

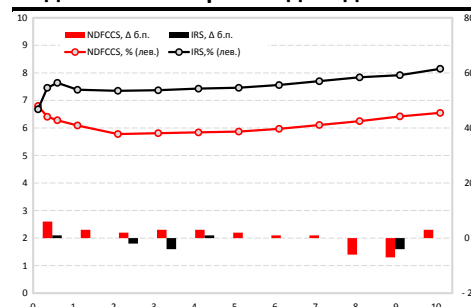
# Брифинг **ДОЛГОВЫХ** рынков

 Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- Желаем прекрасных новогодних каникул и успехов в следующем году!** Сегодняшним выпуском мы завершаем публикацию ежедневных комментариев в уходящем году, преподнесем немало сюрпризов и поводов для переживаний. То ли еще будет в 2013! Желаем вам отличных праздничных каникул, удачи и успехов в грядущем году! Мы возобновим регулярную публикацию Брифинга на первой неделе после новогодних каникул и надеемся, что вы вместе с нами продолжите пристально следить за разворачивающимися баталиями на финансовых рынках в новом году.
- Евробонды: 2012 год уже не повторить, однако избыточная ликвидность обещает продолжить давить на спреды.** Уходящий год стал одним из наиболее доходных для инвесторов в российские еврооблигации. Следующий год не сможет повторить такие впечатляющие результаты, однако избыточная ликвидность продолжит давить на спреды, особенно в высокодоходном сегменте.
- Рубль заканчивает год на оптимистичной ноте.** Вопреки опасениям падения американской экономики с «фискальной скалы» рубль закончил год ростом по отношению к ключевым валютам. Высокая склонность инвесторов к риску, рост цен на черное золото и позитивное влияние сезонных факторов, вероятно, обусловят опережающую динамику рубля в начале следующего года.
- Рублевые бонды сохраняют потенциал в свете либерализации и смягчения/реформы ДКП.** В перспективе открытия доступа иностранным инвесторам на рынок рублевых облигаций успехи госбумаг уходящего года обещают быть транслированы на наиболее качественные сегменты субфедеральных и корпоративных облигаций. Дополнительную поддержку рублевым облигациям мы ожидаем со стороны монетарного регулятора.

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

|                           |   | Посл. знач. | Δ день  | Δ нед.  |
|---------------------------|---|-------------|---------|---------|
| UST'10Y, %                | ● | 1.77        | +1.14   | +0.20   |
| BUND'10Y, %               | ● | 1.38        | -4.00   | +2.80   |
| LIBOR'3M, %               | ● | 0.31        | +0.00   | +0.10   |
| Россия'30, %              | ● | 2.55        | -2.10   | -15.00  |
| MosPrime'ON, %            | ● | 6.56        | +6.00   | +4.00   |
| iTraxx Xover, б.п.        | ● | 458.55      | -0.63   | -2.04   |
| EMBI+Sov, б.п.            | ● | 249.67      | -1.60   | -2.87   |
| Россия'5Y CDS, б.п.       | ● | 130.94      | -0.95   | -3.56   |
| Коррсчета, млрд. руб.     | ● | 1 043.30    | +209.90 | +219.80 |
| Депозиты, млрд. руб.      | ● | 92.00       | +20.20  | -7.20   |
| Операции с ЦБ, млрд. руб. | ● | -513.10     | +163.90 | +96.30  |
| Dow Jones                 | ● | 13 139.08   | -0.39   | -0.73   |
| S&P500                    | ● | 1 426.66    | -0.25   | -0.26   |
| PTC                       | ● | 1 515.87    | +0.24   | +1.63   |
| ММББ                      | ● | 1 471.73    | -0.39   | +0.15   |
| Золото, \$/тр. унц.       | ● | 1 658.60    | +0.01   | -2.28   |
| Нефть Brent \$/барр.      | ● | 108.80      | -0.16   | +1.07   |
| Руб./\$                   | ● | 30.61       | -0.74   | -1.28   |
| Руб./Корзина              | ● | 35.00       | -0.69   | -1.13   |

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

 Перечень наших свежих публикаций  
[на последней странице](#)

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Желаем прекрасных новогодних каникул и успехов в следующем году!**

Сегодняшним выпуском мы завершаем публикацию ежедневных комментариев в этом году. Уходящий год преподнес немало сюрпризов и поводов для переживаний участникам финансовых рынков, однако дешевая ликвидность и мобилизация усилий европейских лидеров (не без существенного давления со стороны рынков) все же сделали свое дело, и большинство рискованных активов показали по итогам года неплохую динамику.

