

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Восстановление рискованных аппетитов не заставило себя ждать.** Попытка Кипра договориться о внешнем финансировании была воспринята рынками весьма позитивно, а дальнейший рост был поддержан ЕЦБ и ФРС (Euro Stoxx 50 +1.38%, S&P 500 +0.67%). «Безрисковые» активы также достаточно быстро отреагировали коррекцией к уровню понедельника: UST'10 1.96%, Bunds'10 1.39%.
- **Евробонды госбанков в аутсайдерах рынка из-за опасений возможных потерь на Кипре.** Суверенная кривая поднялась на 3 бп, а премия CDS России подскочила еще на 8 бп. В корпоративном сегменте продажи возглавили бумаги банков, относительно которых у инвесторов есть опасения потери средств от операций на острове.
- **Продажи экспортеров и риторика ФРС поддержали рубль.** Давление со стороны экспортных продаж позволило рублю частично нивелировать снижение предыдущего дня (корзина 34.92, -8 коп). Разворот нефтяных котировок в совокупности с активными экспортными продажами смягчит снижение рубля.
- **Аукцион Минфина удивил интересом участников, а денежный рынок довольствовался притоком ликвидности от существующих инструментов.**
- **Государственные пенсионные накопления перестанут поддерживать рынок облигаций.** Вчера мы отмечали, что растущий приток средств в НПФ продолжит поддерживать сегмент второго эшелона локального облигационного рынка. В то же время роль пенсионных накоплений для рынка госбондов и корпоративных облигаций первого эшелона заметно снизится с ожидаемым сокращением притока средств в ВЭБ и перераспределение его вложений в пользу нерыночных инструментов.

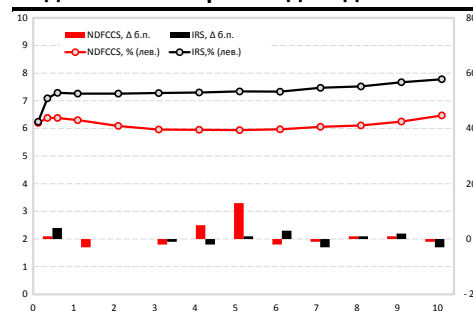
Макроэкономика

- **Индикаторы внутреннего спроса.** Сдержанный внутренний спрос диктует необходимость смягчения монетарной политики.
- **Недельная инфляция.** Стабилизация годовых темпов роста потребительских цен сдержит ЦБР от снижения ставок.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Предварительные индикаторы деловых ожиданий PMI	Еврозона	Март
Оборот розничной торговли	США	Январь
Продажи недвижимости на вторичном рынке	США	Февраль

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 1.96	+5.64	-6.28
BUND'10Y, %	● 1.39	+4.10	-9.40
ЦВОР'ЭМ, %	● 0.28	+0.20	+0.40
Россия'30, %	● 3.19	+3.20	+3.70
MosPrime'ON, %	● 6.16	+2.00	+12.00
iTraxx Xover, б.п.	● 477.20	+49.68	+68.62
EMBI+Sov, б.п.	● 286.77	-3.59	+14.06
Россия'5Y CDS, б.п.	● 157.11	+8.38	+16.39
Коррсчета, млрд. руб.	● 809.00	+87.00	+49.40
Депозиты, млрд. руб.	● 139.00	-0.90	+13.10
Операции с ЦБ, млрд. руб.	● 94.60	-113.70	+26.80
Dow Jones	● 14 511.73	+0.39	+0.39
S&P500	● 1 558.71	+0.67	+0.27
PTC	● 1 489.34	+0.71	-2.81
ММВБ	● 1 459.03	+0.67	-2.56
Золото, \$/тр. унц.	● 1 607.33	-0.34	+1.22
Нефть Brent \$/барр.	● 108.72	+1.17	+0.18
Руб./\$	● 30.87	-0.17	+0.22
Руб./Корзина	● 34.96	+0.11	+0.23

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Восстановление рискованных аппетитов не заставило себя ждать**

