

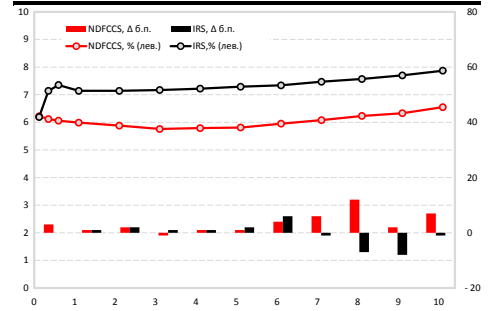
Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Американский рынок труда поддержал рискованные аппетиты.** Долгожданный отчет об изменении занятости в США удивил рынки пересмотром в лучшую сторону предыдущих значений, а индикаторы делового и потребительского оптимизма лишь укрепили настрой рынков (S&P 500 +1.1%, Euro Stoxx 50 +0.3%). При этом «безрисковые» активы продолжили ценовую коррекцию, а UST'10 встретила техническую поддержку и закрылась на 2.01% (+3 бп).
- Американская статистика пока не сумела «убедить» рубль укрепить свои позиции.** Уверенные данные по рынку труда и деловой активности США позволили рублю несколько отыграть потери начала недели (корзина 34.82; -4 коп). Высокие нефтяные котировки, поддерживаемые статистическими данными из Китая и США, на наш взгляд, способны вернуть восходящую динамику рубля.
- Январь обнаружил несколько трендов на рынке рублевых облигаций.** Скептические ожидания относительно открытия рынка иностранным инвесторам в конце января, оказавшиеся небезосновательными, изменили баланс покупок на рынке ОФЗ в пользу менее длинных бенчмарков. Корпоративный сектор держался в положительной зоне, однако новые регулятивные требования Банка России способствуют росту лишь выпусков первого эшелона.
- Денежный рынок завершил месяц в неожиданном для себя стрессе.** Расхождение ожиданий ЦБ и рынка относительно потребности в ликвидности в конце января привело к росту аукционных ставок дневного РЕПО и краткосрочных депозитных ставок. Февральские факторы ликвидности, тем не менее, будут способствовать возврату краткосрочных ставок ближе к центру процентного коридора.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.98	-0.71	+16.08
BUND'10Y, %	1.68	-3.10	+13.60
LIBOR'3M, %	0.30	-0.05	-0.30
Россия'30, %	3.01	+0.20	+28.10
MosPrime'ON, %	6.17	+2.00	+69.00
iTraxx Xover, б.п.	442.55	+4.04	+17.49
EMBI+Sov, б.п.	258.87	+6.70	+7.75
Россия'5Y CDS, б.п.	146.63	+2.00	+12.57
Коррсчета, млрд. руб.	813.30	-86.70	-74.00
Депозиты, млрд. руб.	157.10	+51.80	-9.40
Операции с ЦБ, млрд. руб.	31.90	+178.30	-84.20
Dow Jones	13 860.58	-0.36	+0.59
S&P500	1 498.11	-0.26	+0.22
PTC	1 622.13	+0.21	+1.03
ММББ	1 514.86	-1.89	-1.49
Золото, \$/тр. унц.	1 662.65	-0.98	-1.47
Нефть Brent \$/барр.	115.55	+0.56	+2.38
Руб./\$	30.03	-0.05	-0.61
Руб./Корзина	34.85	-0.10	+0.50

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс цен производителей	Еврозона	Декабрь
Промышленные заказы	США	Декабрь