Безусловно, далеко не все проблемы позади, и в грядущем году мы еще не раз помянем уже вошедшие в повседневный обиход пугающие словосочетания, как то: европейский долговой кризис, тяжелая посадка Китая, «бюджетный обрыв» США. Возможно, придется выучить и новые термины, так как об исправлении накопившихся за много лет дисбалансов мировой экономики говорить пока не приходится. Мы с удовольствием будем держать вас в курсе всех событий в следующем году и надеемся, что вы будете следить за разворачивающимися баталиями на финансовых рынках вместе с нами.

Ниже мы коротко напомним об итогах уходящего года и наших чаяниях на год грядущий (более подробно см. наш последний ежемесячник [«Россия в фокусе» \(рус/eng\)](#)), а наш следующий выпуск Брифинга увидит свет на первой неделе после новогодних каникул.

- **Евробонды: 2012 год уже не повторить, однако избыточная ликвидность обещает продолжить давить на спреды**

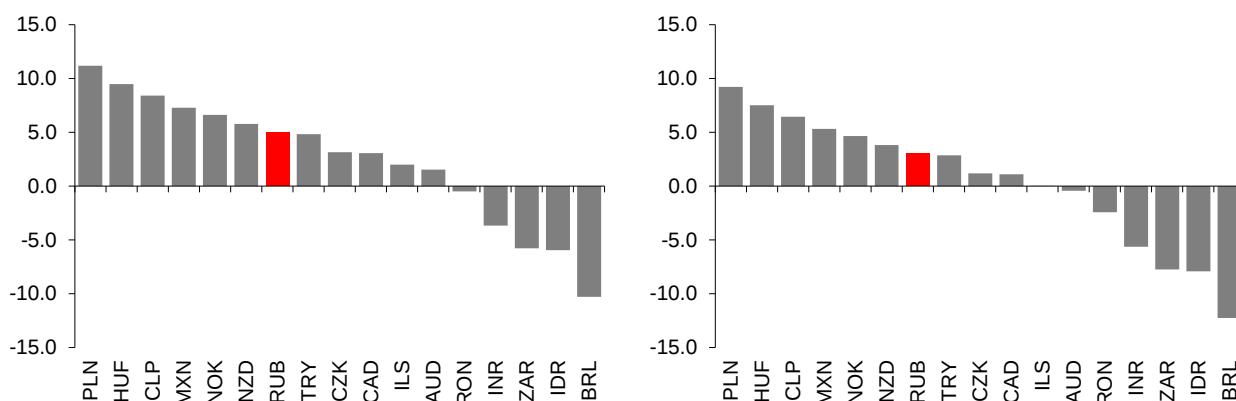
Уходящий год стал одним из наиболее доходных для инвесторов в еврооблигации эмитентов развивающихся рынков и России в частности. Совокупная доходность вложений в российские суверенные бонды и корпоративные бумаги эмитентов с рейтингом инвестиционной категории превысила 15%, а высокодоходные бумаги могли принести до 20% годовых – в целом прекрасный результат, с которым может сравниться лишь ренессанс рынка в 2009 году. Тем более впечатляющим выглядит такой результат на фоне рекордного первичного предложения со стороны российских эмитентов (более \$40 млрд).

Учитывая достижение рекордно низких доходностей практически по всем категориям заемщиков, повторения результатов уходящего года в году грядущем ожидать не стоит. Однако в условиях сохраняющихся проблем в экономиках развитых стран, центральные банки продолжают проводить мягкую денежно-кредитную политику, подпитывая рынки новыми инъекциями живительной ликвидности. Таким образом, избыток ликвидности и растущий приток средств в фонды развивающихся рынков продолжают создавать благоприятную среду для российских еврооблигаций. В то же время, пространство для опережающего роста государственных бондов относительно аналогов с развивающихся рынков ограничено. В корпоративном же сегменте высокодоходные бумаги имеют некоторый потенциал сужения спредов (особенно нам нравятся бумаги Евраз и АФК Системы, и в меньшей степени Металлоинвеста), в то время как в условиях растущего первичного предложения банковские евробонды могут сохранить отстающую динамику (в то же время нам нравятся бонды Альфа-банка и некоторые субординированные бумаги).

