

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

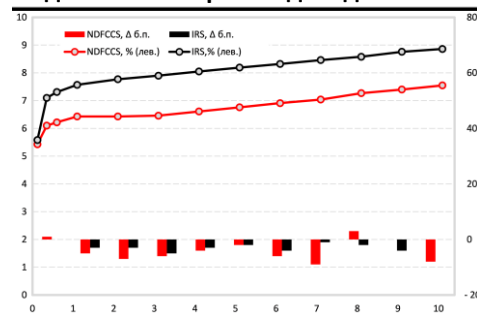
Ревью предыдущего дня

- Рисковые аппетиты обострились в преддверии решения Конституционного суда Германии.** В ожидании решения немецкого Конституционного суда по легитимности формирования фонда ESM и участия в нем Германии мировые фондовые рынки получили тонус (S&P 500 +0.3%, Euro Stoxx 50 +1.2%) от китайской монетарной статистики. Тем временем, падение интереса к защитным активам продолжило давить на доходности UST'10 (1.71%, +4 бп) и GEB'10 (1.58%, +4 бп).
- Рубль укрепился в нейтральный коридор Банка России.** По итогам вчерашних торгов стоимость бивалютной корзины незначительно снизилась к уровню предыдущего закрытия (35.60; -5 коп). Сегодняшняя динамика рубля будет определена решением Конституционного суда Германии.
- Восстановление объемов ликвидности обещает поддержку первичному рынку ОФЗ.** Объемное недельное РЕПО от ЦБ в полном объеме нивелировало предстоящее погашение инструмента прошлой недели и вчерашнего дневного РЕПО, создав в моменте поддержку краткосрочным ставкам денежного рынка. На этом фоне мы ожидаем повышения интереса к первичным размещениям ОФЗ в ходе сегодняшней сессии.

Макроэкономика

- Торговый баланс.** Разовый всплеск объемов импортируемой продукции привел к падению профицита торгового счета в июле.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.70	+4.64	+12.83
BUND'10Y, %	1.54	-0.40	+15.20
LIBOR'3M, %	0.40	-0.55	-1.31
Россия'30, %	2.85	-1.80	-15.10
MosPrime'ON, %	5.17	+6.00	+22.00
iTraxx Xover, б.п.	503.74	-5.76	-65.17
EMBI+Sov, б.п.	283.58	-3.28	-23.63
Россия'5Y CDS, б.п.	135.41	-3.93	-25.69
Коррсчета, млрд. руб.	742.20	+62.70	+44.60
Депозиты, млрд. руб.	89.70	+5.50	-144.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	85.78	+219.18	+289.58
Dow Jones	13 323.36	+0.52	+2.16
S&P500	1 433.56	+0.31	+2.00
PTC	1 480.05	+0.24	+5.02
ММББ	1 478.05	-0.05	+2.81
Золото, \$/тр. унц.	1 733.50	+0.21	+2.30
Нефть Brent \$/барр.	115.40	+0.51	+1.06
Руб./\$	31.57	-0.30	-2.32
Руб./Корзина	35.62	-0.06	-1.16

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Решение Конституционного суда по фонду ESM	Германия	
Индекс потребительских цен	Германия, Франция	Август
Промышленное производство	Еврозона	Июль

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые аппетиты обострились в преддверии решения Конституционного суда Германии**

В ожидании сегодняшнего решения немецкого Конституционного суда относительно легитимности трансформации фонда EFSF в фонд ESM и последующего участия в нем Германии мировые фондовые индексы вернулись в зону роста после точечной коррекции днем ранее. Шансы одобрительного решения неизменно оцениваются достаточно высоко, однако сомнения в безоговорочности данного решения остаются: суд может, как минимум, наложить ограничения на последующее участие Германии в коллективных стабилизационных механизмах. Помимо политических ожиданий, китайские статданные, неубедительные при первом приближении, своими деталями сумели поддержать покупательные настроения на основных торговых площадках. Поднебесная продолжила фиксировать замедление темпов роста денежной массы, однако на фоне стагнирующих объемов кредитования не могла не порадовать скорость развития рынка облигаций. В итоге индекс S&P 500 на закрытии прибавил 0.3% к значению предыдущего дня, а европейский Euro Stoxx 50 зафиксировал прирост на 1.2%. Динамика товарных рынков выглядела не менее позитивной: индекс CRB вырос на 1.5%, а баррель Brent при этом ускорился на 0.5% и закрепился вблизи уровня \$116. Котировки «безрисковых» UST'10 (1.71%) и GEB'10 (1.54%) сохранили поступательное нисходящее движение, а их доходность прибавила 4 и 1 бп, соответственно. Тем не менее по мере приближения момента оглашения решение немецкого Конституционного суда давление на немецкие Bunds заметно возросло (1.58%, +4 бп).

На статистическом фронте активность тем временем остается не высокой: умеренный интерес могут вызвать августовские данные по инфляции в Германии и Франции, а также июльское промышленное производство в Еврозоне.

