

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- В преддверии решений монетарных регуляторов настроения сохраняют волатильность.** Хотя американский фондовый рынок (S&P 500 -0.1%) проигнорировал слабые данные промышленного ISM, европейские индикаторы растратили задел понедельника (Euro Stoxx 50 -1.1%). В то же время неопределенность знаковых решений ЕЦБ и ФРС продолжила стимулировать расхождение UST'10 (1.56%, +2 бп) и GEV'10 (1.44%, +6 бп).
- Спекулятивные покупки в евробондах.** Несмотря на ожидаемо слабые данные промышленного PMI Китая, а также снижение нефтяных котировок, суверенная премия CDS России, а вместе с ней и суверенная кривая снизились на 4 бп. В корпоративном секторе особым спросом пользовались евробонды госбанков и бумаги качественного второго эшелона.
- Рубль растратил уверенность на фоне коррекции нефти.** Разворот Brent на фоне публикации неубедительных данных по экономике США вернул торговашую большую часть сессии на уровне 35.90-35.95 корзину к значениям открытия (36.02). Концентрация позиций против иностранных валют при малейшем разочаровании на завтрашнем заседании ЕЦБ может с легкостью вытолкнуть корзину к 36.30-36.40.
- Рублевые облигации выросли против внешних рынков.** Несмотря на ослабление рисков аппетита на внешних рынках в ходе вчерашней сессии, рублевые облигации были «на высоте». Покупки в средних и длинных бенчмарках ОФЗ сдвинули доходности на 5-8 бп, а в корпоративном секторе привели к позитивной переоценке до 30 бп доходности. На этой волне спроса Минфин удачно доразместил выпуск новой серии 26209.

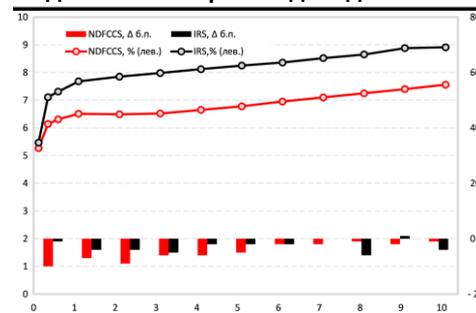
Макроэкономика

- Инфляция.** Темп роста цен все ближе подходит к целевому уровню Банка России.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикаторы деловых ожиданий в сфере услуг	Еврозона	Август
Оборот розничной торговли	Еврозона	Июль

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.57	+2.38	-6.13
BUND'10Y, %	1.39	+1.30	+5.00
LIBOR'3M, %	0.41	-0.25	-1.09
Россия'30, %	3.00	-5.00	-8.50
MosPrime'ON, %	4.75	-20.00	-122.00
iTraxx Xover, б.п.	568.91	-4.25	-17.05
EMBI+Sov, б.п.	307.21	-5.86	+2.46
Россия'5Y CDS, б.п.	161.10	-3.90	-2.54
Коррсчета, млрд. руб.	697.60	-51.50	-36.10
Депозиты, млрд. руб.	234.50	+68.60	+121.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-203.80	-328.20	-86.80
Dow Jones	13 035.94	-0.42	-0.51
S&P500	1 404.94	-0.12	-0.31
PTC	1 405.71	-0.02	-1.65
ММВБ	1 436.52	-0.19	-1.00
Золото, \$/тр. унц.	1 693.70	+0.01	+1.43
Нефть Brent \$/барр.	114.18	-1.40	+1.40
Руб./\$	32.30	-0.07	+0.89
Руб./Корзина	36.03	-0.14	+0.87

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **В преддверии решений монетарных регуляторов настроения сохраняют волатильность**

