

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

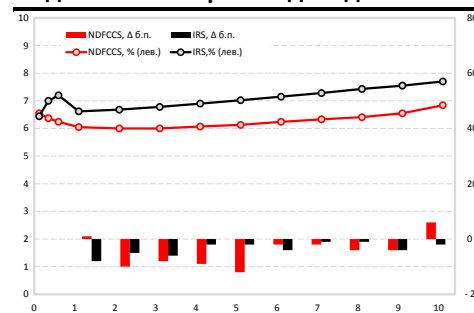
## Ревью предыдущего дня

- Финансовые рынки формируют позиции в расчете на «мягкую» риторику Бернанке.** Хотя сегодняшний отчет главы ФРС перед Конгрессом центральной темой будет иметь перспективу сокращения программы QE3, рынки рассчитывают услышать «мягкие» нотки в контексте обеспокоенности ФРС о росте доходностей UST. На этом фоне UST'10 неизменно торговалась возле доходности 2.53%, а доллар США ослабил позиции против евро (EURUSD 1.316).
- Евробонды продолжили ралли.** Суверенная кривая потеряла до 9 бп, а CDS опустилась до 174 бп. Корпоративные бумаги продолжали уверенный рост – доходности снизились до 20 бп в первом эшелоне и до 25 во втором.
- Вопреки смешанному новостному фону рубль продолжает искать точки опоры.** Рубль в ходе вчерашней сессии попытался протестировать психологическую отметку 37.00 против бивалютной корзины, однако ухудшившийся внешний фон не позволил закрепиться на этих уровнях (37.03, -5 коп.). Сегодня в центре внимания выступление Бена Бернанке, которое, как мы полагаем, должно позволить рублю сосредоточиться на локальном налоговом факторе.
- Дальний участок кривой ОФЗ подал признаки переоценки решения ЦБР.**

## Корпоративные новости

- Газпромбанк БО-2.** Ориентир выглядит привлекательно.

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.53	-0.55	-10.23
BUND'10Y, %	1.55	-2.80	-10.30
ЦВОР'3М, %	0.27	-0.14	-0.29
Россия'30, %	3.93	-5.60	-27.40
MosPrime'ON, %	6.39	+6.00	+58.00
iTraxx Xover, б.п.	428.87	+4.66	-2.23
EMBI+Sov, б.п.	330.68	-5.23	-12.42
Россия'5Y CDS, б.п.	173.58	-9.83	-24.11
Коррсчета, млрд. руб.	931.90	+32.80	+184.20
Dow Jones	15 451.85	-0.21	+0.98
S&P500	1 676.26	-0.37	+1.43
PTC	1 368.83	+1.04	+6.28
ММВБ	1 410.10	+0.46	+4.57
Золото, \$/тр. унц.	1 292.22	+0.59	+3.16
Нефть Brent \$/барр.	108.14	-0.88	+0.31
Руб./\$	32.43	-0.63	-1.86
Руб./Корзина	37.01	-0.25	-0.47

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Объем начатого строительства	США	Июнь
Количество выданных разрешений на строительство	США	Июнь
Выступление Бена Бернанке перед Конгрессом	США	

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Финансовые рынки формируют позиции в расчете на «мягкую» риторику Бернанке**

Мировые рынки выразили некоторое волнение накануне сегодняшней речи Бена Бернанке перед Конгрессом США относительно текущего курса монетарной политики. Американские казначейские облигации – один из наиболее чувствительных к словам регулятора инструментов – торговались на «минимальных» за последнюю неделю доходностях (UST'10 2.53%), а пара EURUSD вновь предприняла попытки провести переоценку не в пользу доллара США (1.316, +0.76%), что в общем и целом подчеркивает настрой рынков на «мягкую» риторику регулятора в контексте планов по сворачиванию программы QE3. Ключевая идея, на которой игроки сосредоточат свое внимание, касается тезиса о «финансовой стабильности», затрагивающей растущие доходности госбумаг и сопутствующее удорожание кредитных инструментов в США, и ее восприятию регулятором (возможно, некоторых параметров доходностей долгосрочных госбумаг и т.п.). Мы не исключаем, что Бен Бернанке сохранит тон обеспокоенности изменением «финансовых условий» на рынках, однако сомневаемся в том, что он озвучит конкретные показатели, способные отразить степень готовности ФРС вмешаться в ситуацию на рынке. Более того, несмотря на недавние слабые цифры экономической статистики из США, сценарий более сильного 2п'13 остается базовым для нас, что даже в условиях «мягкой» риторики Бернанке не изменит перспектив сокращения темпов программы QE3 с октября текущего года и траекторию повышения доходностей UST к концу года до 3.00-3.25%. Фондовые рынки торговались в некотором напряжении (S&P -0.25%, Euro Stoxx 50 -0.78%), несмотря на хорошие корпоративные отчеты крупных «китов» и статданные из США и Германии, тем не менее, они вполне могли стать тем «лагерем», который отыгрывал сомнения в «мягкости» сегодняшней риторики Бернанке.

