

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Ревью предыдущего дня

- **Сильные данные из США и действия ЕЦБ стимулировали рисковый настрой.** Мировые фондовые рынки, подкрепленные статданными из США и смягчением позиции ЕЦБ, с начала мая показали стремительный рост (Euro Stoxx 50 +2.60%, S&P 500 +2.55%), оставив на втором плане защитные активы (UST'10 1.90%, +26 бп; Bunds'10 1.35%, +17 бп). Тем временем внимание к актуальным статданным нарастает в расчете на новые конкурентные действия регуляторов.
- **Во время праздников еврооблигации пользовались спросом.** Суверенная кривая с конца апреля опустилась на 4-5 бп, в то время как в корпоративном сегменте первый финансовый эшелон и высокодоходные бумаги снизились на 20-35 бп в доходности, а отраслевые голубые фишки – на 10-20 бп.
- **Аппетит к риску поддерживает рубль.** Неактивные праздничные торги практически не изменили расстановку сил на валютном рынке (корзина 35.58; +4 коп. к закрытию апреля). Сохранение высокой склонности инвесторов к риску, поддерживаемой мягкой политикой центральных банков, вероятно, предопределяет сдержанное укрепление рубля на предстоящей неделе.
- **В ОФЗ назревает ценовой отскок, а квазисуверенному долгу обещали приход нерезидентов.**
- **Структурный дефицит ликвидности не позволяет денежным ставкам оторваться от верхней границы процентного коридора ЦБР.**

Макроэкономика

- **Недельная инфляция.** Ускорение годовых темпов роста цен сдержит ЦБР от снижения ключевых ставок.

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор деловых настроений от Банка Франции	Франция	Апрель
Оборот розничной торговли	США	Апрель

Ревью предыдущего дня

- **Сильные данные из США и действия ЕЦБ стимулировали рисковый настрой**

Обилие и позитивный характер значимых экономических событий с начала мая поддержал положительный тренд на мировых фондовых рынках (Euro Stoxx 50 +2.60%, S&P 500 +2.55%), оттеснив на второй план «безрисковые» активы (UST'10 1.90% бп, +26 бп; Bunds'10 1.35%, +17 бп), однако так и не сумел вдохновить товарные площадки. Приоритет статистических событий остался за релизом апрельских данных по изменению занятости в несельскохозяйственном секторе экономики США, волатильность которых на этот раз приятно удивила рынки, превзойдя не только рыночный консенсус, но и показав хороший пересмотр провального мартовского индикатора. Резонный вопрос о продолжении/ускоренном сворачивании третьей программы количественного смягчения так и остался «подвешенным в воздухе» на фоне контрастных данных деловой активности в промышленном секторе и сфере услуг, а также сохраняющихся рисков падения темпов роста потребительских расходов на фоне активного фискального секвестра и конкурентном смягчении своих монетарных решений мировыми центральными банками.

Европейский центральный банк на очередном заседании создал новые предпосылки для диалога о необходимости монетарного смягчения в регионе: регулятор понизил ключевую ставку рефинансирования до 0.50% (-25 бп), сохранив депозитную ставку на уровне 0.00%. Однако в своем комментарии прессе глава ЕЦБ Марио Драги заявил о готовности прибегнуть к дальнейшему смягчению политики через установление отрицательных ставок на депозиты в ЕЦБ. Имел ли он ввиду техническую готовность внутренних систем для перехода к негативным ставкам или же готовность к введению дополнительных мер (например, ограничений объемов свободной ликвидности на текущих счетах), необходимых для нивелирования отрицательных защитных действий банковского сектора в ответ на удорожание депозитного инструмента, пока не совсем очевидно. С одной стороны, регулятор не готов прибегать к инструментам стимулирования за счет собственного баланса (как минимум до создания единого банковского союза и прояснения ситуации с гарантией балансовых рисков через фонд ESM), что оставляет в обойме ограниченный набор действий, с другой – решение о понижении депозитных ставок может привести к нежелательным результатам (в том числе рост ставок кредитования частного сектора) из-за сегментированности рынка. Тем не менее, итог остается один – ослабление перспектив экономического роста в зоне Евро смягчило позицию ЕЦБ в отношении ключевых ставок, что вполне вероятно может получить продолжение на ближайших заседаниях регулятора.