Поспешные поиски Кипром экстренных источников финансирования после отказа Парламента провести национализацию части банковских депозитов не сильно разочаровали рискованные активы (S&P 500 +0.67%), хотя и быстрых решений от заинтересованных кредиторов никто не ожидал. Попытка обратиться за помощью за пределами Еврозоны спровоцировала довольно быструю реакцию недовольства со стороны Германии. Однако руководство ЕЦБ подтвердило намерения осуществлять поддержку ликвидности банков до начала следующей недели, что придало дополнительный импульс европейским площадкам (Euro Stoxx 50 +1.38%), способствовал восстановлению долговых рынков проблемных стран Еврозоны – Италии и Испании (-5-7 бп вдоль кривых доходностей) и возврату доходностей «безрисковых» бумаг на уровне понедельника (UST'10 +6 бп, 1.96% и Bunds'10 +4 бп, 1.39%). Таким образом, главная интрига смещается в сторону сроков возврата кипрской банковской системы к работе (вероятно, со следующей недели), а также реакции вкладчиков на ее блеклые перспективы. Наиболее вероятный сценарий предполагает «набег» вкладчиков на банки, что потребует введения ответного моратория на проведение трансграничных операций, а также ограничения объемов изъятия наличности. Для зоны единой валюты это станет неприятным прецедентом – так как в ней по определению не должно быть контроля над движением капитала. В той или иной степени это неприятно отразится на рыночных настроениях, однако мы не видим поводов для ответной реакции населения остальных стран единой Европы: по крайней мере, проблемы Кипра не новость, а размеры потенциальных потерь в масштабах региона не сопоставимы с вкладом других стран.

Публикация финального коммюнике по итогам заседания FOMC, завершившегося в среду, а также выступление Бена Бернанке не значительно повлияли на настрой рыночных участников, ожидавших неприятных сигналов о преждевременном сокращении программы QE3. Как и ожидалось, были отмечены успехи американского рынка труда, а также их недостаточность для сокращения текущих стимулирующих мер со стороны монетарного регулятора. Тем не менее, глава ФРС подал признаки того, что Монетарный Комитет предпринимает попытки выработать конкретные количественные сигналы, намекающие на возможные сроки сокращения. В этой связи, аналитики Societe Generale по США пересмотрели ожидания сокращения темпов выкупа активов в рамках QE3 на середину третьего квартала с последующим полным прекращением в конце 2013 года.

Сегодня предстоит достаточно насыщенный событиями день. Помимо непрекращающегося потока новостей о ситуации на Кипре, статистические ведомства США опубликуют целую серию индикаторов, особую значимость среди которых представляют оборот розничной торговли и продажи недвижимости на вторичном рынке. В Европе ожидается релиз предварительных оценок деловых ожиданий PMI в промышленности и сфере услуг.

- **Евробонды госбанков в аутсайдерах рынка из-за опасений возможных потерь на Кипре**

Государственные бенчмарки последовали за ростом доходностей защитных бумаг и прибавили до 3 бп (RUSSIA 04/22 (3.26%; +1 бп), RUSSIA 03/30 (3.19%; +3 бп), RUSSIA 04/42 (4.75%; +3 бп)), а премия CDS России на опасениях возможных потерь российскими банками средств от операций на Кипре подскочила еще на 8 бп до 157 бп. Корпоративный сегмент продолжил испытывать на себе давление медведей. Так, доходности в банковском сегменте повысились в среднем на 10 бп, а длинные бумаги ВТБ, имеющего наибольшую вовлеченность в экономику острова, возглавили падение (VTB 10/20 (5.13%; +23 бп), VTB 10/22 (6.25%; +18 бп). В сегменте отраслевых бумаг голубые фишки последовали за суверенной кривой, прибавив в среднем до 3 бп, лишь некоторые выпуски ощутили более значительное давление (GAZPRU 08/37 (5.58%; +7 бп), NVTKRM 12/22 (4.44%; +5 бп), NLMKRU 02/18 (4.33%; +8 бп). Спекулятивные выпуски металлургов и телекомов поднялись на 5-10 бп в доходности.

- **Продажи экспортеров и риторика ФРС поддержали рубль**

Восстановление котировок рубля в ходе торговой сессии среды, поддерживаемое волной активных продаж экспортной выручки, позволило практически полностью нивелировать снижение предыдущего дня. Дополнительную поддержку рублю оказало решение FOMC оставить неизменной программу выкупа активов. В результате к исходу торговой сессии бивалютная корзина стоила 34.92 (-8 коп. к вторнику).