Ревью предыдущего дня

- **Американский рынок труда поддержал рискованные аппетиты**

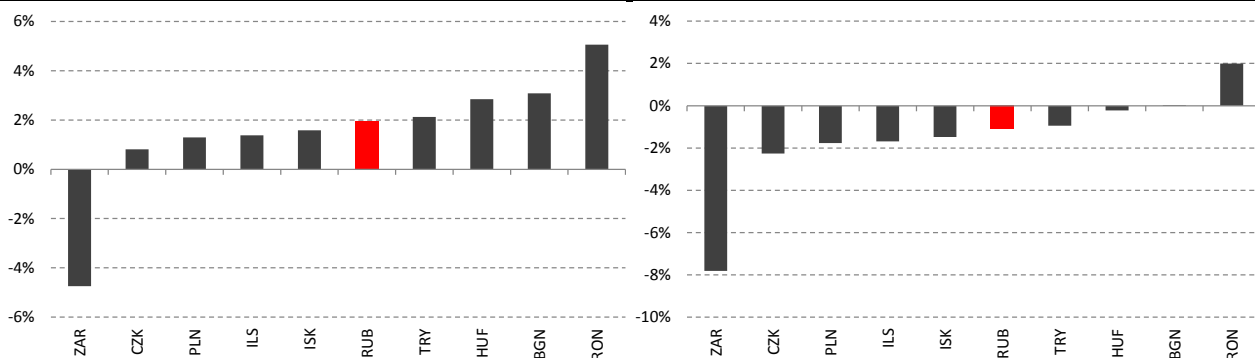
Пятница стала уникальным днем для январского отчетного периода США: уверенный рост показали сразу несколько разносторонних индикаторов, главным из которых является изменение количества занятых в несельскохозяйственном секторе экономики. По итогам января занятость выросла в соответствии с рыночным консенсусом (+157 тыс.), однако благодаря пересмотру в сторону повышения показателя предыдущего месяца совокупный эффект составил около +200 тыс. человек. Уровень безработицы не претерпел значительных изменений (+0.1%, 7.9%), что успокоило участников рынка относительно возможной реакции ФРС на положительный тренд на рынке труда и добавило уверенности в длительности покупок активов на открытом рынке. Не менее значимым стало улучшение делового оптимизма в промышленном секторе, подтвержденное улучшением индикатора ISM до 53.1 пункта (50.7 пункта в декабре) за счет более активного наращивания производства, увеличения новых заказов и найма новых работников. Финальную точку поставила окончательная оценка потребительской уверенности, проводимая университетом штата Мичиган: отражая январское улучшение ситуации на рынке труда и неплохие настроения на потребительских рынках и рынке недвижимости, соответствующий индекс превысил первичную оценку на 2.5 п. и составил 73.8 пунктов. Воодушевленные успехами показателей реального сектора, рискованные активы по обе стороны Атлантики укрепили свои позиции. Индексы S&P 500 и Euro Stoxx 50 прибавили 1.1% и 0.3%, соответственно, а сырьевые товары во главе с нефтью (Brent +1.0%) прибавили почти 0.4% (CRB). «Безрисковые» активы, напротив, получили поводы для продолжения ценовой коррекции и роста доходностей: UST'10, видимо, достигла объемного сопротивления на отметке 2.04% и откатилась к 2.01% (+3 бп).

С точки зрения концентрации значимых релизов текущая неделя выглядит не столь активной как прошедшая. Наибольший интерес представляет серия заседаний мировых ЦБ, включая Банк Австралии, Банк Англии и ЕЦБ. В тон нейтрального заседания Монетарного комитета ФРС, мы ожидаем от них подтверждения выжидательных позиций по своим монетарным правилам.

- **Американская статистика пока не сумела «убедить» рубль укрепить свои позиции**

В последние дни января валютный рынок находился под давлением покупателей иностранной валюты. Увядающий оптимизм, вызванный отсрочкой фискальных проблем США и снижением объемов продаж экспортной выручки после уплаты основных налогов, привел к ослаблению рублевых котировок до отметки 34.90 против бивалютной корзины. Дополнительное давление на рублевые котировки оказала слабая оценка роста ВВП США в 4к'12, зафиксировавшая признаки снижения темпов экономического роста. Однако актуальная статистика по рынку труда и деловой активности США нейтрализовала сомнения и позволила рублю несколько отыграть потери начала недели. В результате бивалютная корзина по итогам пятничных торгов остановилась на отметке 34.82, повысившись в цене к закрытию предыдущей недели на 10 коп.

