

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- ЕЦБ подтолкнул рынки Европы к распродажам.** Текущая консервативная позиция относительно ставок и роли региональных структурных реформ ЕЦБ в очередной раз озвученная Марио Драги на вчерашней пресс-конференции спровоцировала распродажи в Европе (Euro Stoxx 50 -0.67%). Общий фон был разбавлен твердой решимостью Банка Японии провести монетарную экспансию, однако это не предотвратило бегства в защитные активы: UST'10 -5 бп, Bunds'10 -5 бп.
- Покупки в российских евробондах продолжились вопреки смешанному фону.** Суверенная кривая потеряла до 15 бп, проследовав за защитными бумагами США и Европы. В корпоративном секторе спрос сконцентрировался в бумагах Газпрома и ВЭБа, однако спекулятивный Вымпелком не отставал в ценовой динамике.
- Рубль укрепился в коридоре продаж Банка России.** Ожидания значительных покупок валюты со стороны минфина и нисходящая динамика нефти позволили рублю надежно закрепиться в зоне продаж ЦБР (корзина 35.75, +5 коп). Ожидаемый нами позитивный релиз по рынку труда в США может позволить рублю отскочить с многомесячных минимумов, однако, учитывая асимметричное распределение рисков, мы бы не рекомендовали открывать длинные позиции по рублю.
- Госбумаги оптимистично отреагировали на цифры по инфляции.** Замедление темпов роста потребительских цен, подтвержденное вчера Росстатом, укрепило надежды рынка на смягчение процентной политики в ближайшие месяцы и, таким образом, поддержало покупательный настрой на всей кривой ОФЗ.

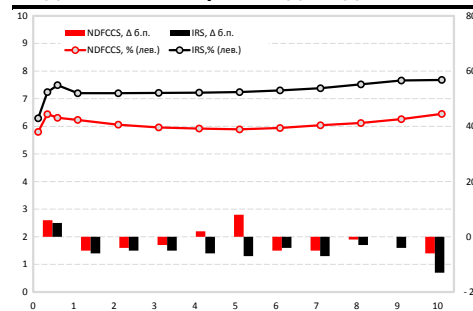
Макроэкономика

- Инфляция.** Инфляция прошла пиковые значения.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Заказы промышленности	Германия	Февраль
Занятость в несельскохозяйственном секторе экономики	США	Март
Уровень безработицы	США	Март

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.76	-4.81	-8.62
BUND'10Y, %	1.24	-4.90	-5.00
ЦВОР'3М, %	0.28	-0.07	-0.22
Россия'30, %	3.04	-9.50	-15.80
MosPrime'ON, %	6.24	+5.00	-4.00
iTraxx Xover, б.п.	480.30	+6.34	-5.78
EMBI+Sov, б.п.	288.92	-4.82	-8.20
Россия'5Y CDS, б.п.	155.00	-4.39	-8.34
Коррсчета, млрд. руб.	681.10	-101.20	-230.00
Депозиты, млрд. руб.	128.30	+13.90	+26.10
Dow Jones	14 606.11	+0.38	+0.19
S&P500	1 559.98	+0.40	-0.59
PTC	1 419.45	-0.46	-2.49
ММВБ	1 426.87	-0.08	-0.51
Золото, \$/тр. унц.	1 548.39	-0.77	-2.98
Нефть Brent \$/барр.	106.34	-0.72	-3.46
Руб./\$	31.67	+0.40	+1.84
Руб./Корзина	35.73	+0.42	+1.89

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **ЕЦБ подтолкнул рынки Европы к распродажам**

Фондовые рынки США и Европы по итогам сессии четверга зафиксировали смешанную картину: Euro Stoxx 50 упал на 0.67%, а S&P 500 укрепился на 0.40%. Однако в защитных активах мы наблюдали очередной раунд «сильных» покупок: UST'10 1.76% (-5 бп), Bunds'10 1.24% (-5 бп). В то время как в Европе доминировал нейтрально-позитивный тон страновых индикаторов деловой активности в сфере услуг (PMI), триггером к распродажам стало консервативное решение ЕЦБ о сохранении ставок на прежнем уровне, а также последующий комментарий по ключевым вопросам. В частности, приоритет был отдан настрою регулятора относительно мягкости монетарной политики и перспектив дальнейшего смягчения (Марио Драги не исключил последнего в случае углубления рецессии в стержневых странах Еврозоны), а также текущим институциональным преобразованиям. Здесь Драги отметил успехи в разработке унифицированных мер действия программы ОМТ, а также подтвердил видение регулятора Кипрского прецедента как уникального в своем роде («нешаблонного»). Однако в ряде этих, достаточно очевидных комментариев, особое место заняли слова о том, что ЕЦБ пристально следит за межстрановыми различиями финансовых систем и «тонкими местами» трансмиссионных механизмов. На наш взгляд это служит серьезным намеком на то, что традиционные меры исчерпывают себя, и регулятор, таким образом, призывает региональные правительства к проведению соответствующих реформ (укрепление банковских систем и проведение структурных реформ).