- **Рубль укрепился в нейтральный коридор Банка России**

В ходе вчерашних торгов рубль, поддерживаемый позитивными настроениями на рынках, сумел нивелировать негативное движение на открытии (35.75), закрывшись незначительным укреплением к итогу предыдущего дня (корзина 35.60, -5 коп).

Восходящая динамика нефтяных котировок, получившая продолжение на утренней азиатской сессии, придала рублю дополнительный импульс на укрепление (35.55), влияние которого, сохранится как минимум до объявления вердикта Конституционного суда Германии. Если ожидания утвердительного вердикта реализуются, вероятнее всего, мы увидим продолжение поступательного роста рубля в диапазон 35.20-35.40, в противном случае разочарования внешних рынков будет достаточно для резкого возврата национальной валюты за пределы 36.00 против корзины.

- **Восстановление объемов ликвидности обещает поддержку первичному рынку ОФЗ**

Улучшение ситуации на денежном рынке в совокупности со снижением кривых процентных и валютных свопов (-5-7 бп) на фоне укрепления рубля вернуло покупателей на короткий участок кривой госбумаг, сдвинув доходности рублевых «безрисковых» бумаг на 10-20 бп. Тем не менее этого оказалось не достаточно для восстановления оптимизма в среднесрочных и долгосрочных бенчмарках, завершивших день с небольшой премией к уровням понедельника: ОФЗ 26206 (7.48%, +1 бп), ОФЗ 26205 (7.77%, +1 бп), ОФЗ 26207 (8.16%, +3 бп). Минфин проведет сегодня два доразмещения ОФЗ 26207 (10 млрд руб.) и ОФЗ 26208 (20 млрд руб.), от которых регулятор ожидает доходности 8.13-8.18% и 7.63-7.68%, соответственно. Вчерашняя картина на вторичном рынке, по нашему мнению, не является показательной в преддверии сегодняшних аукционов: объективные факторы, включая умеренный внешний оптимизм и благоприятный объем внутренней ликвидности, находятся на стороне повышенного интереса инвесторов к размещениям.

Казначейство РФ вчера провело аукцион по размещению месячных депозитов, однако скромный спрос (5.7 млрд руб. при лимите в 25 млрд руб.), очевидно, оставил это событие далеко позади недельного аукциона РЕПО. На нем было востребовано 1.15 трлн руб. из предложенных 1.17 трлн руб., помимо этого участники воспользовались дневным РЕПО в объеме 250 млрд руб. С учетом погашения вчерашнего дневного инструмента и недельного инструмента от 7 сентября, а также размещения 30 млрд руб. на сегодняшнем дневном аукционе, мы ожидаем увидеть чистый эффект на ликвидность около нуля. Тем не менее это должно способствовать удержанию ставок на дневном и недельном интервалах в пределах 5.25/5.75% как минимум до завтрашнего решения Банка России по ставкам.

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

Евгений Кошелев
+7 (495) 725-56-37
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Макроэкономическая статистика

Вторник, 11 сентября

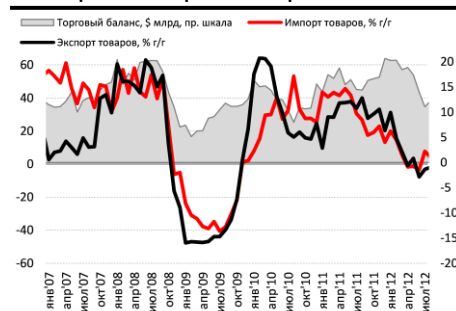
Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Торг. баланс (\$ млрд)	июль	11.1	14.0	13.5	12.0
Экспорт (\$ млрд)	июль	40.6	40.8	42.0	41.8
Импорт (\$ млрд)	июль	29.6	26.8	29.1	29.8

Торговый баланс. По данным Банка России в июле профицит торгового баланса снизился до \$11.1 млрд с \$14.0 млрд в июне (\$14.5 млрд в прошлом году).

Сокращение профицита торгового счета практически полностью объясняется ростом объемов импорта до \$29.6 млрд с \$26.8 млрд месяцем ранее (\$27.5 млрд в прошлом году). Таким образом динамика импорта с сезонной корректировкой показала резкое повышение на 4.1% к предыдущему месяцу, что привело к ускорению годовых темпов роста до 7.7% г/г против -3.4% г/г в июне. В то же время существенное повышение, на наш взгляд является разовым явлением, поскольку предварительные данные ФТС по торговле со странами дальнего зарубежья указывают на возврат годовых темпов роста импорта к нулевым значениям.

Объем экспорта незначительно сократился до \$40.6 млрд после \$40.8 млрд месяцем ранее, что в основном связано со снижением цен на экспортируемую нефть и сокращением объемов экспорта металлов.

Темпы роста импорта и экспорта



Источник: ФТС, Росбанк

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

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
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) 725-5637	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 EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин eveniy.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) 725-5637	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) 725-5637	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) 725-5637			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