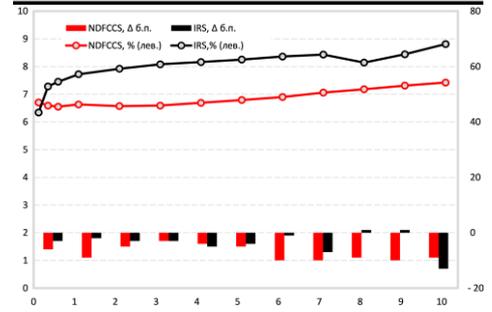


# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

## Ревью предыдущего дня

- Перспективы интервенций со стороны европейских регуляторов подогревают рискованные аппетиты.** Мировые рынки завершили ушедшую неделю на позитивной ноте, согреваясь надеждами на решительные интервенции европейских регуляторов. Рисковые активы по итогам пятницы продолжили уверенное восстановление котировок, а ослабление спроса на защитные активы подтолкнуло доходности UST'10 к отметке 1.55%.
- Суверенные евробонды и евробонды Газпрома возглавили рынок.** Поддерживая «бычий» тренд на рынке европейского долга, российские евробонды закрепились в положительной зоне. Доходности суверенных бумаг (-5-10 бп) слегка опередили сужение кредитной премии CDS (-4 бп). В корпоративном секторе явным лидером стали бумаги Газпрома, тогда как выпуски Евраза возглавили спекулятивный сегмент.
- Благоприятный внешний фон поддерживает котировки рубля.** В тон общему улучшению рискованных настроений на мировых рынках и восходящей динамике нефтяных котировок рубль по итогам пятницы прибавил порядка 0.6%, а на текущей неделе с завершением налоговых платежей перспективы национальной валюты будут ключевым образом определяться решениями монетарных регуляторов из США и Европы.
- Невысокая активность не помешала кривой ОФЗ сместиться вниз.** Пятничная сессия на рынке рублевых облигаций прошла под знаком уверенного снижения кривой доходности госбумаг (-10-12 бп), вопреки локализации оборотов в средних и длинных бенчмарках. Корпоративный сегмент не определился с направлением: банковские бенчмарки и лидеры металлургического сектора закрылись разнонаправленно.

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 1.55	+10.85	+8.96
BUND'10Y, %	● 1.40	+7.70	+23.10
LIBOR'3M, %	● 0.45	-0.05	-0.55
Россия'30, %	● 3.19	-8.60	-8.70
MosPrime'ON, %	● 6.14	-10.00	+38.00
iTraxx Xover, б.п.	● 640.67	-23.19	-21.66
EMBI+Sov, б.п.	● 330.94	-18.05	-8.72
Россия'5Y CDS, б.п.	● 185.49	-6.50	-6.52
Коррсчета, млрд. руб.	● 620.10	-41.80	+18.50
Депозиты, млрд. руб.	● 84.50	+6.20	+0.50
Операции с ЦБ, млрд. руб.	● -413.50	+15.30	-198.10
Dow Jones	● 13 075.66	+1.44	+1.94
S&P500	● 1 385.97	+1.87	+1.68
PTC	● 1 382.82	+2.38	-0.63
ММВБ	● 1 406.30	+1.58	-0.65
Золото, \$/тр. унц.	● 1 617.43	+0.16	+2.09
Нефть Brent \$/барр.	● 106.47	+1.14	-0.34
Руб./\$	● 32.09	-0.66	+0.15
Руб./Корзина	● 35.50	-0.43	+0.95

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор потребительских настроений	Еврозона	Июль
Индекс деловых ожиданий от ФРБ Далласа	США	Июль
Индекс опережающих индикаторов	Китай	Июнь

**Ревью предыдущего дня**

- **Перспективы интервенций со стороны европейских регуляторов подогревают рискованные аппетиты**