Разворот нефтяных котировок, подогретый риторикой ФРС и позитивным отчетом по запасам нефти в США, в совокупности с действиями экспортеров на стороне продаж иностранной валюты позволят смягчить снижение рубля. Тем не менее, мы по-прежнему ожидаем сохранения нисходящего тренда котировок национальной валюты и предполагаем снижение рубля в интервал 35.00-35.30.

- **Аукцион Минфина удивил интересом участников, а денежный рынок довольствовался притоком ликвидности от существующих инструментов**

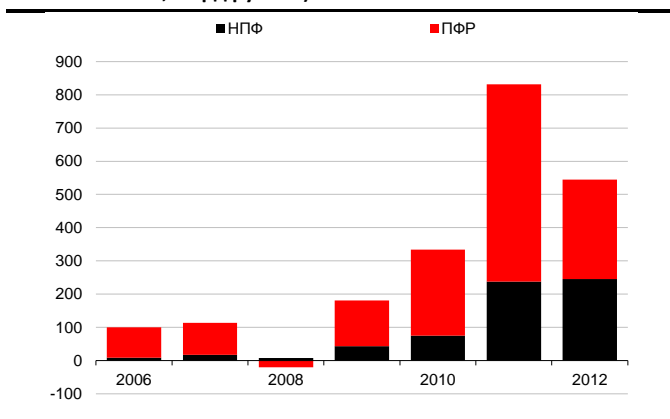
Следует признать, что результаты аукциона Минфина по размещению ОФЗ 26208 превзошли наши ожидания – участники показали достаточно объемный интерес (более 22 млрд руб.) при остаточном доразмещении в объеме 6.2 млрд руб. В результате средневзвешенная доходность смело отступила в середину целевого диапазона (6.55%), а вторичный рынок показал рост оборотов и маргинальное укрепление дальнего участка кривой доходности ОФЗ. Бенчмарковые 15-лентные выпуски в течение дня показывали снижение доходностей в пределах 2-4 бп, а на закрытии отчитались снижением на 7-8 бп: ОФЗ 26207 (7.42%; -7 бп), ОФЗ 26212 (7.45%; -8 бп). Вполне вероятно, что их доходности достигли уровней, которые покупатели (в том числе и нерезиденты) расценивают в качестве привлекательных для открытия позиций.

Денежный рынок, напротив, продемонстрировал развитие ситуации в соответствии с нашими ожиданиями. Налоговый платеж (треть НДС) не оказал значительного влияния на краткосрочные ставки (5.50/6.00%) благодаря объемному притоку ликвидности по инструменту недельного РЕПО и двухнедельного депозита Минфина. В этой же связи регулятор сохранил дневные лимиты на минимальном уровне (10 млрд руб.). Сегодня из значимых событий – аукцион Минфина по размещению месячного депозита (50 млрд руб.). В остальном консолидация ставок на текущих уровнях продолжится до следующего понедельника (25 марта), когда участникам рынка предстоит осуществить выплату НДС и акцизов (около 275 млрд руб.).

- **Государственные пенсионные накопления перестанут поддерживать рынок облигаций**

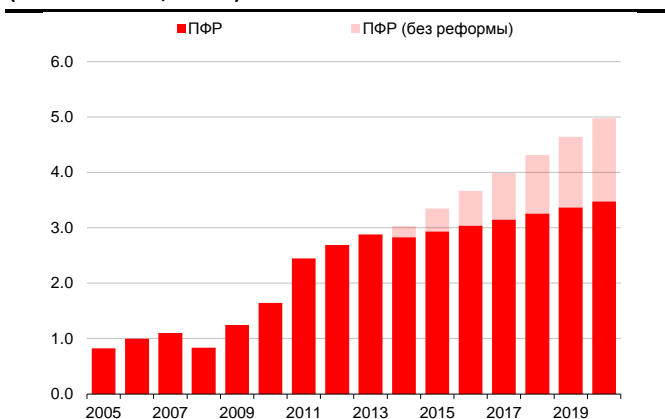
Приток пенсионных средств в ВЭБ продолжит замедляться. Вчера мы отмечали, что активизация НПФ по привлечению будущих пенсионеров и, следовательно, прогнозируемый приток средств в частные пенсионные фонды продолжит поддерживать сегмент второго эшелона локального облигационного рынка как в этом году, так и в среднесрочной перспективе. Обратной стороной этой тенденции является замедление притока пенсионных средств под управление государственной управляющей компании (ВЭБ). Как мы отмечали, начиная с текущего года, доля НПФ в общем объеме перечислений в накопительную пенсионную систему, вероятно, впервые превысит долю ПФР, а планируемое со следующего года сокращение взносов по этой части накопительной пенсионной системы (с 6% до 2%) приведет к еще более существенному сокращению притока пенсионных средств в ВЭБ.

