

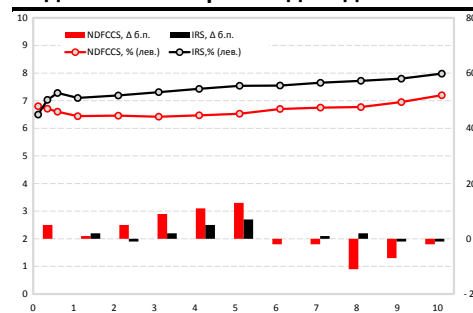
Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- На рубеже недели Китай лишь усилил волнение мировых рынков.** В то время как доходности UST'10 продолжили восхождение к отметке 2.60% в конце прошлой недели, волнуня рискованные сегменты финансового рынка (S&P 500 +0.27%, Euro Stoxx 50 -1.43%), новым поводом для сомнений стали проблемы на денежном рынке Китая.
- Продажи в сегменте еврооблигаций не утихают.** Суверенная кривая вслед за ростом доходностей UST прибавила 10-15 бп. В корпоративном сегменте рост доходностей замедлился до 5 бп, отдельные бумаги второго эшелона выбились в аутсайдеры (доходности +15 бп).
- Рубль может продолжить ослабление после уплаты налогов.** Котировки бивалютной корзины на прошедшей неделе обновили годовые максимумы на фоне распродаж рискованных активов и анонса начала покупок валюты Минфином на открытом рынке (корзина 37.47; +98 коп.). Активные продажи экспортеров могут сдерживать ослабление рубля в начале недели, однако в дальнейшем рубль может продолжить негативную динамику торгов.
- Госбумаги торгуются на условиях нерешительных покупок.**
- Денежный рынок преодолевает налоговый период в умеренном режиме.**

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 2.53	+11.66	+40.15
BUND'10Y, %	● 1.73	+6.00	+21.10
LIBOR'3M, %	● 0.27	+0.02	+0.00
Россия'30, %	● 4.30	+13.80	+75.40
MosPrime'ON, %	● 6.50	+6.00	+20.00
iTraxx Xover, б.п.	● 501.20	+13.14	+49.51
EMBI+Sov, б.п.	● 362.32	+4.71	+47.98
Россия'5Y CDS, б.п.	● 219.28	+2.96	+48.35
Коррсчета, млрд. руб.	● 964.20	-35.30	+117.60
Dow Jones	● 14 799.40	+0.28	-1.83
S&P500	● 1 592.43	+0.27	-2.15
PTC	● 1 245.72	+0.19	-3.87
ММВБ	● 1 298.89	+0.15	-0.06
Золото, \$/тр. унц.	● 1 296.56	+0.40	-7.03
Нефть Brent \$/барр.	● 100.91	-1.23	-4.98
Руб./\$	● 32.85	-0.07	+3.70
Руб./Корзина	● 37.49	-0.26	+2.90

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор делового оптимизма от ун-та IFO	Германия	Июнь
Индикаторы деловой активности ФРБ Далласа	США	Июнь

Ревью предыдущего дня

- **На рубеже недели Китай лишь усилил волнение мировых рынков**

Обновляющие после мягких «ястребиных» сигналов от ФРС локальные пики доходностей госбумаги американского Казначейства к концу прошлой недели не оставили рынкам рискованных активов иных идей, кроме как начать фиксацию длинных позиций. Хотя после острых распродаж четверга пятничная картина в индексах по обе стороны Атлантики выглядела не столь пессимистичной (S&P 500 +0.27%, Euro Stoxx 50 -1.43%), восходящее движение доходности UST'10 (закрытие недели 2.53%) к уровню 2.60% на сегодняшних торгах остается обескураживающей одновременно для «безрисковых» бумаг и для рискованных сегментов. Мы полагаем, что в текущем моменте движение UST'10 в зону доходности 2.60-2.70% приобретает черты нервной реакции на слова Бена Бернанке, который при относительно твердой решимости на постепенное сокращение программы QE3 все же подтвердил предельно мягкую позицию регулятора в вопросах поддержания ключевых процентных ставок на минимальном уровне до 2015 года и отсутствия предпосылок для намеренного (через продажи инструментов на открытом рынке) сокращения баланса ФРС. В этой связи мы ориентируемся на восстановление уровней доходностей вблизи отметки 2.40-2.50% с постепенным повышением (лишь к концу года) на уровень 2.75%.