Мировые рынки завершили ушедшую неделю на позитивной ноте, согреваясь надеждами на решительные интервенции европейских регуляторов. Судя по сводкам западной прессы, европейские финансовые чиновники за закрытыми дверями продолжают обсуждать вероятный план действий по снижению доходностей гособлигаций крупных периферийных стран Старого Света. Так, получив поддержку со стороны Франции, Италии и Испании, глава ЕЦБ Марио Драги намеревается в начале текущей недели провести переговоры с ключевым оппонентом идеи интервенций на бондовом рынке главой Бундесбанка Йенсом Видманом. Помимо интервенций на вторичном рынке, европейские лидеры, похоже, также обсуждают идею использования средств фондов спасения (EFSF/ESM) для поддержки первичных размещений гособлигаций. Как мы отмечали раньше, покупки ЕЦБ на вторичном рынке могут «купить время» до очередного раунда переговоров европейских лидеров, однако, учитывая институциональные ограничения, продолжительные массированные интервенции вряд ли возможны. Что же касается покупок на первичном рынке, то согласно действующим правилам это потребует официального запроса со стороны страны-реципиента, и, кроме того, достаточность «огневой мощи» фондов (около €400 млрд), учитывая требуемые объемы рефинансирования, вызывает большие сомнения.

Как бы то ни было, обещания решительных действий пока поддерживают позитивный настрой на финансовых рынках. По итогам пятничной сессии кредитные спреды европейских периферийных суверенов сузились еще на 20-30 бп, фондовые индексы прибавили по 2.0-2.5%, а товарная корзина CRB потяжелела на 0.7%, вплотную подобралась к отметке 300. Ажиотажный спрос на защитные активы в свою очередь заметно ослаб, подтолкнув доходности UST'10 к отметке 1.55% (+11 бп).

На этой неделе в фокусе решения монетарных властей по обеим сторонам Атлантики. После не многозначных намеков Марио Драги от ЕЦБ логично ожидать перезапуска программы SMP, а ФРС, вероятно, ограничится смягчением риторики, оставив решение по поводу QE3 на следующее заседание в сентябре, когда планируется обновление экономических прогнозов. Первая неделя месяца также традиционно богата и на интересные статистические релизы: в среду будут опубликованы свежие опросные индексы деловой активности в промышленном секторе (PMI), а увенчает неделю «архиважный» отчет о росте занятости в несельскохозяйственном секторе США (NFP).

- **Суверенные евробонды и евробонды Газпрома возглавили рынок**

Задавая тон рисковому активам после взбудоражившего рискованные активы комментария главы ЕЦБ Марио Драги, госбумаги европейской периферии продолжили отступать от критических уровней: испанские и итальянские «десятилетки» потеряли в доходности 17 и 10 бп соответственно. Завершая неделю, российские евробонды поддержали настрой европейской периферии. Однако в пятницу покупки ограничились более узким сегментом бумаг и локализовались в государственных евробондах и кривой доходности Газпрома. Суверенные бенчмарки слегка опередили сужение кредитной премии CDS (-4 бп, 187 бп): RUSSIA 03/30 (3.19%, -9 бп) и RUSSIA 06/28 (4.68%, -4 бп). В корпоративном

секторе лидировали бумаги Газпрома: распространившись по всем дюрациям, покупки сместили кривую доходности нефтегазового гиганта на 8-10 бп. В сегменте также уверенно держался евробонд Новатэка (-12 бп доходности). Спекулятивный сегмент возглавили бенчмарки Евраз (-8-9 бп).

Начало текущей недели обещает сохранить покупательный настрой на европейском долговом рынке. Во-первых, телефонный разговор Ангелы Меркель и Марио Монти в этот уикенд вновь подтвердил риторику «решительности действий» политических лидеров, прозвучавшую на июньском саммите ЕС. Во-вторых, в среду и четверг будут оглашены решения ФРС и ЕЦБ по монетарной политике, соответственно. Оценивая высокие шансы новых монетарных стимулов, участники рынков, вероятнее всего, продолжат накапливать длинные позиции/покрывать шорты в рисковом активах. Тем не менее, на стороне рисков смягчения позиции ЕЦБ может оказаться неизменно жесткая позиция Бундесбанка по вопросам выкупа госбондов проблемных стран на открытом рынке.

