

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Неприятие риска вернулось на рынки в начале недели.** Подкрепляемое противоречивыми итогами саммита и приправленное слабыми экономическими релизами неприятие риска вернулось в понедельник на мировые рынки. Инвесторы фиксировали прибыль в рискованных активах после впечатляющего ралли конца прошлой недели, в то время как защитные активы попытались восстановить позиции.
- Коррекция нефти подпортила картину рынка евробондов.** Итоги неформальной встречи Еврогруппы в прошедший уикенд не добавили рынкам активов уверенности. В дополнение к этому нефть ускорила коррекцию, спровоцировав продажи в суверенных евробондах в пределах +10 бп по доходности. В корпоративном секторе в числе аутсайдеров оказались выпуски Сбербанка, ВЭБа, Газпрома и ТНК-ВР.
- Коррекция нефти предопределила снижение рубля.** Новость о том, что размещение Сбербанка не окажет влияние на валютный рынок и снижение эйфории инвесторов, отбросило рубль к отметке 34.91 (корзина +11 коп). На сегодняшнем открытии рубль продолжил падение, вызванное неожиданно резким падением нефтяных котировок.
- Госбумаги «остыли» после восстановления кривой кросс-валютных свопов.** Смещение кривой кросс-валютных свопов на уровень четверга (+10-20 бп) подтолкнуло короткий участок кривой госбумаг к продажам, оставив средний и дальний участки без изменения. Корпоративный вопреки неубедительным движениям в госбумагах сосредоточился на умеренной позитивной переоценке.

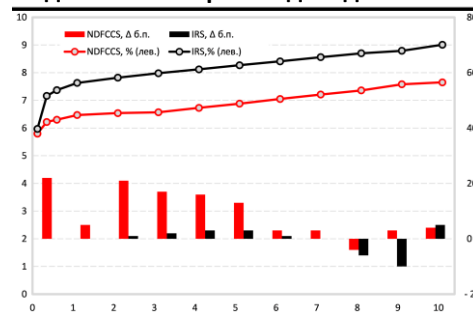
Макроэкономика

- Промышленное производство.** Августовское снижение промышленности нивелировало рост предыдущего месяца.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Обзор института ZEW	Германия, Еврозона	Сентябрь
Приток иностранного капитала	США	Июль

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.84	-2.45	+18.74
BUND'10Y, %	1.67	-3.40	+12.50
LIBOR'3M, %	0.38	-0.45	-2.35
Россия'30, %	3.01	+7.90	+14.90
MosPrime'ON, %	5.88	+48.00	+71.00
iTraxx Xover, б.п.	467.58	+6.87	-41.92
EMBI+Sov, б.п.	274.53	+3.94	-12.33
Россия'5Y CDS, б.п.	129.93	+4.30	-9.41
Коррсчета, млрд. руб.	798.40	+27.00	+118.90
Депозиты, млрд. руб.	72.20	-3.30	-12.00
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-58.90	-29.60	+74.50
Dow Jones	13 553.10	-0.30	+2.21
S&P500	1 461.19	-0.31	+2.20
PTC	1 582.22	-0.45	+6.69
ММВБ	1 530.36	-0.33	+3.37
Золото, \$/тр. унц.	1 769.65	-0.22	+2.25
Нефть Brent \$/барр.	113.79	-2.52	-0.90
Руб./\$	30.59	+0.31	-3.52
Руб./Корзина	34.91	+0.27	-2.09

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Неприятие риска вернулось на рынки в начале недели**

