

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

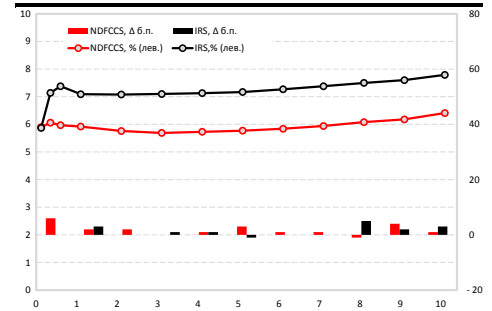
Ревью предыдущего дня

- Радужный новостной фон благовоит рисковому аппетитам.** Мировые рынки завершили неделю в радужных настроениях, продолжая питать оптимизм в усиливающихся корпоративных и статистических отчетах. Под занавес недели инвесторы уверенно закрепили индекс S&P 500 выше 1500-й отметки и «смело» вытолкнули доходности UST'10 (+10 бп; 1.95%) в новый торговый диапазон.
- Бенчмарковые выпуски слегка разочаровали под занавес недели.** Реакция рынков на коррекцию американских казначейских облигаций подтолкнула наиболее волатильные российские евробонды к коррекции в прошедшую пятницу. Бумаги Вымпелкома прибавили в доходностях 7-8 бп, а выпуски Газпрома проследовали (+3-4 бп) за отступающей суверенной кривой (Russia'30 2.77%, +6 бп).
- Рубль корректируется, потеряв поддержку экспортеров.** Оптимизм инвесторов, поддерживающий стоимость сырьевых и рискованных активов, и активные продажи экспортной выручки привели к укреплению рубля по итогам прошедшей недели (корзина 24.72; -8 коп). Потеряв поддержку экспортеров, рубль снижается в начале недели, однако высокая склонность инвесторов к риску продолжит поддерживать котировки вблизи нейтральной границы ЦБР.
- ОФЗ и банковские бенчмарки завершили неделю на позитивной ноте.** Совокупность внешних рискованных настроений и локальных факторов (ожидание либерализации и ликвидность) к концу недели вернули покупательные интересы на дальний конец кривой госбумаг, а также поддержали опережающий рост банковских бенчмарков.
- Денежный рынок нащупал баланс перед крупными налоговыми выплатами.** Уверенно преодолев пятничные налоговые выплаты, денежный рынок имеет шансы на безболезненное завершение январского налогового периода. При этом баланс ликвидности не требует резкого повышения дневных лимитов РЕПО с ЦБ, а погашение депозитов Минфина будет частично перенесено на одну неделю.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Денежная масса М3	Еврозона	Декабрь
Заказы товаров длительного пользования	США	Декабрь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 1.95	+12.46	+10.71
BUND'10Y, %	● 1.64	+9.20	+8.10
LIBOR'3M, %	● 0.30	-0.05	-0.15
Россия'30, %	● 2.77	+3.30	+1.20
MosPrime'ON, %	● 5.68	+20.00	-8.00
iTraxx Xover, б.п.	● 419.51	-5.55	-3.74
EMBI+Sov, б.п.	● 242.79	-8.33	-8.58
Россия'5Y CDS, б.п.	● 132.03	-2.03	-0.41
Коррсчета, млрд. руб.	● 810.50	-93.10	+98.80
Депозиты, млрд. руб.	● 133.60	-84.30	-22.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	● -140.50	-305.30	-196.30
Dow Jones	● 13 895.98	+0.84	+1.77
S&P500	● 1 502.96	+0.54	+1.13
PTC	● 1 618.84	+0.83	+0.95
ММББ	● 1 544.02	+0.42	+0.23
Золото, \$/тр. унц.	● 1 658.75	-1.71	-1.86
Нефть Brent \$/барр.	● 113.28	+0.42	+1.23
Руб./\$	● 30.04	-0.55	-0.78
Руб./Корзина	● 34.75	+0.22	-0.05

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Радужный новостной фон благоволит рисковому аппетитам**

Мировые рынки завершили неделю в радужных настроениях, продолжая питать оптимизм в усиливающихся корпоративных отчетах и улучшающихся экономических перспективах. На статистическом фронте позитивные тона результатов очередного опроса деловых настроений в Германии (IFO) укрепили надежды на скорейшее восстановление главного локомотива экономики Старого Света после провала в 4к'12, в то время как покупательская активность на первичном рынке жилой недвижимости США остудилась (временно) под конец года. Из других экономических новостей данные по заявкам европейских банков на досрочное погашение задолженности по первому траншу LTRO оказались выше ожиданий (€137 против €84), вероятно засвидетельствовав улучшение условий рыночного фондирования. В то же время форсированное погашение LTRO (не наш базовый сценарий) быстро стерилизует избыточный уровень ликвидности в европейской финансовой системе, что может подтолкнуть короткую часть кривой денежного рынка – растущую вероятность такого сценария, по всей видимости, и «обыграли» валютные рынки в паре EURUSD, устремившейся к многомесячным высотам (1.345).