Дополнительное волнение рынкам придает обострение «медвежьих» настроений в отношении Китая (сегодняшняя сессия показывает падение композитного индекса Шанхая почти на 5.0%), который при относительно твердой позиции денежных властей относительно «саморегуляции» теневой банковской системы зафиксировал резкое ухудшение ситуации на денежном рынке. Теневая банковская система Китая остается проблемной стороной для Поднебесной из-за ее больших масштабов и низкого качества активов в обеспечении, что особенно актуально в условиях разворота капитальных потоков и возврата фондов в дорожающий доллар США. Несмотря на всплеск краткосрочных денежных ставок на прошлой неделе, Банк Китая не видит угроз для крупных игроков банковского рынка со стороны проблем с фондированием, при этом шансы того, что он пойдет на встречу мелким и средним игрокам, активно участвовавшим в теневых схемах, крайне малы. Поэтому Китай останется неизменно негативным ньюсмейкером в ближайшее время, но системных угроз в этом направлении ожидать не стоит – несмотря на готовность властей Поднебесной на проведение «шоковой терапии», вовлеченность государства в банковскую систему остается несравнимо большей на фоне других развивающихся рынков.

На текущей неделе статистический фон также будет достаточно бледным, хотя некоторые показатели представляют определенный интерес. В США будут опубликованы данные по заказам товаров длительного пользования (вторник), потребительским расходам (вторник) и рынку недвижимости (среда). Напротив, критический характер приобретут сразу семь выступлений участников монетарного комитета FOMC, от которых в первую очередь будут ожидать новых сигналов по программе QE3.

- **Продажи в сегменте еврооблигаций не утихают**

Продажи российских еврооблигаций в пятницу продолжились – вслед за UST суверенная кривая поднялась на 10-15 бп. В корпоративном сегменте продажи заметно снизились – в первом эшелоне рост доходностей не превышал 5 бп, были отмечены и покупки отдельных бумаг Роснефти, Новатэка, и НЛМК. Во втором эшелоне наблюдалась схожая картина, однако появились и явные аутсайдеры (Еврохим (+10 бп), Евраз, Металлоинвест и ТМК (+10-15 бп), Fesco (до 30 бп)). Мы сохраняем наше мнение, что спреды российских евробондов к свопам и кривой Treasuries необоснованно высоки. Вероятно, когда волна распродаж поутихнет, данный сегмент ждет отскок и сужение спредов к базовым кривым.

- **Рубль может продолжить ослабление после уплаты налогов**

Котировки рубля снижались практически всю прошлую неделю. Триггером ослабления рубля стали негативные настроения на рынке, вызванные нервными ожиданиями итогов заседания FOMC и усиленные заявлением А. Силуанова, о том что проведение покупок Минфина на открытом рынке может ослабить курс национальной валюты на 1-2 руб. Хотя в дальнейшем официальные лица предприняли все попытки сгладить негативное влияние слов министра финансов, отрицая любые намеки на проведение целенаправленного ослабления курса для поддержки экономики, котировки бивалютной корзины продолжили безудержный рост. Получив в речи Бена Бернанке подтверждение возможности скорого сокращения стимулирующей программы QE3, инвесторы продолжили избавляться от рискованных и сырьевых активов. В результате по итогам недели котировки бивалютной корзины остановились на отметке 37.84, незначительно отскочив на пятничных торгах от годовых максимумов (+98 коп. к закрытию прошедшей недели).