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



Источник: Bloomberg, Росбанк

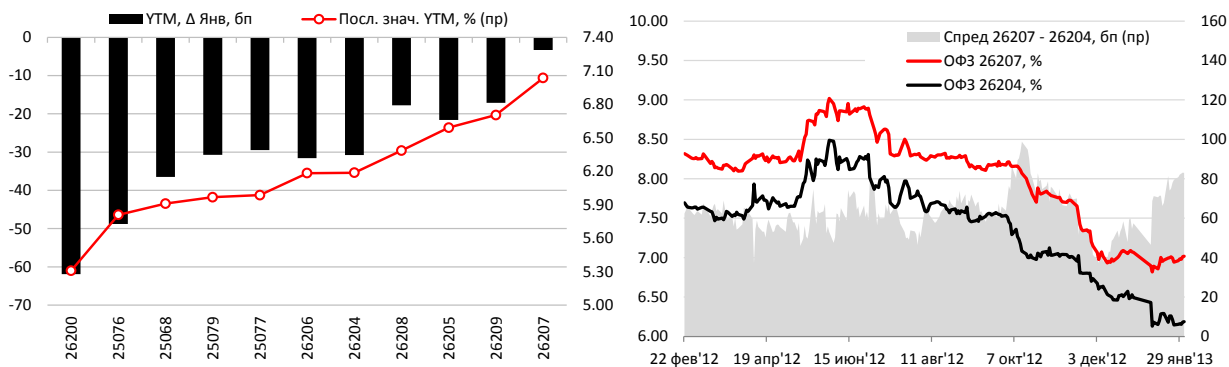
По нашим оценкам реакция рубля на позитивные американские данные была довольно сдержанной по сравнению с валютами других развивающихся стран. В некоторой степени инертность могла быть вызвана психологическим сопротивлением пары рубль/доллар США у отметки 30.00, а также широкомасштабным укреплением единой европейской валюты. Однако высокие нефтяные котировки, поддерживаемые радужными статистическими отчетами из США и Китая, благоприятная сезонность торгового баланса, позволяющая рассчитывать на значительное давление на котировки рубля со стороны экспортеров, остаются на стороне восходящей динамики национальной валюты к коридору покупок Банка России (34.65).

• **Январь обнаружил несколько трендов на рынке рублевых облигаций**

Последние дни января для рынка рублевых облигаций, особенно сегмента госбумаг, оказались не столь радужными, как они нам представлялись в конце прошлого года. Главный триггер – либерализация рынка – оказался не реализован из-за юридических проволочек, с которыми столкнулся Euroclear, а Clearstream, видимо, окончательно остался во второй очереди на открытие доступа для иностранных инвесторов. Учитывая объем сделанных регуляторами в декабре-январе словесных интервенций, можно с ограниченной уверенностью отнести и к обещаниям «запустить конвейер» с середины февраля. Тем более, Euroclear не гарантирует удовлетворенности комментариями от ФСФР и Минфина, полученными не так давно и требующими юридических оценок.

Достаточно комфортная ситуация с ликвидностью в банковской системе, а также положительный настрой внешних рынков рискованных активов, не сдержали участников рынка ОФЗ от ограничения покупательных интересов на первичных аукционах, на которых было размещено лишь 70% запланированного Минфином объема (71/102 млрд руб.). Вторичный рынок демонстрировал умеренные темпы снижения доходностей вдоль всей кривой ОФЗ, однако более осторожное отношение инвесторов к риску дюраций привело к повышению угла наклона суверенной «безрисковой» кривой за счет отставания бенчмарков с дюрацией более 5-ти лет.