Во вторник внешние рынки, не получив формальных поводов для роста со стороны американской статистики, продолжили пилообразное движение, формируемое волатильными ожиданиями завтрашнего решения ЕЦБ. Европейские индексы с избытком компенсировали рост понедельника, потеряв 1.1-1.6% (Euro Stoxx 50 -1.1%) после публикации данных ISM по деловой активности в промышленности США. Однако на американский S&P 500 (-0.1%) фиксация третий месяц подряд промышленного ISM ниже порогового значения в 50 пунктов не произвела негативного впечатления, повысив ставки на активные действия от ФРС на предстоящем заседании 12-13 сентября. Зато рынок «черного золота», не дожидаясь недельных отчетов по запасам, отреагировал резкими продажами: баррель Brent, достигая дневного максимума на уровне \$116.5, закрылся на \$114. «Безрисковые» UST'10 (1.56%, +2 бп) продолжили расхождение с немецкими GEB'10 (1.44%, +6 бп) не в пользу последних: опасения повышения косвенной нагрузки на Германию в случае успешной реализации стратегии ЕЦБ по выкупу долгов проблемных стран не оставляют им шанса.

Сегодня нагрузка экономических индикаторов на рынки сосредоточена на стороне европейских данных. Одним из триггеров рискует стать серия страновых данных по деловой активности в сфере услуг в августе (PMI), а дополнит пакет июльская статистика розничной торговли в Еврозоне.

- **Спекулятивные покупки в евробондах**

Несмотря на ожидаемо слабые данные промышленного PMI Китая, а также снижение нефтяных котировок до \$114 за баррель Brent, суверенная премия CDS России снизилась на 4 бп (161 бп). Аналогично, суверенная кривая снизилась на 3-5 бп по доходности: бенчмарки RUSSIA 03/30 (-5 бп, 3.00%), RUSSIA 04/42 (-3 бп, 4.46%). Еще более значительные спекулятивные движения наблюдались в корпоративном сегменте. Среди бумаг банковского сектора особым спросом пользовались евробонды госбанков: кривая ВЭБа снизилась на 6 бп, кривые Сбербанка и ВТБ потеряли по 7-12 бп на средних и длинных дюрациях. В корпоративном сегменте среди бумаг первого эшелона лучше рынка выглядели бумаги ТНК-ВР, доходности которых снизились на 5-6 бп. Однако абсолютными лидерами вчерашнего дня стали представители второго эшелона с высоким кредитным качеством: евробонды Северстали, Евраза, Металлоинвеста и Вымпелкома с дюрацией от 3 лет и выше снизились на 10-15 пунктов по доходности.

- **Рубль растратил уверенность на фоне коррекции нефти**

После нисходящего движения с 36.08 до 35.90 на открытии бивалютная корзина большую часть сессии держалась в узком коридоре 35.90-35.95, чему активно способствовала растущая нефть. Однако быстрое изменение картины сырьевого рынка на фоне выхода слабых данных по деловой активности в промышленности США также быстро изменило настроения участников внутреннего валютного рынка. В итоге корзина закрылась на отметке 36.02, а сегодня коррекционное движение рубля получило продолжение уже около уровня 36.15 против корзины.

Предстоящее заседание ЕЦБ не перестает занимать все внимание участников валютных рынков: по мнению некоторых из них, объемы коротких позиций по валюте в ожидании новых стимулирующих мер начинают создавать угрозу быстрых отскоков в случае малейшего разочарования. В этой связи, мы хоть и ожидаем сбалансированных решений от монетарных регуляторов и сохраняем умеренный оптимизм в отношении рубля при текущих котировках нефти, не исключаем моментальных разочарований на форексе и всплесков в корзине, лимитированных уровнями 36.30-36.40.