Между тем сезон корпоративных отчетностей продолжился укрепляющимися финансовыми результатами американских компаний, что подстегнуло дальнейший рост котировок на мировых фондовых площадках (Euro Stoxx 50 +0.8%, S&P 500 +0.5%), благополучно закрепив индекс S&P 500 выше 1500-й отметки. На этом фоне «тихие гавани» защитных госбондов продолжили терять привлекательность, и инвесторы наконец «осмелились» вытолкнуть доходности UST'10 за пределы сложившегося в последние месяцы торгового диапазона (+10 бп; 1.95%).

Календарь начинающейся недели изобилует интересными статистическими релизами, которые вкуче с корпоративными результатами, вероятно, и определят вектор рыночных настроений на этой неделе. Из наиболее интересных отчетов первой половины недели отметим сегодняшние данные о заказах товаров длительного потребления в США и первую оценку роста ВВП американской экономики (среда), а под занавес недели (пятница) станут известны результаты последних опросов деловой активности промышленников в разных частях света, а также «архиважные» цифры о росте занятости на американском рынке труда. Из других экономических событий ФРС в среду проведет первое в этом году заседание FOMC, от которого, впрочем, вряд ли стоит ожидать кардинальных решений.

- **Бенчмарковые выпуски слегка разочаровали под занавес недели**

Российские еврооблигации закрыли недельные торги незначительными распродажами среди наиболее ликвидных выпусков, хотя фундаментальных предпосылок со стороны рыночных индикаторов и отчетностей отмечено не было. Учитывая опережающую рынок коррекцию бумаг американского Казначейства, вполне логично выглядели распродажи наиболее чувствительных евробондов Вымпелкома, которым свойственна наиболее высокая спекулятивная волатильность, отразившая недоверие лишь ограниченного круга участников рынка: VIP 04/18 (4.66%; +8 бп), VIP 03/22 (5.24%; +7 бп). Негативные движения показали также длинные выпуски Газпрома (GAZPRU 04/34 (5.22%; +4 бп),

GAZPRU 08/37 (5.16%; +4 бп)), потянувшиеся вслед за дальним участком кривой суверенных евробондов (RUSSIA 03/30 (2.77%; +6 бп), RUSSIA 04/42 (4.33%; +4 бп)). Несмотря на размеры коррекции, потенциал дальнейшего движения видится нам ограниченным на фоне ощутимой поддержки сырьевых рынков и рискованных аппетитов европейских инвесторов.

- **Рубль корректируется, потеряв поддержку экспортеров**

Российский валютный рынок на минувшей неделе продемонстрировал преимущественно восходящую динамику. Решение о повышении верхнего уровня заимствований США, о котором стало известно в середине недели, а также позитивные статистические релизы, показавшие улучшение деловых настроений в Китае (flash PMI) и Германии (IFO), и уверенную динамику рынка труда США, способствовали повышению аппетита к риску зарубежных инвесторов и росту стоимости сырьевых и рискованных активов. Дополнительную поддержку рублю оказали и внутренние потоки: рост активности экспортеров в преддверии основных налоговых выплат привел к снижению котировок бивалютной корзины на торгах четверга-пятницы в коридор покупок Банка России и коррекции стоимости доллара США ниже 30 рублей. Однако уже в ходе вечерних пятничных торгов на рынке наблюдался разворот восходящей динамики рубля на фоне данных о погашении задолженности европейских банков по LTRO, превзошедших ожидания рынка и спровоцировавших рост пары EURUSD, и смягчения давления со стороны экспортеров после уплаты НДС.

Нисходящая динамика рубля продолжилась и на сегодняшнем открытии (34.75). В то же время, учитывая радужные настроения рынков, мы ожидаем, что указанная коррекция будет весьма непродолжительной и котировки рубля в ближайшие дни вернуться к нейтральной границе Банка России. Дополнительную поддержку национальной валюте могут оказать публикуемые на неделе статистические релизы: данные по рынку труда и деловой активности в США, которые согласно ожиданиям американских экономистов SG превзойдут ожидания рынка.

- **ОФЗ и банковские бенчмарки завершили неделю на позитивной ноте**

Развитие настроений на мировых финансовых рынках в позитивном ключе, достаточно комфортная ситуация с ликвидностью на локальном денежном рынке, а также подтверждение намерений Минфина уладить финальные вопросы с Euroclear до конца января определили тенденцию к позитивной переоценке на рынке рублевых облигаций в ходе прошедшей недели. Госбумаги, демонстрируя в отправной точке нерешительные покупательские настроения, отразившиеся на низкообъемных сделках на дальнем конце кривой, а также неудачных результатах первичных аукционов, к концу недели ощутили импульс комментария Сергея Сторчака, подтвердившего скорую финальную точку в вопросах либерализации рынка. В результате с учетом пятничных покупок (ОФЗ 26209 (6.61%; -7 бп), ОФЗ 26207 (6.94%; -5 бп)), недельное снижение доходностей бенчмарковых ОФЗ составило порядка 5-10 бп, а некоторые выпуски на коротких дюрациях просели на 15-20 бп. Мы полагаем, что на текущей неделе, наконец, удастся определить справедливую цену либерализации и достичь нашего целевого уровня по доходности ОФЗ 26207 (6.70%), торгующегося на уровне 6.90-6.95%.

