

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Американская статистика и «евро оптимизм» укрепили рискованные настроения.** Сильная экономическая статистика из США и вспышка «евро оптимизма» поддержали вчера рискованные настроения, подсластив удручающий привкус слабых корпоративных отчетов технологических гигантов. По итогам дня рискованные активы продолжили расти в котировках, а доходности Treasuries и Bunds подскочили еще на 10 бп.
- Новости европейского долгового рынка поддерживают спрос на российский риск.** Подтверждение рейтинга Испании изменило баланс сил «безрискового» и периферийного сегментов европейского долгового рынка в пользу последнего, сохранив покупательный настрой в отношении российских еврообондов. Хотя суверенные доходности в среду не изменились, корпоративный сектор продолжил демонстрировать рост в инвестиционных и спекулятивных бенчмарках.
- Ожидание позитивных новостей с саммита Европы укрепляют рубль.** Восстановление рискованной конъюнктуры на фоне позитивных новостей из периферийных стран Европы позволило рублю укрепить свои позиции (корзина 35.07; -5 коп.). Несмотря на некоторое снижение нефтяных котировок, активизация продаж экспортеров в преддверии уплаты налогов остается значимым фактором поддержки рубля.
- Первичное предложение госбумаг было встречено беспрецедентным спросом.** В то время как оба предложенных Минфином выпуска были куплены на аукционе с дисконтом к целевым значениям доходностей, вторичный рынок компенсировал агрессивный спрос падением доходностей бенчмарковых выпусков на 6-8 бп. В корпоративном секторе на первый план вышли выпуски банков второго эшелона.

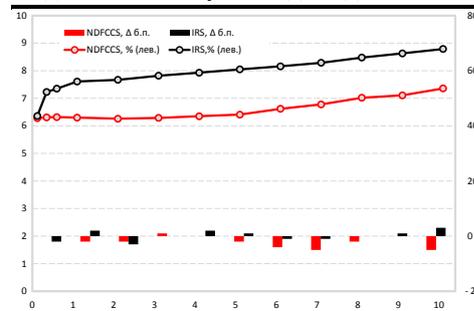
Макроэкономика

- Индикаторы внутреннего спроса.** Противоречивые данные продлят паузу в цикле ужесточения процентной политики.
- Недельная инфляция.** Рост цен на продовольствие и эффект базы продолжают ускорять годовую инфляцию.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Валовой внутренний продукт	Китай	Сентябрь
Обращения за пособием по безработице	США	13 октября
Индикатор деловой активности ФРБ Филадельфии	США	Октябрь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.	
UST'10Y, %	●	1.82	+9.99	+14.43
BUND'10Y, %	●	1.63	+9.10	+14.50
LIBOR'3M, %	●	0.32	-0.40	-2.20
Россия'30, %	●	2.72	+0.60	-13.20
MosPrime'ON, %	●	6.30	-4.00	-6.00
iTraxx Xover, б.п.	●	474.77	-32.72	-81.14
EMBI+Sov, б.п.	●	250.16	-6.41	-24.07
Россия'5Y CDS, б.п.	●	129.39	-4.20	-16.37
Коррсчета, млрд. руб.	●	934.50	+57.10	+93.80
Депозиты, млрд. руб.	●	85.40	+11.10	+6.30
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-89.80	-45.50	-25.80
Dow Jones	●	13 557.00	+0.04	+1.56
S&P500	●	1 460.91	+0.41	+1.94
PTC	●	1 513.96	+1.70	+1.99
ММВБ	●	1 474.30	+1.24	+0.91
Золото, \$/тр. унц.	●	1 751.03	+0.41	-0.58
Нефть Brent \$/барр.	●	113.22	-0.69	-0.98
Руб./\$	●	30.75	-0.47	-1.12
Руб./Корзина	●	35.07	-0.09	-0.25

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Американская статистика и «евро оптимизм» укрепили рискованные настроения**

Сильная экономическая статистика из США и вспышка «евро оптимизма» в преддверии саммита ЕС поддержали вчера рискованные настроения, подсластив удручающий привкус слабых корпоративных отчетов технологических гигантов. По итогам дня фондовые индексы прибавили в среднем по 0.5-1.0%, сырьевые товары подросли на 0.5% (CRB), а индекс кредитных премий корпоративных заемщиков спекулятивной рейтинговой категории (iTraxxXover) вплотную приблизился к годовым минимумам (476 бп). В этом свете защитные стратегии продолжили терять привлекательность, и доходности «безрисковых» Treasuries и Bunds подскочили еще на 10 бп, перевалив за отметки 1.8% и 1.6%, соответственно.