Сегодня в статистическом календаре запланированы данные по рынку недвижимости США – объем начатого строительства и количество выданных разрешений на строительство. Оба показателя будут весьма интересны в контексте восстановительного тренда на американском рынке недвижимости и его значимости в поле зрения ФРС на перспективы сокращения QE3.

- **Евробонды продолжили ралли**

Сегмент российского долга сохранил позитивный настрой и вчера. Суверенная кривая снизилась на 6-9 бп, а CDS подешевела на 10 бп и находилась на отметке 174 бп. Корпоративный сегмент продолжал чувствовать себя очень уверенно. В первом эшелоне кривые Сбербанка, ВЭБа, ВТБ, Лукойла и ТНК-ВР потеряли до 20 бп, остальные представители первого эшелона ограничились снижением в пределах 10 бп. Во втором эшелоне продолжали лидировать металлурги – кривые Северстали и Евразы теряли до 25 бп.

- **Вопреки смешанному новостному фону рубль продолжает искать точки опоры**

В ходе вчерашнего дня рубль стал бенефициаром одновременно двух факторов – укрепления пары EURUSD (то есть ослабления доллара) и повышательной динамики нефтяных котировок, что позволило ему протестировать психологическую отметку бивалютной корзины на уровне 37.00 (закрытие 37.03, -5 коп.). Однако к началу сегодняшних торгов новостной фон немного ухудшился вследствие коррекции нефтяных котировок (после сильного релиза запасов сырой нефти в США), а также нагнетаемой нервозностью в преддверии выступления Бена Бернанке, отразившись на открытии корзины на уровне 37.05-37.08. Приостановка укрепления рубля на наш взгляд носит временный характер – за рамками моментальной волатильности, которую спровоцируют слова Бернанке о планах сокращения программы QE3, общий тон его комментария, вероятно, будет нейтральным для национальной валюты. Это позволит рублю сосредоточиться на внутреннем факторе поддержки июльского налогового периода и продолжить движение в сторону 36.75 против бивалютной корзины.

- **Дальний участок кривой ОФЗ подал признаки переоценки решения ЦБР**

Во вторник динамика сегмента госбумаг показала смещение покупательского интереса на дальний участок кривой, хотя обороты даже наиболее ликвидных бенчмарков остались значительно ниже периода «первой волны распродаж». Мы полагаем, что дальний участок кривой (ОФЗ 26211 (7.18%; -9 бп), ОФЗ 26207 (7.57%; -11 бп), ОФЗ 26212 (7.68%; -9 бп)), наконец, оценил потенциал положительного эффекта пятничного решения регулятора о включении в свою обойму нового среднесрочного инструмента. Однако весь спектр эффектов (снижение уровня рыночных процентных ставок, замещение рыночных активов нерыночными в пуле РЕПО с ЦБ) подобной либерализации механизма рефинансирования, вероятнее всего, будет ощутим только после того как механизм будет введен в действие и участники денежного рынка встроит его в свои системы управления ликвидностью. Соответственно, дальний участок кривой может отразить перспективы более комфортных условий на денежном рынке с некоторым лагом (от 2 до 4-х недель). Это, тем не менее, никоим образом не меняет нашего мнения о привлекательности дальнего участка кривой ОФЗ для покупок.

На средних дюрациях активность со стороны спроса была менее выраженной, хотя и агрессивного предложения отмечено не было. Ориентиры доходности на сегодняшний аукцион ОФЗ 26210 (33.6 млрд руб.) установленные Минфином (6.73-6.78%), по итогам вчерашней сессии показали некоторую премию к актуальному на тот момент вторичному рынку (bid/ask – 6.74/6.72%). Однако впоследствии котировки подстроились под ожидания Минфина, что формально ликвидировало премию, но не ограничило перспектив размещения бумаги. Мы полагаем, что сегодня аукцион имеет неплохие шансы на размещение, в том числе и благодаря спросу со стороны рефинансирования (погашается ОФЗ 26200 на сумму 50 млрд руб.).