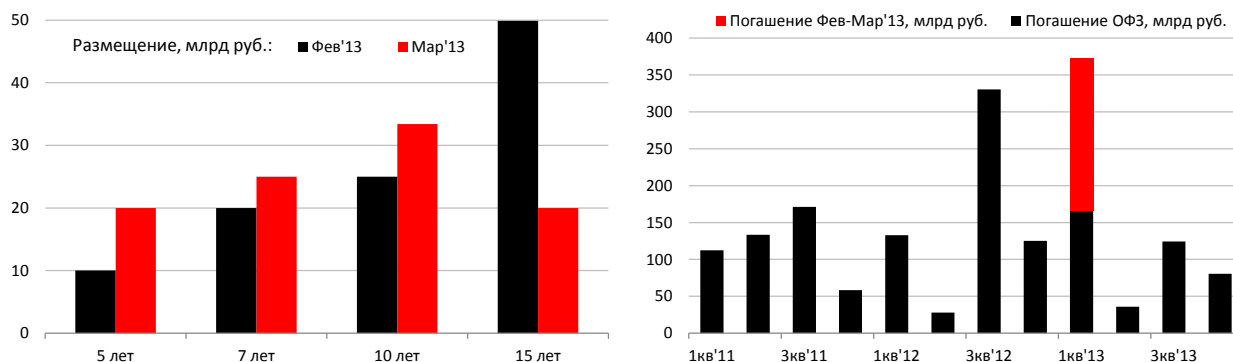
Кривая госбумаг в январе увеличила наклон, создав относительные преимущества более длинных выпусков



Источник: ММВБ, Росбанк

Несмотря на отсутствие формальных признаков для возобновления «агрессивных» покупок на дальнем участке кривой госбумаг, фундаментально нам нравится идея открытия/накопления позиций в выпуске ОФЗ с целью по доходности на уровне 6.70%. В ближайшее время идея усилена не столько ожиданиями выхода широкого круга иностранных инвесторов на рынок, но притоком средств от погашаемых выпусков ОФЗ. При этом смещение предложения ОФЗ на выпуски со сроком до погашения 10-15 лет будет сбалансировано выплатами по ОФЗ в феврале-марте в объеме около 200 млрд руб.

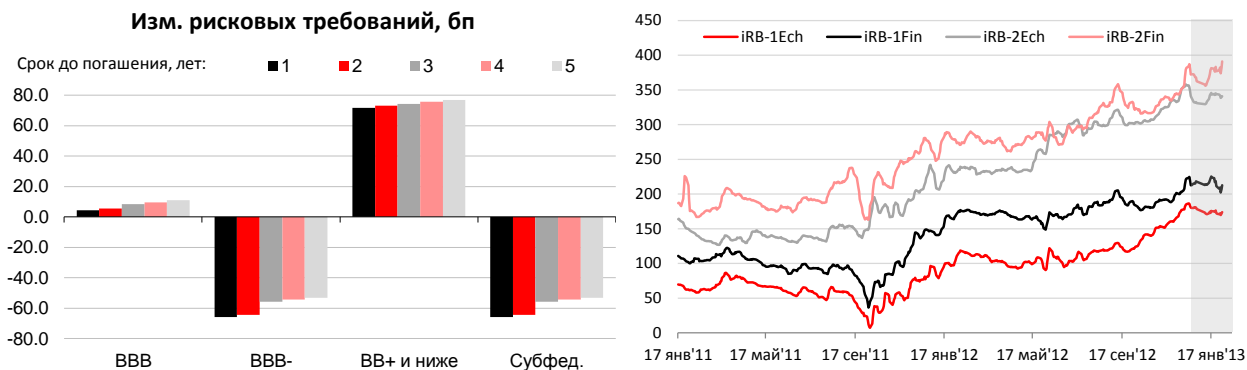
Баланс спроса/предложения ОФЗ обеспечен объемными погашениями в 1к'13



Источник: Минфин РФ, Росбанк

Настроения в корпоративном сегменте облигаций имели преимущественно позитивные оттенки, что в итоге отразилось на сужении спредов по отношению к кривой ОФЗ, находящимся с учетом декабрьского отставания от «базовых» бумаг на годовых максимумах. Однако в связи с изменяющимися с 1 февраля требованиями Банка России к участникам банковской системы относительно правил расчета величины рыночного риска, некоторые бумаги, в основном выпуски финансовых и нефинансовых компаний 1 эшелона, получили конкурентные преимущества перед менее качественными выпусками.