Активные продажи экспортной выручки перед уплатой основных налогов (НДПИ – 25; прибыль – 28), наиболее вероятно, позволят сдержать ослабления рубля в начале недели. Однако в дальнейшем рубль может продолжить негативную динамику торгов. Распродажи на сырьевых рынках (котировки нефти марки Brent вплотную приблизились к \$100/баррель), усиленные «медвежьими» настроениями на рынках Поднебесной, и общий негативный фон, скорее всего, приведут к росту котировок бивалютной корзины в последний коридор Банка России (37.65-38.65).

- **Госбумаги торгуются на условиях нерешительных покупок**

Движение базовых ставок на мировых рынках в конце прошлой недели стало весомым поводом для ускорения бегства из долговых инструментов развивающихся рынков, в том числе и из рублевых «безрисковых» бумаг. Дальний участок кривой продолжил восходящее движение доходностей, позволив бенчмарковым выпускам ОФЗ 26207 (8.02%; +7 бп), ОФЗ 26212 (8.13%; +4 бп) выйти за пределы психологической отметки в 8.00%. Несмотря на некоторые сомнения участников рынка относительно перспектив продолжения роста доходностей UST'10, мы полагаем, что «перелет» скоро прекратится и госбумаги воспользуются своим фундаментальным преимуществом. Тем более, в свете недавнего комментария нового главы ЦБ Эльвиры Набиуллиной, шансы на смягчение базовых ставок со стороны регулятора в 3к'13 остаются высокими (при условии понижения инфляции до отметки 7.0%, которая по нашим оценкам может «просесть» еще больше из-за статистических эффектов и сниженных в этом году рисков со стороны урожая зерновых). В этом ключе дальний участок кривой госбумаг хорошо позиционирован для начала накопления длинных позиций.

- **Денежный рынок преодолевает налоговый период в умеренном режиме**

Первый крупный июньский налоговый платеж (треть НДС отвлекла около 225 млрд руб.) не повлек за собой кардинального роста задолженности участников рынка по маржинальным инструментам рефинансирования в ЦБ: объем заключенных валютных свопов с ЦБ на пике спроса на ликвидность составил порядка 80 млрд руб., а рефинансирование по условиям положения 312-П и вовсе продолжило сокращаться. Краткосрочные ставки денежного рынка при этом вернулись в диапазон 6.00/6.25%, где, видимо, и останутся до окончания налогового периода – во вторник состоится уплата НДС и акцизов (225-250 млрд руб.), а в пятницу налог на прибыль (175 млрд руб.).

Тем не менее, со стороны Минфина наблюдается продолжение «конкурирующей» мягкой политики в отношении размещения депозитов на банковские счета. Помимо месячных средств, которые полностью перекрывают объем погашения (70 млрд руб.), в четверг будут предложены трехмесячные депозиты (75 млрд руб.), минимальный бид по которым вновь понижен на 20 бп (на этот раз 6.00%). Мы полагаем, что «конкурирующая» роль Минфина на стороне предложения ликвидности будет исчерпана по мере завершения реформы механизма рефинансирования ЦБР и понижения, таким образом, стоимости некоторых вспомогательных инструментов. Однако в моменте, предложение Минфина выглядит очень интересным для рынка.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 21 июня	Итоги июньского заседания ЦБР (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Четверг, 20 июня (Алроса, Металлоинвест)	Июньское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, май (eng)
Среда, 19 июня (Мечел, Алроса)	Инфляция в мае (рус / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Вторник, 18 июня (Трансконтейнер)	Экономика в апреле (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Понедельник, 17 июня	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Пятница, 14 июня	Инфляция в апреле (eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Четверг, 13 июня	Экономика в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Вторник, 11 июня	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Понедельник, 10 июня (МТС, ММК)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Пятница, 7 июня (Транснефть, НМТП)	Инфляция в марте (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Четверг, 6 июня	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Среда, 5 июня (Инфляция в мае)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Вторник, 4 июня (Ростелеком 16)	Экономика в феврале (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Понедельник, 3 июня (ММК 19)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	
Пятница, 31 мая	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	
Четверг, 30 мая (Недельная инфляция)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	
Среда, 29 мая (Роснефть 6,9,10, Лукойл, Фосагро, Акрон)		
Вторник, 28 мая		

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 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 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