- **Благоприятный внешний фон поддерживает котировки рубля**

На внутреннем валютном рынке под завершение недели сложилась относительно спокойная торговая сессия. В течение первой половины дня рубль в паре с долларом и бивалютной корзиной торговался в относительно узких коридорах, однако с открытием американских площадок в тон общему улучшению рисковом настроений на мировых рынках и восходящей динамике нефтяных котировок давление рублевых «быков» несколько возросло, притянув бивалютную корзину к отметке 35.5. Таким образом, по итогам дня рубль прибавил порядка 0.6%, что укладывается в динамику торгов валют стран-аналогов сырьевого и развивающегося блоков.

В начале текущей недели национальная валюта может продолжить восходящую динамику на фоне улучшающихся настроений на внешних рынках и вероятного усиления продаж валютной выручки экспортерами под уплату налога на прибыль. Дальнейшие же перспективы рубля будут ключевым образом определяться решениями монетарных регуляторов из США и Европы в середине недели.

- **Невысокая активность не помешала кривой ОФЗ сместиться вниз**

В пятницу основные обороты в сегменте госбумаг локализовались в бенчмарках средней и длинной дюрации: ОФЗ 25080 (7.73%, -11 бп), ОФЗ 26208 (7.89%, -10 бп) и ОФЗ 26205 (7.90%, -12 бп). Тем не менее, это не помешало «безрисковым» бумагам зафиксировать уверенное смещение вниз на 10-12 бп вдоль всей кривой. Снижению доходностей госбумаг помимо позитивного внешнего фона способствовало снижение индикативных ставок кросс-валютных и процентных свопов (-5-10 бп). Несмотря на это, движение корпоративных бумаг сохранило разнонаправленный характер. Банковские бенчмарки не выбрали единого курса: ВТБ +10/-15 бп в доходности, Россельхозбанк +20/-15 бп, Росбанк -10 бп, Райффайзенбанк +3 бп. Во втором эшелоне повысился интерес к бумагам металлургов, однако лидеры также не сумели выбрать единый курс: Евраз (-20 бп по доходности), Мечел (+15 бп), ММК (+10-15 бп).

В преддверии уплаты налога на прибыль, которая состоится сегодня и оценивается нами в 175-200 млрд руб., денежный рынок продолжил демонстрировать временные всплески ставок овернайт к уровню фиксированного РЕПО (6.25%). Тем не менее, в пятницу участники рынка не демонстрировали ажиотажного спроса на ликвидность и вопреки нашим ожиданиям воспользовались лишь 470 млрд руб. из 530 млрд руб., предложенных Банком России. На сегодня регулятор повысил лимит

до 630 млрд руб., что должно сдержать временную нехватку средств. Однако более ощутимые шаги в направлении стабилизации ситуации мы ожидаем увидеть в первые дни августа по мере возврата налоговых выплат в банковскую систему через бюджетный канал. Дополнительным фактором должно стать объемное погашение ОФЗ (155 млрд руб.), запланированное на среду. В результате ожидаемый приток ликвидности намекает на возврат коротких ставок денежного рынка к уровню аукционного РЕПО, а также частичную ликвидацию накопившейся задолженности по инструментам ЦБ.

---

**Владимир Кольчев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Евгений Кошелев**  
+7 (495) 725-56-37  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 725-56-37  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

## Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Колычев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MVPetukhova@rosbank.ru">MVPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Михаил Афонский</b> <a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VShapovalenko@rosbank.ru">VShapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PVMalvavkin@rosbank.ru">PVMalvavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:eveniy.kurochkin@socgen.com">eveniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Ирина Балькина</b> <a href="mailto:IBalvkina@rosbank.ru">IBalvkina@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0947
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTSibanov@mx.rosbank.ru">VNTSibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637			<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2012