

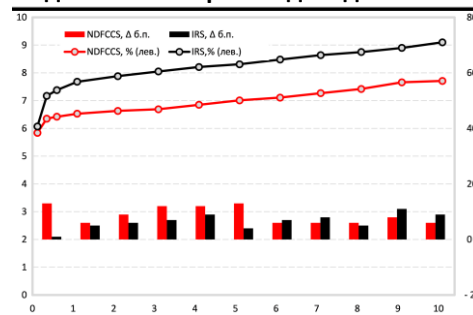
Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Рисковые аппетиты продолжают остужаться.** В отсутствие значимых новостей и экономических релизов во вторник на мировых рынках сохранились коррекционные настроения, а инвесторы продолжили фиксировать прибыль в рискованных активах. Фондовые индексы и сырьевые товары потеряли в котировках еще по 0.5-1.0%, а доходности защитных Bunds и Treasuries продолжили сползать ниже.
- Участники сохранили настрой против корпоративных рисков.** Спекуляции вокруг деталей выкупа госбумаг по программе ЕЦБ и ESM и, непосредственно, участия в ней Испании не отразились на настроениях европейского долгового рынка. Государственные евробонды на этом фоне слегка оправались от падения понедельника (-4 бп по доходности), однако продолжение коррекции нефти насторожило корпоративный сегмент: доходности отраслевых бенчмарков выросли на 10-20 бп.
- Рубль корректируется на фоне снижения нефтяных котировок.** В ходе торговой сессии вторника рубль продолжил нисходящую динамику, вызванную неожиданно резким падением нефтяных котировок (корзина +30 коп.; 35.21). Коррекционные настроения на валютном рублевом рынке могут быть сломлены по мере приближения налогового периода.
- Госбумаги продолжили сползать вниз.** Рублевые «безрисковые» бонды продолжили испытывать на себе снижение покупательского интереса (на средних и длинных дюрациях бенчмарки прибавили в доходностях 2-5 бп), что может негативно отразиться на результатах сегодняшнего аукциона Минфина (ОФЗ 26209, 25 млрд руб.). Между тем бенчмарки банковской и телекоммуникационной отраслей на средних дюрациях сохранили умеренный оптимизм.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.81	-3.32	+10.78
BUND'10Y, %	1.64	-3.50	+9.40
LIBOR'3M, %	0.38	-0.20	-2.00
Россия'30, %	2.97	-4.20	+12.50
MosPrime'ON, %	6.03	+15.00	+86.00
iTraxx Xover, б.п.	484.35	+16.77	-19.39
EMBI+Sov, б.п.	279.23	+4.70	-4.35
Россия'5Y CDS, б.п.	131.25	+1.32	-4.16
Коррсчета, млрд. руб.	842.90	+44.50	+100.70
Депозиты, млрд. руб.	77.80	+5.60	-11.90
Операции с ЦБ, млрд. руб.	16.60	+75.50	-69.18
Dow Jones	13 564.64	+0.09	+1.78
S&P500	1 459.32	-0.13	+1.77
FTC	1 547.74	-2.23	+4.37
ММВБ	1 515.30	-0.99	+2.46
Золото, \$/тр. унц.	1 766.85	-0.16	+1.89
Нефть Brent \$/барр.	112.03	-1.57	-3.01
Руб./\$	30.96	+1.19	-1.99
Руб./Корзина	35.21	+0.85	-1.17

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Продажи домов на вторичном рынке	США	Август
Располагаемые доходы	Россия	Август
Оборот розничной торговли	Россия	Август

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые аппетиты продолжают остужаться**

Монетарные регуляторы развитых стран сделали/пообещали все, что могли, однако рассеивающаяся эйфория относительно эффективности таких действий оставляет рынки один на один с продолжающей проявлять признаки слабости мировой экономикой и большими сомнениями в решительности и способности политических лидеров последовать примеру центробанков. Вне зависимости от решительности монетарных регуляторов инвесторы продолжают терзать сомнения относительно того, насколько тяжелой будет «мягкая посадка» экономики поднебесной, и, что ей способны противопоставить китайские лидеры, смогут ли американские политики подрезать свою «бюджетную скалу», и можно ли рассчитывать на формирование консенсуса между противоборствующими политическими лагерями в «единой» Европе.

В отсутствие четких сигналов в скудном новостном потоке вчерашнего дня на мировых рынках сохранились коррекционные настроения, а инвесторы продолжили фиксировать прибыль в рискованных активах. Фондовые индексы по итогам вторника потеряли в среднем 0.5-1.0%, а корзина сырьевых товаров CRB полегчала еще на 0.9% под весом продолжающейся коррекции на рынке черного золота (Brent -1.6%; \$112). Защитные активы на этом фоне продолжили восстанавливать позиции: доходности 10-летних бенчмарков Treasuries и Bond потеряли по 3 бп, завершив день у отметки 1.81% и 1.64%, соответственно.

Между тем успешный аукцион краткосрочных векселей Испании вернул уверенность всей суверенной кривой страны, отступившей на 5-10 бп ниже по доходности. У инвесторов в то же время остаются сомнения в том, обратится ли Королевство за финансовой помощью, что неудивительно, учитывая противоречивую риторику политиков. Испанские чиновники продолжают всем видом демонстрировать, что они готовы принять помощь только на «мягких» условиях, однако есть логика и в словах президента Бельгийского Национального Банка, отметившего, что в конечном итоге рынки принудят страну согласиться на «жесткие» условия стран-кредиторов. Больше беспокойство, однако, вызывает вопрос способности испанского электората принять такую помощь. Дефицит консолидированного бюджета Испании в значительной степени формируется бюджетными результатами автономных регионов. Страны-кредиторы, вероятно, потребуют от центрального Правительства разобраться с бюджетной дисциплиной автономных регионов, что, однако, вряд ли реалистично с политической точки зрения, учитывая эскалацию сепаратистских настроений среди населения. Очевидно, европейским политикам предстоят непростые переговоры, и едва ли Испания будет стремиться их инициировать до региональных выборов, намеченных на конец октября.