На текущей неделе активность рынков будет сосредоточена вокруг разнородного пакета данных. В понедельник внимание будет акцентировано на релизе оборота розничной торговли в США, а во вторник и среду внимание сместится к Германии и Еврозоне, где будут опубликованы оценки деловой активности институтом ZEW и данные по ВВП за 1к'13. К концу недели американские данные вновь будут провоцировать интерес финансового сообщества; на четверг запланирована публикация данных по объему начатого строительства на рынке.

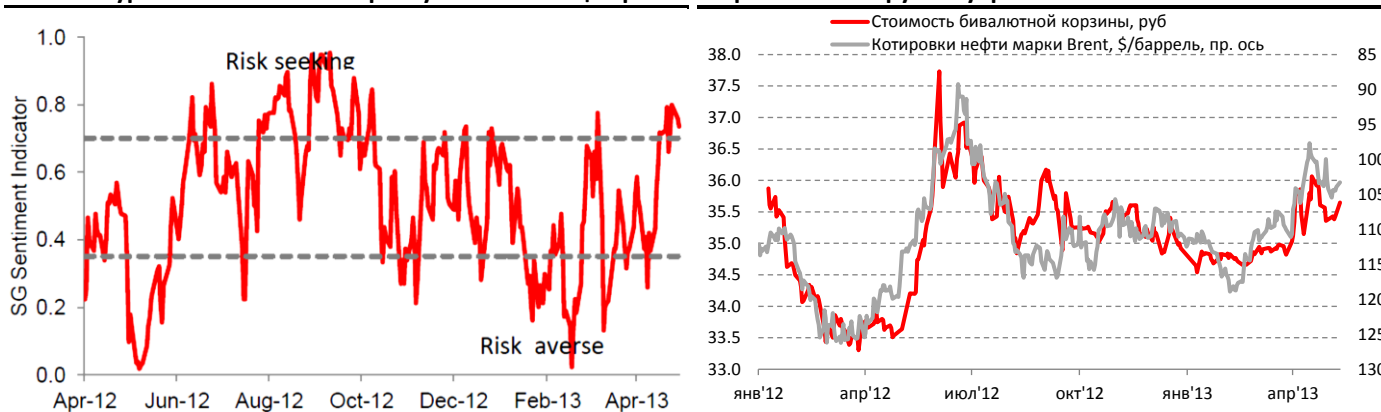
• **Во время праздников еврооблигации пользовались спросом**

Несмотря на рост безрисковых американских и немецких бумаг на 15-25 бп, суверенная кривая в сравнении с концом апреля опустилась на 4-5 бп на коротком и среднем участках, а длинный бенчмарк RUSSIA 04/42 немного повысил доходность. В корпоративном секторе в этот же период движения были существенно сильнее. Значительным спросом пользовался финансовый первый эшелон – доходности в данном сегменте снизились на 20-35 бп. Отраслевые голубые фишки отстали, но также отметились снижением доходностей на 10-25 бп. Во втором эшелоне покупками отметились бумаги всех эмитентов, снижение доходностей в зависимости от дюрации составляло 15-30 бп.

• **Аппетит к риску поддерживает рубль**

Неактивные праздничные торги практически не изменили расстановку сил на валютном рынке. Резкий рост стоимости бивалютной корзины на открытии майских торгов (35.80), вызванный обескураживающим уровнем деловых настроений промышленников США и Китая, не получил своего продолжения в ходе праздничных торгов. Снижение ключевой ставки Европейским центральным банком до минимального уровня – 0.5%, сильные данные по числу созданных рабочих мест в американской экономике и уровню безработицы, а также неожиданный уверенный рост компонент торгового баланса Китая поддержали покупки инвесторов рискованных и сырьевых активов. В результате по итогам праздничных торгов котировки бивалютной корзины практически не изменились в стоимости, прибавив к закрытию апреля лишь 4 коп. (35.58).