Корпоративный сектор в ходе прошлой недели отметился знаковыми размещениями трехлетних облигаций Росбанка, БО-5 (01/15-1) и БО-6 (01/15-2) общим объемом в 10 млрд руб., облигаций ФСК ЕЭС 24 (01/27) в размере 10 млрд руб., а также трехлетнего евробонда Сбербанка (25 млрд руб.). ФСК ЕЭС разместила пятнадцатилетний бонд с семилетней офертой, однако, несмотря на

редкую длину размещения (дюр. 5.48 лет), итоговый спред (180 бп к ОФЗ) получил справедливые оценки рынка. Бонды Росбанка благодаря щедрым премиям со стороны эмитента (300 бп к кривой ОФЗ) были размещены с большим переспросом, а также неподдельным интересом со стороны иностранных инвесторов. Еще более значимым оказался спрос иностранцев на рублевый риск Сбербанка, вынудивший заемщика установить купон на нижней границе целевого диапазона, 7.00% (100 бп к ОФЗ), и обозначивший дисконт порядка 80-90 бп по отношению к сопоставимым займам, обращающимся на локальном рынке.

Вторичный рынок поддержал интересы первичного рынка лишь в разрезе выпусков наиболее качественных финансовых институтов, показав компрессию спредов по отношению к базовой кривой ОФЗ на 20-25 бп на наиболее длинных доступных дюрациях (2.0-2.5 года). Это движение косвенно подтверждает наши ожидания относительно развития ситуации на вторичном рынке в свете вступающего в силу с начала февраля нового положения Банка России о правилах расчета величины рыночного риска: по нашему мнению, двигаясь в едином тренде вторичный рынок будет отставать из-за ужесточения требований к рисковому весам менее качественных бумаг. Однако недельный интервал слишком мал для оценки влияния этих нормативов, поэтому мы ориентируемся на его среднесрочный характер (1-2 квартала).

- **Денежный рынок нащупал баланс перед крупными налоговыми выплатами**

Денежный рынок завершил неделю по консервативному сценарию. Несмотря на объемность пятничных налоговых платежей (НДПИ и акцизы по нашим оценкам отвлекли с рынка порядка 250-280 млрд руб.), участники рынка были удовлетворены лимитами дневного РЕПО с Банком России (210 млрд руб.) и сумели удержать краткосрочные рыночные ставки в пределах 5.75%. Уплатой налога на прибыль в понедельник участники рынка подведут итоги январского налогового периода (100-150 млрд руб.). Этот отток незначителен для имеющегося объема свободной ликвидности (корсчета и депозиты на утро превысили 1.05 трлн руб.) и без шоковой реакции ставок может быть компенсирован дневным РЕПО (лимит 130 млрд руб.) с регулятором. Однако дальнейшая ситуация будет развиваться под влиянием двух значимых факторов. Первый – объем возобновленного недельного РЕПО, от которого мы не ожидаем сюрпризов (резкого снижения), и второй – погашение депозитов Минфина. С целью избегания резко негативного влияния этого фактора на недельную ликвидность в связи с концентрированными (почти 150 млрд руб.) погашениями в ближайшую среду, регулятор 29 января предложит пролонгировать 100 млрд руб. депозитов на одну неделю. Кроме того, ВЭБ предложит 60 млрд руб. на банковские депозиты срочностью 315 дней с минимальным бидом 8.75%. В этой связи мы полагаем, что участники сумеют выработать консенсус относительно негативных факторов ликвидности и доступными средствами удержат равновесные краткосрочные ставки в пределах 5.75/6.00%.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 25 января	Экономика в декабре (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Четверг, 24 января (Промышленное производство, Недельная инфляция, X5 Retail Group)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Среда, 23 января (Магнит, ФСК ЕЭС 24, Трансконтейнер 4)	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Вторник, 22 января (Цены производителей)	Январское заседание ЦБР (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Понедельник, 21 января (Евраз)	Инфляция в декабре (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Пятница, 18 января (Газпром)	Экономика в ноябре (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (рус)
Четверг, 17 января (Недельная инфляция)	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Среда, 16 января	Итоги декабря заседания ЦБР (рус / eng)	
Вторник, 15 января (Недельная инфляция, Акрон)	Декабрьское заседание ЦБР (рус)	
Понедельник, 14 января (Недельная инфляция, Акрон)	Инфляция в ноябре (рус / eng)	
Пятница, 11 января	Экономика в октябре (рус / eng)	
Четверг, 10 января	Промышленное производство (рус / eng)	
Вторник, 25 декабря	Ликвидность банковского сектора (рус)	
	Итоги ноябрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
	Ноябрьское заседание ЦБР (рус / eng)	

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonksky@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 EKosheliev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малавкин PMalavkin@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 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 2013