Подкрепляемое противоречивыми итогами саммита и приправленное слабыми экономическими релизами неприятие риска вернулось в понедельник на мировые рынки. Разочаровавшись отсутствием прогресса в сближении позиций «северного» и «южного» политических лагерей единой Европы относительно перспектив формирования объединенного банковского союза, а также риторикой испанских чиновников, упорно отрицающих необходимость обращения за финансовой помощью, инвесторы решили зафиксировать прибыль в рискованных активах после впечатляющего ралли под завершение прошлой недели. Испанские облигации, доходности которых «подпрыгнули» вчера в среднем на 20 бп оказались в фокусе бондовых «линчевателей», в то время как слабые экономические релизы из Азии (обвал экспорта из Сингапура и провал потребительского спроса в Южной Корее) и США (резкое падение индекса деловой активности по версии ФРБ Нью-Йорка) способствовали распространению негативных настроений и на фондовые рынки (-0.3-0.5%). Между тем наиболее запоминающимся событием стало резкое падение котировок черного золота (Brent -2.5%; \$113.8), которое на фоне экспирации сентябрьского контракта, вероятно, вспомнило о замедляющемся спросе, невысоких рисках военного конфликта в Иране в разгар американского выборного цикла и усиливающимся рисками проведения интервенций из стратегических нефтяных запасов. Защитные активы на общем фоне снижения аппетита к риску чувствовали себя более уверенно, немного восстановив позиции после недавних распродаж (доходность UST'10 опустилась на 3 бп до 1.84%).

Сегодняшний календарь событий не предвещает роста волатильности на финансовых рынках. В Европе ожидается релиз свежего опроса деловой активности от института Zew, который, скорее всего, покажет некоторое улучшение настроений среди профессиональных прогнозистов, а на другой стороне Атлантики свежий индекс деловой активности от NAB, вероятно, продолжит регистрировать поступательное восстановление сектора жилой недвижимости США.

- **Коррекция нефти подпортила картину рынка евробондов**

Первая сессия недели на рынке еврооблигаций началась с нерешительной фиксации прибыли, последовавшей за охлаждением покупательного настроения в основных активах проблемных стран Еврозоны из-за отсутствия консенсуса в трактовке результатов неформальной встречи Еврогруппы в выходные дни. С одной стороны, политики договорились о предоставлении Греции отсрочки на погашение долга, с другой, Испания обещала опубликовать в конце сентября основные параметры реформ, однако они могут оказаться мягче условий для участия в программе OTM от ЕЦБ. Финальным триггером для ослабления спроса стало достаточно резкое падение нефтяных котировок – Brent после «провальной» сессии консолидировался около \$114 за баррель. В результате доходности суверенных выпусков евробондов прибавили до 10 бп: RUSSIA 03/30 (3.01%; +8 бп), RUSSIA 06/28 (4.42%; +10 бп), RUSSIA 04/42 (4.54%; +9 бп). В корпоративном секторе маржинальная переоценка ограничилась узким кругом бумаг, преимущественно инвестиционной категории. Выпуски Сбербанка и ВЭБа возглавили список аутсайдеров: SBERRU 02/22 (4.54%; +5 бп), VEBBANK 07/22 (4.36%; +4 бп), VEBBANK 11/25 (4.78%; +5 бп). Сопоставимую коррекцию продемонстрировали бумаги Газпрома и ТНК-ВР на средней дюрации: GAZPRU 01/21 (3.91%; +2 бп), GAZPRU 07/22 (4.16%; +3 бп), TMENRU 03/17 (3.05%; +4 бп), TMENRU 02/20 (3.66%; +4 бп).

- **Коррекция нефти предопределила снижение рубля**

В ходе торгов понедельника российский валютный рынок демонстрировал преимущественно негативную динамику. Заявление зампреда ЦБ С. Швецова о том, что валюта от размещения Сбербанка на LSE пойдет напрямую в резервы и соответственно не окажет влияния на валютный рынок, а также коррекция нефтяных котировок на фоне затухания импульса от решения международных регуляторов привело к росту стоимости бивалютной корзины к отметке 34.91 (+11 коп). Падение нефти марки Brent к уровню \$113 за баррель в ходе американской торговой сессии предопределило сегодняшний рост бивалютной корзины к отметке 35.20. В то же время, несмотря на существенную коррекцию, указанное снижение видится нам краткосрочной фиксацией прибыли, что не отменяет наши ожидания по смещению рубля к отметке 34.65 в среднесрочной перспективе.