---

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Евгений Кошелев, CFA, FRM**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14838  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

Корпоративные новости

**Первичный рынок: Газпромбанк БО-2**

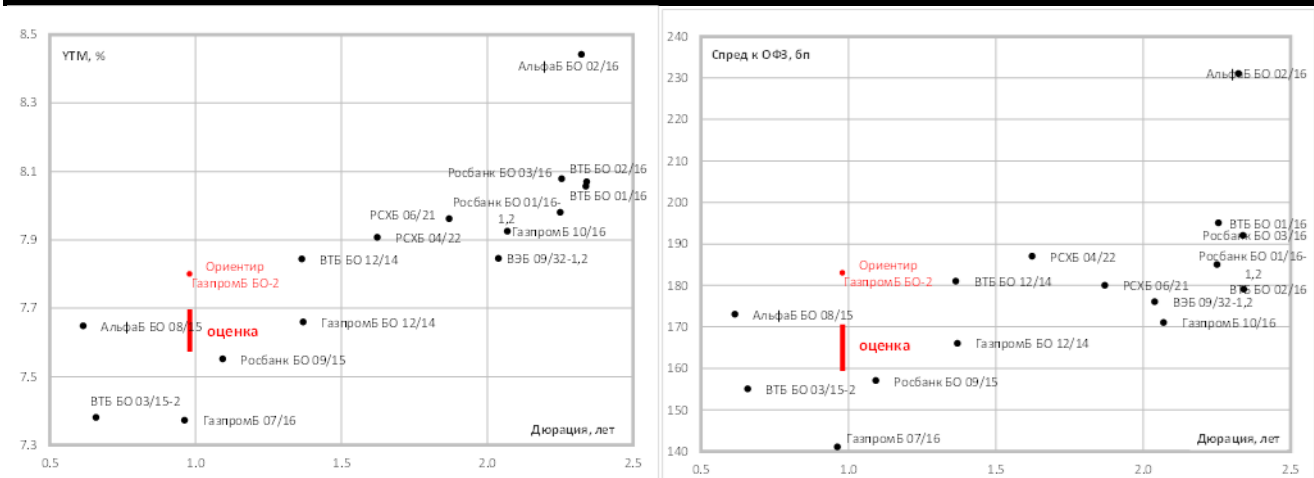
- Газпромбанк (Ваа3/BBB-/BBB-) планирует провести вторичное размещение облигаций объемом 10 млрд руб.

Эмитент	Газпромбанк
Рейтинги эмитента	Ваа3/BBB-/BBB-
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	15-19 июля
Дата размещения	22 июля
Объем, млн руб.	10 000
Срок обращения	1 год
Купон / периодичность	7.65% / 2 раза в год
Ориентир УТМ/цена	7.8% / 100%
Наша оценка	7.58-7.69% / 100.2-100.1%

Срок обращения бумаг составит 1 год, ставка купона 7.65%. На вторичном рынке короткие ликвидные выпуски Газпромбанка и других банков с рейтингом инвестиционного уровня торгуются на 140-160 бп выше суверенной кривой. Доходность размещаемого выпуска при цене 100% от номинальной стоимости составит 7.8%, что соответствует спреду около 180 бп к кривой ОФЗ.

Таким образом, начальный ориентир предполагает премию 20-40 бп к вторичному рынку – лучшее предложение от банка инвестиционного уровня на коротком участке кривой. Рекомендуем участвовать в размещении по цене до 100.2% от номинальной стоимости.

**Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Газпромбанк БО-2**



Источник: Московская Биржа, Росбанк

**Александр Попов, CFA**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14836  
[APopov@mx.rosbank.ru](mailto:APopov@mx.rosbank.ru)

## Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Вторник, 16 июля</a>	Итоги июньского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Квартальный экономический обзор ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 15 июля</a>	Июньское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> )	Россия в фокусе, май ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 12 июля</a>	Инфляция в мае ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Polyus Gold International – профиль эмитента ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Четверг, 11 июля</a>	Экономика в апреле ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, март ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 10 июля</a>	Итоги майского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 9 июля</a>	Инфляция в апреле ( <a href="#">eng</a> )	Квартальный экономический обзор ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 8 июля</a>	Экономика в марте ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, февраль ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 5 июля</a>	Промышленное производство в марте ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Норильский никель – профиль эмитента ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 4 июля</a>	Ликвидность банковского сектора в апреле ( <a href="#">рус</a> )	Россия в фокусе, январь ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 3 июля</a>	Инфляция в марте ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Вторник, 2 июля</a>	Итоги апрельского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, ноябрь ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 1 июля</a>	Апрельское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> )	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 28 июня</a>	Экономика в феврале ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 27 июня</a>	Промышленное производство в феврале ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Среда, 26 июня</a> (НЛМК)	Итоги мартовского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Вторник, 25 июня</a>	Мартовское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Понедельник, 24 июня</a>		
<a href="#">Пятница, 21 июня</a>		
<a href="#">Четверг, 20 июня</a> (Алроса, Металлоинвест)		

## Команда

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