• **Рубль заканчивает год на оптимистичной ноте**

Вопреки опасениям относительно падения американской экономики с «фискальной скалы», замедления китайской экономики и сохраняющихся проблем периферийных стран Европы рубль закончил год ростом к ключевым валютам. С начала года рубль укрепился к доллару США и евро на 5.1% и 3.1%, соответственно. При этом наиболее благоприятная динамика рублевого рынка выдалась во второй половине года, когда бивалютная корзина потеряла в стоимости более 2 рублей.

**Изменение котировок валют развивающихся стран к доллару США и евро, % с начала года**



Источник: Bloomberg, Росбанк

Мы не видим особых препятствий для опережающей динамики рубля в ближайшие месяцы. Решение греческих проблем, по крайней мере, отложено до выборов в Германии, Испания готовится просить официальной помощи, в Китае наблюдается циклическое ускорение, а в США мы рассчитываем на частичное решение проблемы «фискального обрыва» (все эти события заложены в наш базовый сценарий) — все это должно поддержать благоприятные рискованные настроения в краткосрочной перспективе. Кроме того, в ближайшие недели Euroclear должен завершить последние формальности и открыть иностранным инвесторам доступ на внутренний рынок облигаций. И, наконец, в 1к'13 сезонные колебания текущего счета также сыграют на руку рублю. Среднесрочный прогноз, однако, менее оптимистичен. Принимая во внимание ожидаемую нами стабилизацию нефтяных котировок, наши равновесные модели указывают на ограниченный потенциал рубля в среднесрочной перспективе. Кроме того, дальнейший рост реальной стоимости рубля может привести к снижению конкурентоспособности. Таким образом, мы думаем, что после хорошего 1к'13 дальнейшая траектория рубля будет указывать на некоторое ослабление курса (до 36.0 против бивалютной корзины на конец года).

• **Рублевые бонды сохраняют потенциал в свете либерализации и смягчения/реформы ДКП**

Очевидно, главной темой локального рублевого рынка уходящего года стала перспектива его либерализации. И хотя перспектива так и осталась не реализованной, успехи регуляторов в подготовке инфраструктуры (такие как перевод госбумаг на основную биржевую платформу и создание центрального депозитария) остановили рынок в одном шаге от открытия прямого доступа для иностранных инвесторов. Несмотря на отставание формальных триггеров, рублевые бонды достаточно быстро отреагировали восходящим трендом на предстоящую реформу. И здесь, в первую очередь, дань следует отдать госбумагам, возглавившим лидерство среди локальных инструментов с

фиксированной доходностью. В расчете на фундаментальную привлекательность сегмента мы неоднократно открывали рекомендательные позиции по длинным ОФЗ, неплохо уловив волну покупок на этом участке кривой, и до сих пор ожидаем продолжения движения в пятнадцатилетнем бенчмарке (26207) с целевым значением доходности 6.70% годовых. Тем не менее предстоящий год обещает стать годом субфедеральных бондов и корпоративных облигаций инвестиционной категории (более подробно см. наш месячный обзор [«Россия в фокусе / 2013: решающий год для роста, реформ и рубля» \(рус/eng\)](#)), подкрепленных не меньшим запасом кредитного качества и более привлекательным уровнем доходности.

На денежном рынке год прошел под знаком структурного дефицита ликвидности, к которому рынку в свете твердых намерений ЦБ по переходу на рельсы традиционного инфляционного таргетирования предстоит привыкнуть. Следует признать, система пока функционирует нестабильно, как мы неоднократно отмечали в наших ежедневных комментариях. Однако мы с оптимизмом смотрим на следующий год. В начале года на фоне пиковых бюджетных расходов в декабре система должна ощутить приток ликвидности. Кроме того, мы ожидаем целенаправленные шаги со стороны регуляторов в направлении трансформации механизмов рефинансирования, что должно способствовать улучшению работы трансмиссионного механизма монетарной политики и привести к некоторому смягчению ДКП, оказывая, таким образом, поддержку нашим рекомендациям по процентным ставкам (см. наш специальный комментарий [«Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП» \(рус / eng\)](#)), а также рублевым облигациям.