- **Госбумаги «остыли» после восстановления кривой кросс-валютных свопов**

Несмотря на постепенное расширение лимитов дневного РЕПО Банком России, ставки денежного рынка на дневном и недельном интервалах продолжили повышаться за пределы новых операционных уровней ЦБ (5.50%). В ходе вчерашней сессии значения консолидировались в пределах 5.50/5.75%, а сегодня спред расширился до 50 бп – 5.50/6.00%. В дополнение к расширенному аукциону дневного РЕПО вчера регулятор провел трехмесячный аукцион, по результатам которого банки почти полностью исчерпали предложенный лимит, взяв 48.5 млрд руб. из 50 млрд руб. Сегодня все внимание будет сосредоточено на недельном аукционе, от которого ЦБ ожидает пролонгации задолженности прошлой недели (1 260 млрд руб.). Мы не ожидаем сюрпризов от этого инструмента и рассчитываем увидеть спрос на уровне предложения. В то же время развитие ситуации в подобном ключе позволит ставкам денежного рынка удержаться в новых «равновесных» уровнях 5.50/6.00% до начала активной фазы налогового периода, укладываемогося в рамки следующей недели.

Сегодня Казначейство РФ предложит банкам месячные депозиты с пониженным на 10 бп по сравнению с предыдущим аукционом минимальным бидом. Несмотря на довольно «щедрое» предложение, мы ожидаем увидеть ограниченный спрос в свете консолидации интереса банков как минимум на трехмесячном фондировании и отсутствии внимания к месячным депозитам.

Ослабление натиска покупательского спроса на рынке госбумаг в понедельник, сопряженное с возвратом кривой кросс-валютных свопов на 10-20 бп вверх, привело к росту доходностей на коротких дюрациях в пределах 5-7 бп: ОФЗ 26202 (6.82%, +3 бп), ОФЗ 25079 (7.12%, +6 бп). Несмотря на постепенное развитие негативных оттенков в настроениях внешних рынков, более длинные бенчмарки ОФЗ 26206 (7.47%) и ОФЗ (7.74%) удержались на уровнях пятницы. Корпоративный сектор, вопреки неубедительным движениям в госбумагах, демонстрировал умеренный оптимизм. В банковских бенчмарках с дюрацией до 1 года (Россельхозбанк, ВТБ, Юникредит) виднелись покупки в пределах снижения доходностей на 10-12 бп. Одновременно с этим бумаги банков первого эшелона с дюрацией на уровне 1.5 лет (Газпром Банк, Альфа Банк, Дельта Кредит) демонстрировали разнонаправленные движения. Во втором эшелоне металлурги (Металлоинвест, Евраз) отметились продажами в пределах +15 бп доходности, тогда как телекомы (Вымпелком, Теле2) продолжили демонстрировать положительную переоценку (-2-5 бп доходности).

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

Понедельник, 17 сентября

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Промышленное производство (г/г)	август	2.1%	3.4%	2.8%	3.2%

Промышленное производство. Рост промышленного производства в годовом сопоставлении замедлился в августе до 2.1% после 3.4% в предыдущем месяце, снижение темпов роста промышленного выпуска существенно превзошло как наш прогноз (3.2%), так и ожидания рынка (2.8%). Месячные темпы роста с учетом коррекции на сезонность замедлились в августе до -0.7%, практически полностью нивелировав июльский рост (0.8%). Основной причиной замедления стала слабая динамика обрабатывающей промышленности, объем выпуска которой в августе этого года с учетом коррекции на сезонность снизился на 0.4% м/м после роста на 0.8% в июле. В годовом выражении рост выпуска обрабатывающих отраслей замедлился до 4.1% с 5.7% месяцем ранее.

Компоненты промышленного производства, (г/г)



Источник: Росстат, Росбанк

На фоне сдержанной динамики промышленности Банк России, скорее всего, сделает паузу в цикле ужесточения процентной политики. В то же время августовский релиз не изменяет наши ожидания относительно дальнейшего повышения регулятором процентных ставок еще на 25 бп в четвертом квартале этого года.

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 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) 725-5637	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalvavkin@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) 725-5637	Михаил Петушков MAPetuшков@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