Новые регулятивные требования ЦБ РФ создают преимущества для высококачественных облигаций



Источник: ММВБ, Росбанк

На наш взгляд, более высокие требования к учету рисков корпоративных облигаций с рейтингом «BB+ и ниже» не потребуют масштабной коррекции вторичного рынка, также как и значительного расширения премий на первичном рынке. Напротив, поиск нового равновесия будет осуществлен за счет более активных покупок высококачественных бумаг. Что также выглядит наиболее правдоподобно в перспективе прихода на рынок иностранных инвесторов, инвестиционные декларации которых отдадут предпочтение бумагам инвестиционной категории. С точки зрения текущих инвестиционных идей в первом эшелоне нам особенно нравятся бумаги Юникредита, Росбанка и всех банков, входящих в группу Societe Generale в России, Газпромнефти, Новатэка и НЛМК.

• **Денежный рынок завершил месяц в неожиданном для себя стрессе**

Достаточно комфортная ситуация со свободной ликвидностью, присутствовавшая в банковской системе на протяжении января и позволившая безболезненно преодолеть налоговый период, сменилась на рубеже января-февраля неожиданным для денежного рынка стрессом. Мы полагаем, что причиной стало несовпадение лимитов ЦБ с локальной потребностью рынка в краткосрочном фондировании. Последние аукционы дневного РЕПО в январе показали заметное превышение спроса над предложением, завершившись расширением премии средневзвешенной ставки к минимальному биду ЦБ на 15-20 бп до 5.65-5.70%. Это движение, в свою очередь, нашло отражение в росте краткосрочных рыночных ставок за пределы 6.00% уровня (6.00/6.25%).

В феврале, по нашему мнению, ставки имеют все шансы стабилизироваться в пределах отметки 6.00% в связи с положительным влиянием фактора бюджетного дефицита на ликвидность. Валютный фактор будет иметь нейтрально-позитивный характер, а остальные факторы (изъятие наличности и ФОР) не окажут заметного влияния. Также следует отметить, что частичное пролонгирование Минфином депозитов, позволившее нивелировать сконцентрированные в январе объемные погашения ранее открытых депозитов, видится нам маловероятным в связи с перечислением предусмотренных бюджетным законодательством сумм в суверенные фонды (ФР и ФНБ) и соответствующим снижением остатков свободных средств бюджета. Иными словами февраль будет достаточно спокойным для денежного рынка и за пределами контрольных дат отразит снижение волатильности дневных и недельных депозитных ставок в интервале 5.50-6.00%.

Владимир Кольчев
+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, 1 февраля (ВВП, PMI производственного сектора, Металлоинвест, ММК, Мечел)	Экономика в декабре (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Четверг, 31 января (Недельная инфляция, Юникредит Банк БО-6, НЛМК)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Среда, 30 января (АФК Система 3, Металлоинвест 2,3, Гидромашсервис 3, Северсталь, ТМК)	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Вторник, 29 января	Январское заседание ЦБР (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Понедельник, 28 января	Инфляция в декабря (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Пятница, 25 января	Экономика в ноябре (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (рус)
Четверг, 24 января (Промышленное производство, Недельная инфляция, X5 Retail Group)	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Среда, 23 января (Магнит, ФСК ЕЭС 24, Трансконтейнер 4)	Итоги декабря заседания ЦБР (рус / eng)	
Вторник, 22 января (Цены производителей)	Декабрьское заседание ЦБР (рус)	
Понедельник, 21 января (Евраз)	Инфляция в ноябре (рус / eng)	
Пятница, 18 января (Газпром)	Экономика в октябре (рус / eng)	
Четверг, 17 января (Недельная инфляция)	Промышленное производство (рус / eng)	
	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 PVMalavkin@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 AASychev@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