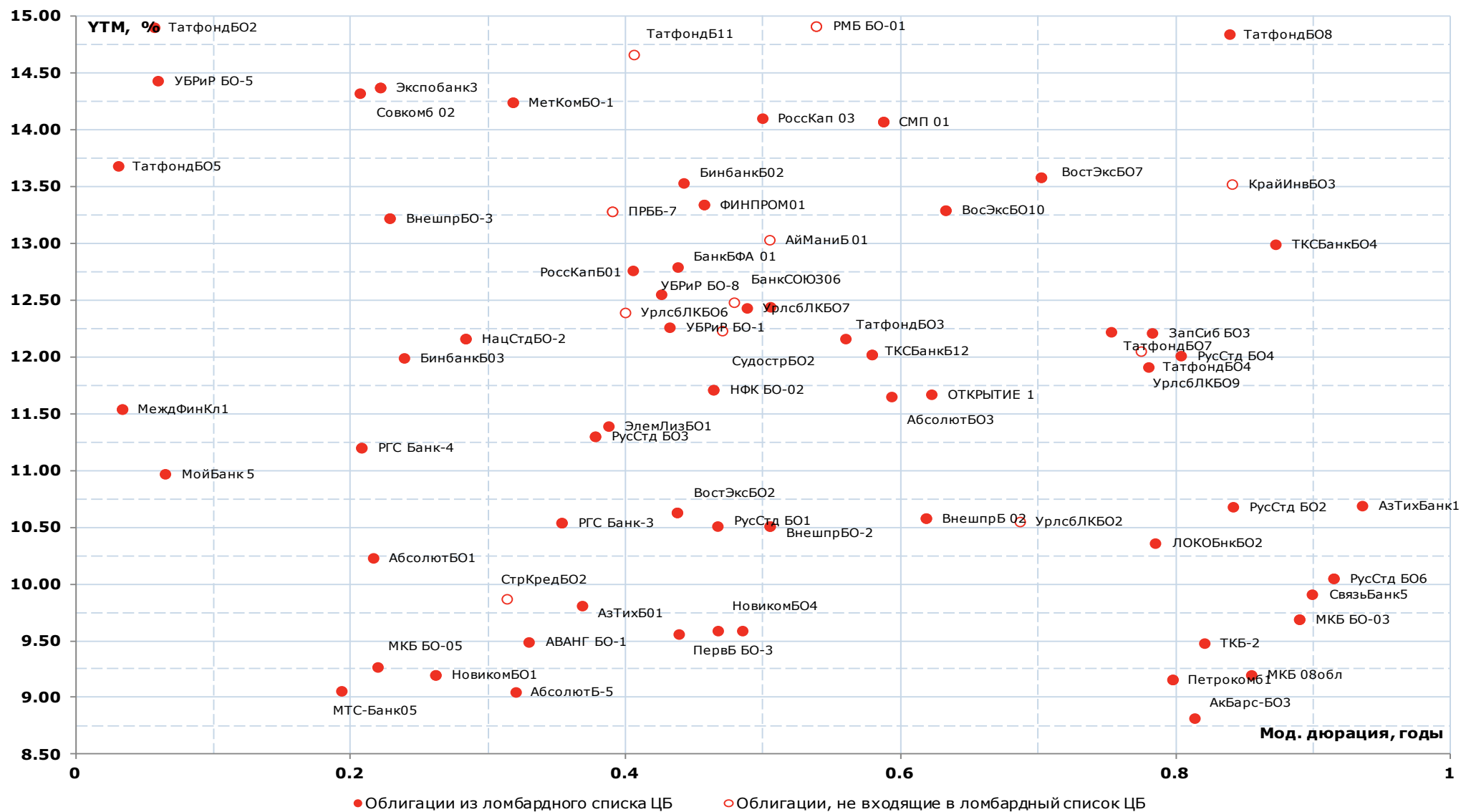
тел.: 8 (800) 700-54-54, +7 (812) 458-54-54, bfa.ru

Банковские облигации рейтинговой категории В (длинные)



Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории В (короткие)



Источник: Bloomberg

ОАО «Банк БФА». 197101, Санкт-Петербург, Петроградская наб., д. 36, лит. А

 тел.: 8 (800) 700-54-54, +7 (812) 458-54-54, bfa.ru

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)
Факс: +7 (812) 329 81 80
info@bfa.ru
www.broker.bfa.ru

Отдел брокерских операций

прямой +7 (812) 329 81 99

Иванов Николай доб. 1888
Начальник отдела n.ivanov@bfa.ru

Трафимов Павел доб. 1899
специалист a.trafimov@bfa.ru

БФА Банк

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 458-54-54 (основной)
Факс: +7 (812) 458-54-54
mail@bfa.ru
www.bfa.ru

Аналитический отдел research@bfa.ru

Моисеев Алексей доб. 1286
заместитель начальника отдела a.moiseev@bfa.ru

Жданов Дмитрий доб. 1241
ведущий аналитик d.zhdanov@bfa.ru

Новожилов Яков доб. 1222
аналитик j.novozhilov@bfa.ru

Ониксимова Юлия доб. 1281
аналитик j.oniximova@bfa.ru

Прудникова Людмила доб. 1154
специалист по финансовому
моделированию l.prudnikova@bfa.ru

Глушко Александр a.glushko@bfa.ru
стажер

Филиал «Павелецкий» Банка БФА в г. Москва

115054, Москва,
Космодамианская наб., д. 52, строение 5, б/ц «River-
side Towers»
Тел.: +7 (495) 662-63-63 (основной)
Факс: +7 (495) 662-63-64
moscow@bfa.ru

Бортейчук Даниил доб. 1601
вице-президент, директор
представительства d.borteychuk@bfa.ru

Гуськов Евгений доб. 1650
директор филиала e.guskov@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ОАО «Банк БФА» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ОАО «Банк БФА» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ОАО «Банк БФА» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Клиентский отдел

client@bfa.ru

прямой +7 (812) 329 81 71

Щекина Елена доб. 1874
начальник отдела e.schekina@bfa.ru

Кросс Анна доб. 1887
специалист a.kross@bfa.ru

Карбанова Арина доб. 1873
специалист a.karabanova@bfa.ru

Управление дилинга

Шевцов Павел доб. 1195
начальник управления p.shevtsov@bfa.ru

Отдел продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Кирко Константин доб. 1337
начальник отдела k.kirko@bfa.ru

Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

Недумов Дмитрий доб. 1092
начальник отдела d.nedumov@bfa.ru

Широков Станислав доб. 1053
трейдер s.shirokov@bfa.ru

Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

Народовый Роман доб. 1144
начальник отдела r.narodovyy@bfa.ru

Казанцев Сергей доб. 1168
трейдер s.kazantsev@bfa.ru

Отдел дилерских операций

Возный Алексей доб. 1010
Начальник отдела a.voznyi@bfa.ru

Дзугаев Роман доб. 1032
главный специалист r.dzugaev@bfa.ru

Отдел денежного и валютного рынков

Тураев Дмитрий доб. 1157
Начальник отдела d.turaev@bfa.ru

Олейник Павел доб. 1098
главный специалист p.oleynik@bfa.ru