---

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

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

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

---

## Последние публикации

| Брифинг долговых рынков                                                                                            | Экономика                                                                         | Специальные обзоры                                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <a href="#">Понедельник, 24 декабря</a>                                                                            | Экономика в ноябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                  | Россия в фокусе, ноябрь ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                                                                                 |
| <a href="#">Пятница, 21 декабря</a>                                                                                | Промышленное производство в ноябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )  | Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                              |
| <a href="#">Четверг, 20 декабря</a>                                                                                | Итоги декабря заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )         | Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                                       |
| <a href="#">Среда, 19 декабря</a> (ММК, Мечел)                                                                     | Декабрьское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> )                                 | Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) |
| <a href="#">Вторник, 18 декабря</a> (Промышленное производство)                                                    | Инфляция в ноябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                   | Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 ( <a href="#">rus</a> )                                                                        |
| <a href="#">Понедельник, 17 декабря</a>                                                                            | Экономика в октябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                 | Россия в фокусе, октябрь ( <a href="#">eng</a> )                                                                                                      |
| <a href="#">Пятница, 14 декабря</a>                                                                                | Промышленное производство в октябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) |                                                                                                                                                       |
| <a href="#">Четверг, 13 декабря</a> (Мечел)                                                                        | Ликвидность банковского сектора ( <a href="#">рус</a> )                           |                                                                                                                                                       |
| <a href="#">Среда, 12 декабря</a>                                                                                  | Итоги ноябрьского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )     |                                                                                                                                                       |
| <a href="#">Вторник, 11 декабря</a>                                                                                | Ноябрьское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )            |                                                                                                                                                       |
| <a href="#">Понедельник, 10 декабря</a> (Мечел)                                                                    | Инфляция в октябре ( <a href="#">рус</a> )                                        |                                                                                                                                                       |
| <a href="#">Пятница, 7 декабря</a> (Татнефть)                                                                      | Экономика в сентябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                |                                                                                                                                                       |
| <a href="#">Четверг, 6 декабря</a> (Инфляция, Транснефть, Мечел)                                                   |                                                                                   |                                                                                                                                                       |
| <a href="#">Среда, 5 декабря</a> (Композитный индекс деловой активности, Алроса, Русал, Норильский никель, Еврхим) |                                                                                   |                                                                                                                                                       |
| <a href="#">Вторник, 4 декабря</a>                                                                                 |                                                                                   |                                                                                                                                                       |
| <a href="#">Понедельник, 3 декабря</a> (PMI производственного сектора)                                             |                                                                                   |                                                                                                                                                       |

## Команда

| Исследования и аналитика                                                                                                           | Трейдинг                                                                                                   | Продажи финансовым учреждениям                                                                                    | Корпоративные продажи                                                                                                    | Инвестиционно-банковские услуги                                                                                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Владимир Колычев<br><a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-5637                      | Борис Брук<br><a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 232-9828                | Марина Петухова<br><a href="mailto:MVPetukhova@rosbank.ru">MVPetukhova@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-5477        | Владимир Мацко<br><a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a><br>+7 (495) 725-57-44       | Михаил Афонский<br><a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 234-0974                      |
| Александр Попов, CFA<br><a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 662-1300, доб. 14836            | Василий Королев<br><a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 234-0986       | Вера Шаповаленко<br><a href="mailto:VASHapovalenko@rosbank.ru">VASHapovalenko@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-5713 | Роман Воронин<br><a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a><br>+7 (495) 725-57-44            | Виктория Якимова<br><a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-5494                     |
| Евгений Кошелев, CFA, FRM<br><a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 662-1300, доб. 14838 | Александр Ройко<br><a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 604-7461           | Павел Малявкин<br><a href="mailto:PMalyavkin@rosbank.ru">PMalyavkin@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-5713           | Евгений Курочкин<br><a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a><br>+7 (495) 725-57-44 | Татьяна Амброжевич<br><a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 956-6714 |
| Владимир Цибанов<br><a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 662-1300, доб. 14834        | Михаил Петушков<br><a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 604-7461 |                                                                                                                   | Александра Павлова<br><a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-57-44               | Юрий Новиков<br><a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 234-0974                 |
| Александр Сычев<br><a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 662-1300, доб. 14837               | Дмитрий Зайцев<br><a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 721-9557        |                                                                                                                   | Роман Будаев<br><a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</a><br>+7 (495) 725-57-44               |                                                                                                                           |
| Алексей Думнов<br><a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 662-1300, доб. 14835                |                                                                                                            |                                                                                                                   | Андрей Галкин<br><a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-57-44                      |                                                                                                                           |

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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