Приток пенсионных средств в ПФР замедляется (изменение чистых активов, млрд рублей)...



Источник: Росстат, ПФР, ФСФР, РОСБАНК

...а пенсионная реформа значительно усилит эту тенденцию (чистые активы, % ВВП)

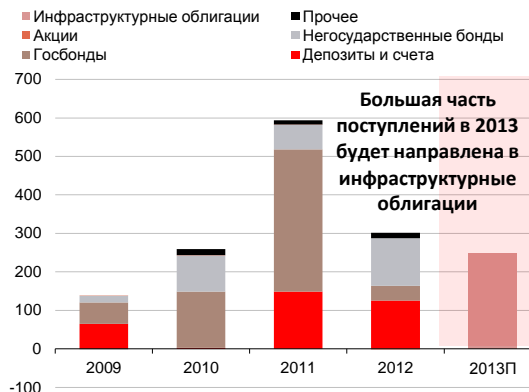


Источник: Росстат, ПФР, ФСФР, РОСБАНК

Изменение структуры вложений ВЭБ не в пользу облигационного рынка.

Тенденция замедления притока пенсионных накоплений в ПФР естественным образом уменьшает возможности ВЭБ по вложению средств в госбонды и корпоративные облигации первого эшелона, которые были основными объектами инвестиций в последние годы. Кроме того, решение Правительства направить часть средств пенсионных накоплений ВЭБа на инфраструктурные проекты в этом году заметно сократит пул средств, имеющих в распоряжении для инвестиций в рыночные инструменты. Так, судя по новостным сообщениям, официальные запросы от госкомпаний на размещение средств в инфраструктурные облигации на текущий момент составляют порядка 240 млрд рублей, а в процессе обсуждения находятся проекты еще на 200 млрд рублей. Некоторое перераспределение вложений из депозитов коммерческих банков (250 млрд рублей по состоянию на начало года + порядка 90 млрд рублей на текущих счетах) может нивелировать последствия для облигационного рынка, однако, очевидно, что большая часть свежих поступлений пенсионных взносов в ВЭБ в этом году (которые мы оцениваем в 200-250 млрд рублей) будет направлена на инфраструктурные облигации.

Рынок облигаций теряет поддержку пенсионных средств ВЭБа



Источник: ПФР, РОСБАНК

Таким образом, роль пенсионных накоплений для рынка госбондов и корпоративных облигаций первого эшелона в ближайшие годы заметно снизится, а основными инвесторами в эти активы останутся местные банки и, с запуском международных расчетов через систему Euroclear, иностранные инвесторы.

В то же время в перспективе 3-4 месяцев нам по-прежнему больше нравятся облигации первого эшелона, которые, скорее всего, станут основными бенефициарами перебалансировки облигационных портфелей банков (из (a) второго эшелона, который новые регуляции ЦБР сделали непривлекательным, и (b) ОФЗ, привлекательность которых с точки зрения кэрри снизится с притоком иностранных инвесторов), притока западных инвесторов после запуска Euroclear и вероятного монетарного послабления.

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, 20 марта

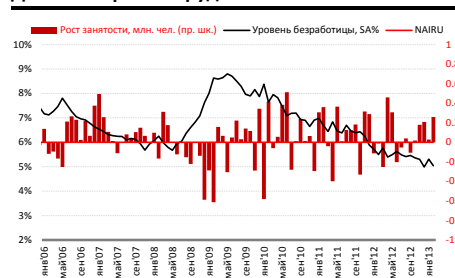
Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Безработица (%)	февраль	5.8%	6.0%	5.9%	6.1%
Реальная заработная плата (г/г)	февраль	5.0%	5.4%	6.8%	6.2%
Оборот розничной торговли (г/г)	февраль	2.5%	3.5%	3.3%	3.3%
Инвестиции в основной капитал (г/г)	февраль	0.3%	1.1%	1.3%	2.3%

Динамика безработицы и реальных заработных плат. Российские компании продолжали нанимать работников даже в ситуации замедления экономической активности. Уровень безработицы в феврале снизился до 5.1% с учетом сезонной корректировки, отыграв рост, зафиксированный в январе (5.4%). Рост заработных плат незначительно снизился до 12.6% после пересмотренных в сторону понижения до 12.9% январских данных, поскольку затухание фискального импульса оказывало сдерживающее давление на рост доходов в государственном секторе.