Сегодняшний день рискует продолжить относительно скудный на события период. Помимо «неожиданного» решения Банка Японии присоединиться к американским визави на поприще монетарного стимулирования, рынкам еще предстоит переварить свежие цифры по американскому рынку жилой недвижимости, которые, вероятно, продолжат регистрировать поступательное восстановление сектора.

- **Участники сохранили настрой против корпоративных рисков**

Спекуляции вокруг деталей программы выкупа госбумаг с открытого рынка при участии ЕЦБ и стабилизационного фонда ESM, а также участия в ней Испании, инициированные главой ЦБ Бельгии Люком Коэном, были неоднозначно оценены европейским долговым рынком. Тем не менее по результатам вексельного аукциона доходности госбумаг периферийных стран компенсировали часть потерь понедельника. В то же время еврооблигации российских эмитентов не смогли в полной мере разделить сформировавшиеся настроения: основным якорем, тянувшим российские евробонды против рынков, осталась корректирующаяся нефть (баррель Brent обновил отметку \$112). И хотя суверенные евробонды продемонстрировали маргинальное (в пределах 4 бп) снижение доходностей (RUSSIA 03/30 (2.97%; -4 бп), RUSSIA 04/42 (4.51%; -3 бп)), кредитная премия CDS расширилась на 2 бп (131 бп), а корпоративный сектор ускорил негативную ценовую переоценку. Аутсайдеров вновь возглавили длинные бумаги квазисуверенных финансовых институтов: VEBBANK 07/20 (4.08%; +11 бп), VEBBANK 07/22 (4.47%; +10 бп), SBERRU 06/21 (4.42%; +9 бп), SBERRU 02/22 (4.64%; +10 бп), RSHB 12/17 (3.92%; +9 бп). Однако на этот раз к ним присоединились бенчмарки спекулятивного сегмента: VIP 03/22 (6.57%; +10 бп), CHMFRU 07/16 (4.70%; +19 бп), CHMFRU 10/17 (5.03%; +12 бп), METINR 07/16 (5.27%; +19 бп).

- **Рубль корректируется на фоне снижения нефтяных котировок**

Нисходящее движение нефти предопределило траекторию рубля на торгах вторника. Стоимость бивалютной корзины по итогам дня прибавила 30 коп., поднявшись к отметке 35.21. На сегодняшнем открытии, на фоне расширения Банком Японии стимулирующей программы и позитивной статистики строительной отрасли США, рубль незначительно укрепился к отметке 35.15. На наш взгляд, активизация экспортеров в преддверии налогового периода позволит переломить негативную динамику рубля последних дней.

- **Госбумаги продолжили сползать вниз**

В ходе вчерашней сессии на рынке рублевых госбумаг сохранились разнонаправленные настроения, однако вопреки доминированию покупательского интереса в банковских бенчмарках и телекомах, госбумаги остались под давлением продавцов. На средних и длинных дюрациях ОФЗ прибавили 2-5 бп в доходностях: ОФЗ 26206 (7.50%, +2 бп), ОФЗ 26208 (7.69%, +2 бп) и ОФЗ 26207 (8.15%, +4 бп). Покупки в бумагах банков первого эшелона спровоцировали движение в пределах -10-15 бп по доходности, сосредоточившись на дюрациях 1-1.5 лет, локализовались в выпусках Газпром Банка, Росбанка, Россельхозбанка и Альфа Банка. Во втором эшелоне интерес покупателей к бумагам телекомов с дюрацией около 2-х лет отразился на понижении доходностей в пределах 10 бп. Остальные отраслевые сегменты не демонстрировали характерных оборотов.

Минфин сегодня планирует провести доразмещение выпуска серии 26209 в размере 25 млрд руб. Учитывая снижение интереса к длинному участку рублевой «безрисковой» кривой, предложенный объем не встретит ажиотажного спроса со стороны внутренних и внешних участников (для последних дополнительным сдерживающим фактором может стать недавнее сообщение о переносе сроков либерализации облигационного рынка). В то же время умеренная ситуация на денежном рынке может подтолкнуть некоторых игроков к участию в аукционе по верхней границе целевого диапазона доходности (7.83-7.88%) в пределах 50-70% от предложения.

В ходе вчерашнего дня денежный рынок не демонстрировал волнения. Банки взяли у ЦБ почти 1.2 трлн руб. в РЕПО сроком на 1 неделю, с избытком компенсировав задолженность по инструменту прошлой недели в размере 1.15 трлн руб. В совокупности с сегодняшним дневным инструментом (+60 млрд руб.) чистый эффект от рефинансирования в ЦБ будет слабо положительным (порядка +20 млрд руб.). Также от Казначейства РФ поступит на месячные депозиты банков чуть более 11.1 млрд руб. Тем не менее этого вполне достаточно, чтобы сдержать ставки на дневном интервале в пределах 5.25/5.75%, а на недельном – на уровне 5.50/6.00%. В ближайшие дни (четверг – последний день контрольного периода) банки продолжат перечислять в бюджет средства в счет обязательств по социальным взносам, и мы не ожидаем в этой связи негативных последствий для ставок ввиду относительной равномерности выплат – основные риски всплесков приходятся на периоды концентрированных перечислений в бюджет (НДПИ, акцизы и налог на прибыль – 25 и 28 сентября).

Владимир Кольчев
+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

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 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