- **Рублевые облигации выросли против внешних рынков**

Внутренний рынок облигаций во главе с сегментом госбумаг, видимо, компенсируя накопившиеся в период неактивных торгов идеи и игнорируя негатив на внешних рынках, в полной мере отыгрывал достаточный объем ликвидности в банковской системе. Бенчмарки на средних и длинных дюрациях отступили в доходностях вниз сразу на 5-8 бп: ОФЗ 26206 (7.48%, -8 бп), ОФЗ 26208 (7.69%, -4 бп) и ОФЗ 26207 (8.22%, -7 бп). В корпоративном секторе отраслевые бенчмарки проследовали за «базовыми» бумагами. Лидеры банковской отрасли первого эшелона (ВЭБ, ВТБ, Россельхозбанк) потеряли в доходностях от 10 до 30 бп, а инфраструктурные бенчмарки (ФСК) – от 5 до 20 бп. Во втором эшелоне вырвались вперед бумаги телекомов (-3-10 бп доходности).

Денежный рынок, вопреки ускорению погашения задолженности по недельному РЕПО перед ЦБ по результатам вчерашнего аукциона (из предложенных 930 млрд руб. востребованы были лишь 860 млрд руб.) не демонстрирует напряжения. Депозитные ставки на самых коротких дюрациях слегка подросли, однако в пределе не превысили 5.50/5.75%. Кроме того, месячные депозиты Казначейства вразрез с нашими ожиданиями оказались востребованы в меньшей степени: из предложенных 50 млрд руб. было размещено лишь 20 млрд руб. при средневзвешенной ставке в размере 6.36% (премия к минимальному биду составила 6 бп). В довершение ЦБ все же повысил лимит дневного РЕПО до 70 млрд руб. для компенсации внутрисуточного волатильности, однако первый аукцион прошел с усеченным спросом в размере 25 млрд руб., подтверждая достаточность ликвидности в системе и поддерживая идею о консолидации ставок вблизи минимального биде по РЕПО с ЦБ (5.25%) в ближайшие недели.

Сегодня в центре внимания внутреннего рынка оказался аукцион Минфина. Регулятор предложил 25 млрд руб. выпуска серии 26209, и как показали результаты, угадал с моментом для доразмещения нового займа (24 млрд руб.). Спрос составил около 36 млрд руб., а средневзвешенная доходность отступила на 1 бп от «предельно допустимой» и составила 8.01%.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев
+7 (495) 725-56-37
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

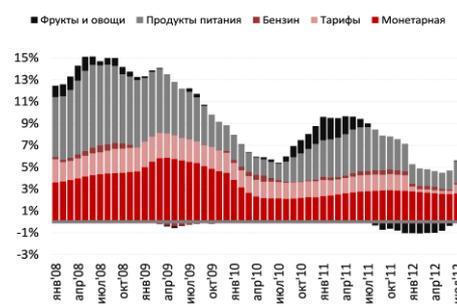
Макроэкономическая статистика

Вторник, 4 сентября

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Индекс потребительских цен, г/г	август	5.9%	5.6%	6.0%	6.0%

Инфляция. Потребительская инфляция преподнесла еще один позитивный сюрприз в августе, ускорившись в годовом исчислении до 5.9% против прогнозируемого 6.0% роста. Продолжающееся ускорение годовой инфляции цен на продукты питания остается основным драйвером увеличения инфляционного давления, объясняя в августе почти все ускорение ИПЦ. Напротив, темп роста базовой инфляции (ИПЦ за исключением продовольственных, энергетических, табачных изделий и тарифов) остался на неизменном уровне 5.3% г/г, что указывает на довольно сдержанное инфляционное давление со стороны спроса.

Компоненты инфляции, г/г %



Источник: Росстат, Росбанк

Как мы отмечали ранее, рост цен на пшеницу может подтолкнуть темп роста потребительских цен до 7.1% к концу года, что превышает целевой уровень ЦБР более чем на процент. Более того, согласно нашему прогнозу Банк России при сохранении неизменной процентной политики, скорее всего, не достигнет своего таргета и на следующий год. В связи с этим мы считаем, что Банк России прибегнет к повышению ключевых процентных ставок в целях сдерживания инфляционных ожиданий уже на сентябрьском заседании.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Команда

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