Некоторую поддержку покупательному настрою все же придала твердая решимость Банка Японии о проведении денежной экспансии и замене оперативного инструмента (процентной ставки) на цели по объемам денежной базы. Последовательная программа предполагает увеличение наиболее «эффективных» денег почти в два раза в течение ближайших двух лет в надежде на раскручивание инфляции до 2.0% с текущих отрицательных значений.

В течение сегодняшнего дня основной стимул для рынков будет исходить от американских статданных. Департамент труда США опубликует данные по изменению занятости в несельскохозяйственной сфере экономики. Несмотря на ослабление трудовых компонент индикаторов деловой активности в сфере услуг и промышленности, а также сезонное увеличение первичных обращений за пособием по безработице, мы ожидаем увидеть достаточно сильное значение по итогам марта, что поддержит американскую валюту и укрепит настрой «быков» на покупки в акциях и рискованных долговых сегментах.

- **Покупки в российских евробондах продолжились вопреки смешанному фону**

Вопреки углублению коррекционной динамики нефтяных котировок в ходе европейской и американской сессий, российские еврооблигации демонстрировали умеренный покупательный настрой. Особенно сильно выглядели суверенные бенчмарки на среднем участке, что могло стать следствием компенсации переоценки защитных бумаг США и Европы: RUSSIA 06/28 (4.25%; -10 бп), RUSSIA 03/30 (3.04%; -10 бп), RUSSIA 04/42 (4.61%; -14 бп). В то же время, наиболее ликвидные отраслевые бенчмарки не отставали от «базовых» бумаг. В инвестиционной группе лидировали бумаги Газпрома и ВЭБа (GAZPRU 08/37 (5.54%; -7 бп), GAZPRU 02/28 (4.99%; -4 бп), VEBBNC 07/22 (4.48%; -6 бп), VEBBNC 11/25 (4.84%; -5 бп)), а в спекулятивной – доминировал Вымпелком (VIP 03/22 (5.59%; -12 бп), VIP 02/23 (5.81%; -8 бп), VIP 04/18 (4.62%; -10 бп)).

- **Рубль закрепился в коридоре продаж Банка России**

После анонса предстоящих покупок валюты минфином на открытом рынке, в момент обвалившего котировки национальной валюты, рубль нашел новый равновесный уровень внутри коридора продаж Банка России (корзина 35.75, +5 коп). По всей видимости, участники рынка, посчитав, что валютные интервенции ЦБР позволят нивелировать негативное давление со стороны минфина, предполагают теперь нейтральным для котировок рубля первый коридор продаж Банка России. В этой связи дальнейшее движение рубля во многом будет зависеть от внешних факторов: нефтяных котировок и склонности инвесторов к риску. Ключевое значение в этом контексте будет иметь сегодняшняя публикация статистики по рынку труда США. Ожидаемый нами позитивный релиз (наших американских коллег из SG, предполагающих рост новых рабочих мест (NFP) на уровне февраля) может позволить рублю отскочить с многомесячных максимумов. Однако необходимо подчеркнуть асимметричное распределение рисков: реализация альтернативного неблагоприятного сценария, вероятно, обусловит продолжение масштабных распродаж рублевого риска.

- **Госбумаги оптимистично отреагировали на цифры по инфляции**

По итогам четверга госбумаги значительно улучшили позиции вдоль всей кривой, что на наш взгляд стало реакцией рынка на статданные по динамике потребительских цен в России (см. комментарий [«Инфляция прошла пиковые значения»](#)). Замедление темпов роста цен, на наш взгляд, повышает шансы более быстрого процентного смягчения со стороны регулятора, которое не обязательно может следовать через ключевые ставки. Однако это не сказывается на наших прогнозах о сроках и масштабах смягчения (-50 бп в 3к'13). Тем не менее, со стороны рынка это вполне могло быть расценено как позитивный сигнал для новых действий со стороны регулятора в ближайшие месяцы. В результате поддержку увидели не только фундаментально интересные выпуски с длинной дюрацией, но и более чувствительные к процентным ожиданиям краткосрочные и среднесрочные бумаги: ОФЗ 25079 (5.89%; -4 бп), ОФЗ 25081 (6.32%; -1 бп), ОФЗ 26209 (6.98%; -2 бп), ОФЗ 26207 (7.31%; -2 бп).