Потребительская активность. Темпы снижения потребительского спроса — самая неожиданная часть опубликованных данных: розничные продажи упали до незначительных 2.5% г/г (консенсус: 3.3%, Росбанк: 3.3%). Одна из причин — календарный фактор (высокая база високосного года), при этом незначительный рост (+0.05% м/м с учетом сезонной корректировки) вслед за отрицательным значением (-0.01%) в прошедшем месяце также весьма разочаровывает.

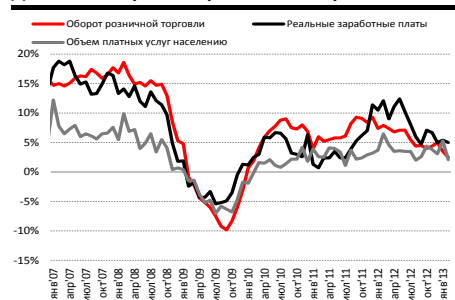
Инвестиционная активность. В феврале темпы роста капитальных затрат упали до 0.3% г/г после 1.1% месяцем ранее на фоне сокращения объемов строительства до незначительных 0.3% г/г, несмотря на обнадеживающие признаки роста выпуска строительных материалов. Рост инвестиционной активности снизился до приблизительно 0.5% м/м с учетом сезонной корректировки, но общая тенденция к стагнации сохраняется, и мы не ожидаем восстановления раньше 2п'13, когда предполагается улучшение условий заимствований и снятие неопределенности прогнозов роста.

Динамика рынка труда



Источник: Росстат, Росбанк

Динамика зарплат и розничной торговли, г/г



Источник: Росстат, Росбанк

Динамика инвестиций в основной капитал, г/г

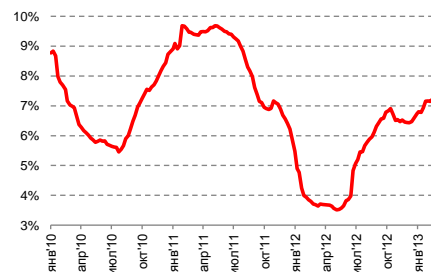


Источник: Росстат, Росбанк

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 12 по 18 марта	0.1%	0.1%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 18 марта	1.7%	1.7%	-	-

Недельная инфляция. Сохранение недельной инфляции на уровне 0.1% привело к стабилизации годовых темпов роста потребительских цен на уровне 7.3%. Таким образом, хотя количество аргументов в пользу смягчения монетарной политики продолжает расти, высокая потребительская инфляция по-прежнему может не допустить немедленного снижения ставок. В связи с этим мы сохраняем наш прогноз смягчения монетарной политики в начале третьего квартала, хотя риски для нашего прогноза явно повышаются.

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
Среда, 20 марта (МТС)	Экономика в феврале (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Вторник, 19 марта (Промышленное производство в феврале, Мечел)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Понедельник, 18 марта (Еврохим)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Пятница, 15 марта (Роснефть 7,8)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Четверг, 14 марта (Торговый баланс, недельная инфляция)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Среда, 13 марта (X5 Retail Group)	Инфляция в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Вторник, 12 марта	Экономика в январе (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Понедельник, 11 марта (Новатек)	Промышленное производство в январе (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Четверг, 7 марта (Вымпелком, ТМК)	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Среда, 6 марта (Инфляция в феврале, Северсталь)	Февральское заседание ЦБР (рус)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (рус)
Вторник, 5 марта (Композитный индекс деловой активности)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Понедельник, 4 марта (Ростелеком 19, Русал)	Инфляция в январе (рус / eng)	
Пятница, 1 марта (PMI производственного сектора, Мегафон, Мегафон Финанс 6,7)	Экономика в декабре (рус / eng)	
Четверг, 28 февраля (Недельная инфляция)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	
	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Колючев 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 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, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PMalyavkin@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 YNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974	
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	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) 662-1300, доб. 14835		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 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