На статистическом фронте оптимизм инвесторов вчера поддержали американские статистические бюро, отчитавшиеся скачком строительной активности в сегменте жилой недвижимости и укрепившие, таким образом, ожидания дальнейшего восстановления «многострадального» сектора. Кроме того, радужные настроения на мировых рынках также поддержал возобновившийся оптимизм в отношении перспектив Старого Света, подкрепленный решением Moody's отсрочить перевод Испании в спекулятивную рейтинговую категорию и распространяющимися слухами о том, что испанское правительство может обратиться за финансовой помощью уже в конце этой недели, расчистив, таким образом, путь к покупкам госбондов на баланс ЕЦБ. Воодушевившись этими новостями, инвесторы вновь поспешили на рынок периферийного долга в попытке «опередить» ЕЦБ: испанская кривая по итогам вчерашнего дня упала сразу на 35 бп, а доходность 10-летних бенчмарков впервые с апреля преодолела отметку 5.5%.

Сегодня предстоит богатый на события день. Китай утром уже отчитался некоторым улучшением экономической статистики вслед за увеличением государственного финансирования инфраструктурных проектов, что должно придать уверенности «быкам». Однако основной фокус рынков сегодня прикован к риторике европейских лидеров, встречающихся на саммите ЕС.

- **Новости европейского долгового рынка поддерживают спрос на российский риск**

Потеря интереса к немецким безрисковым бумагам и последующее перемещение покупок в периферийный сегмент европейского долгового рынка в свете подтверждения суверенного рейтинга Испании агентством Moody's не отразились на покупательных настроениях в российских евробондах. Хотя суверенные выпуски проигнорировали сужение кредитной премии CDS России на 5 бп (129 бп), корпоративные риски продолжили расти в цене. В среду интерес был сосредоточен в бумагах банков и спекулятивных бенчмарках. Выпуски Альфа-Банка и Сбербанка на дюрациях 4-6 лет потеряли в доходностях до 15 бп. Одновременно с ними точечную «дооценку» провели длинные бенчмарки Газпрома (-6 бп). Спекулятивные лидеры – бумаги Вымпелкома, Северстали и Евраза – снизились в доходностях на 5-6 бп.

- **Ожидание позитивных новостей с саммита Европы укрепляют рубль**

Решение Moody's о сохранении инвестиционного рейтинга Испании, а также сообщения о практически полном согласовании Грецией условий предоставления нового транша от Тройки кредиторов, улучшили общий рискованный настрой, позволив рублю в ходе вчерашней сессии протестировать отметку 35.00. Однако этот уровень не был подтвержден, и закрытие состоялось на уровне 35.07 (-5 коп.).

На сегодняшнем открытии рубль продолжил укрепление вопреки снижению нефтяных котировок барреля Brent до \$113 после публикации слабого отчета по запасам в США. При этом релиз данных по ВВП Китая, оправдав рыночные ожидания, остался практически не замечен рынком «черного золота». Определенный интерес сегодня сосредоточен вокруг саммита ЕС, однако, учитывая объем просочившейся в прессу информации по октябрьскому заседанию, удивление рынков маловероятно. В этой связи, мы предполагаем сохранение поступательного тренда на укрепление рубля в связи с активизацией экспортеров в преддверии налоговых платежей.

- **Первичное предложение госбумаг было встречено беспрецедентным спросом**

Итоги вчерашних аукционов Минфина подтвердили ожидания относительно безальтернативного спроса на рублевые «безрисковые» бумаги. Объем заявок по верхней границе целевого диапазона доходности четырехлетнего бенчмарка ОФЗ 25080 превысил 31 млрд руб., пятнадцатилетнего бенчмарка ОФЗ 26207 – 74 млрд руб. при предложении 20 млрд руб. в каждом выпуске. Агрессивный спрос сдвинул средневзвешенные доходности за пределы целевых диапазонов: по выпуску ОФЗ 25080 она составила 6.99%, а ОФЗ 26207 – 7.90%. Вторичный рынок незамедлительно отреагировал падением доходностей вдоль среднего и дальнего участка бенчмарковой кривой и завершил сессию падением доходностей на 6-8 бп: ОФЗ 26206 (7.04%, -6 бп), ОФЗ 26205 (7.37%, -6 бп) и ОФЗ 26207 (7.89%, -9 бп). Корпоративный сектор продемонстрировал ограниченный интерес к бумагам банков первого эшелона и бенчмаркам металлургов и телекомов второго эшелона. Однако достаточно активные покупки были отмечены в выпусках банков второго эшелона с дюрацией до 1 года (Банк Санкт-Петербург, МКБ, Русский стандарт; -10-12 бп доходности) и металлургах первого (НЛМК, Норникель - 30 бп доходности).

Обратной стороной ралли на рынке ОФЗ остается напряженная ситуация на рынке ликвидности. Несмотря на комфортные условия вчерашнего аукциона овернайт РЕПО с ЦБ (143/170 млрд руб.), ставки денежного рынка продолжили консолидацию вблизи верхней границы процентного коридора (6.25/6.50%). Очевидно, при таком развитии ситуации сегодняшний трехмесячный аукцион Казначейства РФ останется незамеченным (37 млрд руб.) рынком.