Высокий уровень склонности к риску и стабилизация рынка нефти позволят рублю укрепиться



Источник: Bloomberg, SG Cross Asset Research, Росбанк

Открыв сегодняшние торги снижением в коридор продаж ЦБР (35.65), рубль быстро отыграл утренние потери (35.55). Рост склонности инвесторов к риску и стабилизация нефтяных котировок в диапазоне \$100-105/баррель, вероятно, предопределят дальнейшее укрепление рубля на предстоящей неделе. В то же время мы предполагаем лишь умеренное укрепление национальной валюты, сдерживаемое переоценкой рынками перспектив ужесточения денежно-кредитной политики ФРС, вызванное после комментариев Б. Бернанке о вероятном пересмотре монетарной политики ФРС в ответ на повышенный аппетит к риску и высказывания Ч. Еванса о возможном снижении объемов покупок или полной остановке программы количественного смягчения. Ожидаемое нами нейтральное решение ЦБР, который в условиях существенного дефицита ликвидности, вероятно, продолжит снижение ставок по нерыночным инструментам предоставления

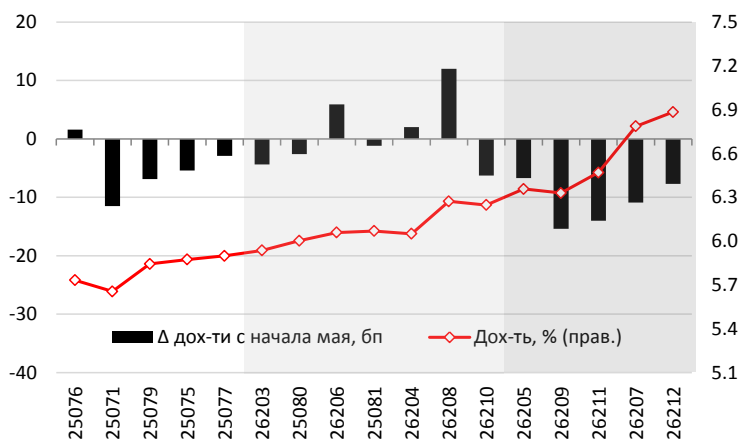
ликвидности, оставив ключевые ставки на неизменном уровне, скорее всего, не окажет значимого влияния на динамику рубля.

Снижение объемов продаж экспортеров после окончания налоговой недели, а также фиксация позиций в преддверии длинных майских выходных, вероятно, обусловит дальнейшую коррекцию котировок российской валюты в ходе сегодняшних торгов.

- **В ОФЗ назревает ценовой отскок, а квазисуверенному долгу обещали приход нерезидентов.**

Рынок рублевых облигаций в течение первой половины мая демонстрировал позитивные настроения, подкрепляемые внешним потоком новостей и локальными факторами, в том числе пересмотром прогнозной цены на нефть в рамках формирования бюджета на 2013 год и ограничением риска наращивания госдолга для компенсации выпадающих доходов (от приватизации). Однако активность оставалась на предельно низких уровнях, что может послужить поводом для активизации коррекционных настроений в начале текущей недели в поисках более «достоверных» уровней. Сегмент ОФЗ выглядел достаточно сильным на дальнем участке кривой, что в итоге подвело доходность ОФЗ 26207 вплотную к отметке 6.75% (ОФЗ 26207 6.79%) – цели по нашей рекомендации по длинной позиции в данной бумаге. Соответственно, дальнейшее наращивание длинных позиций от текущих уровней, несмотря на сохраняющийся интерес со стороны нерезидентов, на наш взгляд, может сопровождаться ростом риска коррекции. По крайней мере, некоторые спекулятивно настроенные локальные игроки могут зафиксировать прибыль, полученную со второй половины апреля.

В сегменте госбумаг лидировали бумаги с наиболее длинной дюрацией



Источники: ММВБ, Росбанк

Ключевым триггером настроений в сегменте субфедерального долга может стать открытие этого сегмента для нерезидентов со стороны европейской клиринговой системы Clearstream, анонсированное на конец мая – начало июня. Ограниченное первичное предложение со стороны регионов в начале года и летние месяцы может временно вывести квазисуверенный долг в число лидеров рынка. Особенно интересен будет долг регионов с развитой добывающей промышленностью и низкой долговой нагрузкой.