На стороне процентных ставок (NDF) также была отмечена позитивная динамика на интервале более 6-ти месяцев, в то время как более короткий участок кривой сосредоточился на девальвационной динамике рубля.

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

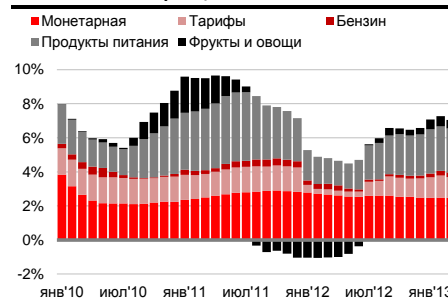
Четверг, 4 апреля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Индекс потребительских цен, г/г	март	7.0%	7.3%	7.2%	7.2%

Инфляция. В марте темпы роста потребительских цен упали до отметки 7.0%, что стало неожиданностью для рынка и наших ожиданий. Смягчение инфляционного давления явно усиливает шансы снижения ключевых процентных ставок уже в мае, но, учитывая риторику властей, ЦБР может по-прежнему предпочесть подождать более убедительных признаков устойчивости нисходящего тренда инфляции. В этой связи снижение в ставок по среднесрочным инструментам рефинансирования наиболее вероятно в ближайшие месяцы.

Расширенный обзор по динамике инфляции в феврале доступен по [ссылке](#).

Компоненты инфляции, г/г %



Источник: Росстат, Росбанк

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

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<p>Среда, 3 апреля (Что сулит «нестандартное» решение Банка России; Металлоинвест, БК Евразия)</p> <p>Вторник, 2 апреля (Как сыграть на решении Банка России; Русгидро, Евраз)</p> <p>Понедельник, 1 апреля (План заимствований на второй квартал подтверждает гибкость Минфина; Распадская, РЖД 28)</p> <p>Пятница, 29 марта (Кривая НДФЛ на участке 6-12 месяцев обладает наибольшим потенциалом снижения; Ростелеком)</p> <p>Четверг, 28 марта (Аукционы Минфина подтвердили «осторожный» спрос на длинные ОФЗ, которые мы продолжаем считать недооцененными; Недельная инфляция; Евраз, Теле2)</p> <p>Среда, 27 марта (Новая пенсионная формула призвана сбалансировать бюджет ПФР; МТС БО1, НЛМК)</p> <p>Вторник, 26 марта (Магнит БО-8,9)</p> <p>Понедельник, 25 марта (Аэрофлот БО-3, ДельтаКредит 11-ИП, Магнит)</p>	<p>Инфляция в марте (rus / eng)</p> <p>Итоги апрельского заседания ЦБР (rus / eng)</p> <p>Апрельское заседание ЦБР (rus)</p> <p>Экономика в феврале (rus / eng)</p> <p>Промышленное производство в феврале (rus / eng)</p> <p>Итоги мартовского заседания ЦБР (rus)</p> <p>Мартовское заседание ЦБР (rus)</p> <p>Ликвидность банковского сектора в марте (rus)</p> <p>Инфляция в феврале (rus / eng)</p> <p>Экономика в январе (rus / eng)</p> <p>Промышленное производство в январе (rus / eng)</p> <p>Итоги февральского заседания ЦБР (rus / eng)</p> <p>Февральское заседание ЦБР (rus)</p> <p>Ликвидность банковского сектора (rus)</p> <p>Инфляция в январе (rus / eng)</p>	<p>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)</p> <p>Квартальный экономический обзор (rus / eng)</p> <p>Россия в фокусе, февраль (rus / eng)</p> <p>Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)</p> <p>Россия в фокусе, январь (rus / eng)</p> <p>Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (rus)</p> <p>Россия в фокусе, ноябрь (rus / eng)</p> <p>Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (rus / eng)</p> <p>Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (rus / eng)</p> <p>Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (rus / eng)</p> <p>Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)</p>

Команда

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

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 2013