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

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Макроэкономическая статистика

Среда, 17 октября

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Безработица (%)	сентябрь	5.2%	5.2%	5.3%	5.3%
Реальная заработная плата (г/г)	сентябрь	6.6%	6.0%	7.5%	7.3%
Оборот розничной торговли (г/г)	сентябрь	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%
Инвестиции в основной капитал (г/г)	сентябрь	-1.3%	2.3%	2.1%	1.8%

Динамика безработицы и реальных заработных плат. На фоне незначительного роста занятости уровень безработицы в сентябре остался на неизменном уровне 5.2% (5.6% с учетом коррекции на сезонность). В то же время, несмотря на дефицит кадровых ресурсов, темпы роста трудовых компенсаций во многом задаются значительными индексациями в бюджетном секторе, в то время как темпы роста заработных плат в частном секторе сохраняют сдержанную динамику. При этом вследствие значительного пересмотра августовских данных (с 7.8% г/г до 6.0% г/г) темп роста реальных заработных плат, составивший в сентябре 6.6% г/г, оказался существенно ниже рыночных и наших ожиданий.

Потребительская активность стабилизируется. Личное потребление, похоже, стабилизируется в соответствии с нашими прогнозами. Объем розничных продаж в сентябре даже немного увеличился до 4.4% г/г (после 4.3% г/г в августе), продолжая тенденцию к ускорению темпов роста до 0.4% м/м (с учетом сезонной корректировки). Покупательная способность населения, разумеется, по-прежнему находится под давлением растущей инфляции продовольственных цен (как и резкого повышения тарифов ЖКХ), что подтверждается слабым ростом объема продаж продуктов питания (0.5% г/г в сентябре после 0.8% г/г в августе). В то же время резкое увеличение розничных продаж непродовольственных товаров (до 8.0% г/г или 0.9% м/м с учетом сезонной корректировки) свидетельствует о том, что доверие потребителей остается на должном уровне, несмотря на небольшое снижение в прошлом квартале.

Слабость инвестиционной активности свидетельствует как о циклических, так и о структурных проблемах. В сентябре объем инвестиций в основные фонды продолжал снижаться, при этом темпы роста в годовом выражении опустились до отрицательной величины (-1.3%) впервые после 1 квартала 2011 г., когда предприятиям пришлось ограничить капитальные затраты в результате резкого увеличения ставки отчислений в фонд социального страхования. Затишье в инвестиционной активности объясняется в основном резким сокращением объемов строительства (-5.6% г/г в сентябре после 0.8% в предыдущем месяце), при этом уровень других инвестиционных затрат (главным образом оборудование и механизмы) в целом остался прежним. Крайне волатильная динамика объемов строительства, вероятно, еще более омрачила безрадостную картину, представленную в сентябрьском обзоре, однако, если учесть устойчивую тенденцию замедления инвестиционной активности в течение

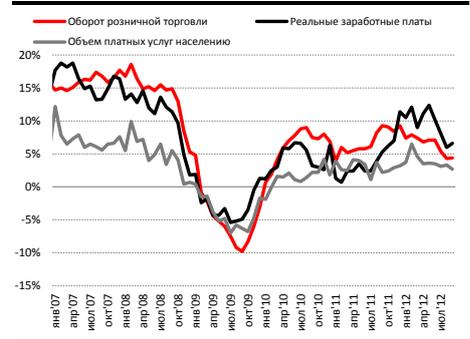
Динамика рынка труда



Источник: Росстат, Росбанк

оказался существенно ниже рыночных и наших

Динамика зарплат и розничной торговли, г/г



Источник: Росстат, Росбанк

0.9% м/м с учетом сезонной корректировки)

Динамика инвестиций в основной капитал, г/г



Источник: Росстат, Росбанк

последних месяцев, становится ясно, что рост капитальных затрат на самом деле прекратился. Вероятно, некоторое цикличное влияние оказывают неопределенность обстановки в мире и ужесточение условий заимствования на внутреннем рынке, однако недостаточные производственные затраты при относительно существенной нехватке производственных мощностей также свидетельствуют о структурных проблемах российской экономики: слабости институциональной среды и неблагоприятного инвестиционного климата.

Расширенный обзор по статистике внутреннего спроса доступен по [ссылке](#).

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 9 по 15 октября	0.1%	0.2%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 15 октября	5.5%	5.4%	-	-

Недельная инфляция. Прекращение роста регулируемых тарифов позволило снизить недельный темп роста цен до 0.1%. В то же время вследствие негативного эффекта базы годовая инфляция продолжила ускоряться до 6.8% против 6.7% по итогам прошлой недели. В целом за месяц, мы ожидаем, что инфляция потребительских цен составит около 0.6% м/м, что предполагает годовую инфляцию на уровне 6.7%. Несмотря на продолжающееся ускорение инфляции, мы предполагаем, что на ближайшем совете директоров Банк России, озадаченный слабым инвестиционным спросом, скорее всего, сохранит процентные ставки на неизменном уровне.

Динамика годовой инфляции (%)



Источник: Росстат, Росбанк

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

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
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) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VASHapovalenko@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, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	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) 662-1300, доб. 14834	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) 662-1300, доб. 14837	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) 662-1300, доб. 14835			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