- **Структурный дефицит ликвидности не позволяет денежным ставкам оторваться от верхней границы процентного коридора ЦБР**

Праздничный период не привнес изменений в ситуацию на денежном рынке, хотя в соответствии с показателями факторов ликвидности, публикуемыми ЦБР, в промежутке между майскими праздниками наблюдался разворот бюджетных потоков в пользу банковского сектора. Однако это не оказало значимого влияния на положение краткосрочных процентных ставок в связи с «календарным пропуском» начала нового периода усреднения. Все же активность участников рынка на границе предложения валютного свопа ЦБР (6.50%) значительно снизилась (с 360 до 60 млрд руб.) совместно со снижением спроса на базовые инструменты рефинансирования в ЦБ. На текущей неделе состоится заседание ЦБР (среда), от которого мы не ожидаем действий с ключевыми процентными ставками из-за асимметричных инфляционных рисков и ослабления экономических показателей, однако не исключаем подготовительных действий с вспомогательными инструментами, предваряющих реформы инструментов рефинансирования, намеченные на 3к'13. Вполне вероятно, что после проведения заседания регулятора участники банковского сектора вновь начнут наращивать задолженность под залог нерыночных активов (кредитов), компенсируя таким образом активные погашения последних недель, и сумеют компенсировать напряженную ситуацию с рыночным залогом в преддверии майского налогового периода. Это не ослабит давление на ставки, которые останутся на уровне верхней границы процентного коридора, тем не менее, позволит более комфортно перераспределить нагрузку на залоговые активы.

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

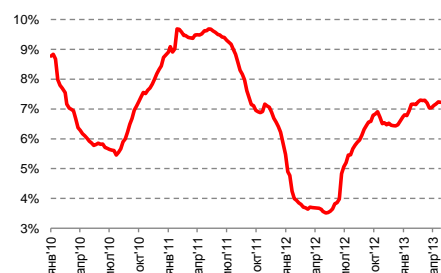
Макроэкономическая статистика

Среда, 8 мая

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 30 апреля по 6 мая	0.1%	0.1%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 6 мая	2.5%	2.4%	-	-

Недельная инфляция. Сохранение недельной инфляции на уровне 0.1%, позволило годовым темпам роста потребительских цен закрепиться на отметке 7.2%. Таким образом, отскок годовой инфляции по итогам апреля – начала мая (после внезапного падения месяцем ранее до 7.0%), наряду с умеренным мартовским восстановлением экономической активности, еще раз убеждает нас, что ЦБР в мае-июне сосредоточится на снижении ставок по среднесрочным инструментам, прежде чем начать сокращение ставок по ключевым инструментам.

Динамика годовой инфляции (%)



Источник: Росстат, Росбанк

Владимир Колычев
+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
Вторник, 30 апреля (Фосагро)	Инфляция в апреле (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Понедельник, 29 апреля (Алроса)	Экономика в марте (rus / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Пятница, 26 апреля (Торговая идея: Норильский никель; Трансконтейнер)	Промышленное производство в марте (rus / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Четверг, 25 апреля (Недельная инфляция; Фосагро, Аэрофлот)	Ликвидность банковского сектора в апреле (rus)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Среда, 24 апреля (ФСК ЕЭС)	Инфляция в марте (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Вторник, 23 апреля (АИЖК 25)	Итоги апрельского заседания ЦБР (rus / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)
Понедельник, 22 апреля (Polyus Gold International)	Апрельское заседание ЦБР (rus)	Россия в фокусе, январь (rus / eng)
Пятница, 19 апреля (Транснефть)	Экономика в феврале (rus / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (rus)
Четверг, 18 апреля (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция; НМТП)	Промышленное производство в феврале (rus / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (rus / eng)
Среда, 17 апреля (Акрон, АФК Система)	Итоги мартовского заседания ЦБР (rus)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (rus / eng)
Вторник, 16 апреля (Промышленное производство в марте, Мечел, Башнефть)	Мартовское заседание ЦБР (rus)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (rus / eng)
Понедельник, 15 апреля (Норильский никель, ММК, Группа Кокс, Евраз)	Ликвидность банковского сектора в марте (rus)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (rus / eng)
Пятница, 12 апреля (Евраз)	Инфляция в феврале (rus / eng)	
Четверг, 11 апреля	Экономика в январе (rus / eng)	
	Промышленное производство в январе (rus / 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 MAfonsky@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 VShapovalenko@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 EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малаякин PMalayavkin@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	Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

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