

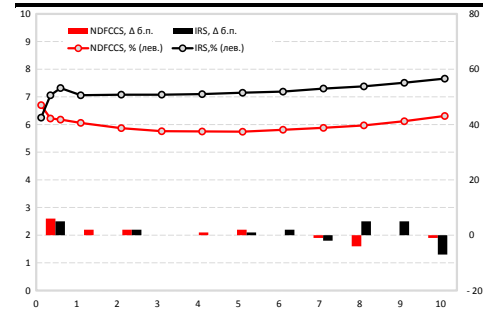
Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Бернанке переубедил скептиков.** Продолжая дискуссию о сроках и триггерах сокращения программы QE3 из-за угрозы пузырей на финансовых рынках, Бернанке сумел смягчить опасения ее досрочного прекращения. Фондовые рынки восстановили позиции после продаж четверга, а защитные активы (UST'10 1.96%, -2 бп) были воодушевлены идеей о продолжении программы выкупа Treasuries.
- Окончание налогового периода лишит рубль поддержки.** Коррекция сырьевых рынков обусловила снижение рубля на прошедшей неделе (корзина 34.77; +8 коп.). В ближайшие дни рубль, потеряв поддержку экспортеров, вероятно, продолжит снижение к верхней границе диапазон 34.70-35.00 против бивалютной корзины.
- Прошлая неделя стала худшей для длинных бенчмарков ОФЗ.** Разочарование в отсутствии интереса со стороны иностранных инвесторов выплеснулось в масштабную фиксацию прибыли на дальнем участке кривой ОФЗ и увеличение угла наклона суверенной кривой доходности.
- Денежный рынок вновь обозначил стресс краткосрочных ставок.** Февральский налоговый период, несмотря на сопровождающий его небольшой отток ликвидности, все-таки привел к росту ставок до уровня 6.00/6.25%. Мы полагаем, структурные проблемы будут обнажены уже в марте, что потребует от Банка России решительных действий по модернизации механизма рефинансирования.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.96	-1.47	-3.98
BUND'10Y, %	1.57	-0.50	-8.40
ЦБОР'ЭМ, %	0.29	+0.00	-0.20
Россия'30, %	3.14	-3.70	+6.60
MosPrime'ON, %	6.22	+8.00	+29.00
iTraxx Xover, б.п.	440.08	-7.22	+2.13
EMBI+Sov, б.п.	272.90	+1.06	+12.01
Россия'5Y CDS, б.п.	148.73	-0.19	+6.96
Коррсчета, млрд. руб.	908.70	+56.10	+154.80
Депозиты, млрд. руб.	85.10	-31.40	-26.30
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-18.70	-48.40	+58.70
Dow Jones	14 000.57	+0.86	+0.13
S&P500	1 515.60	+0.87	-0.28
PTC	1 551.04	+0.15	-1.69
ММВБ	1 496.61	+0.19	-0.77
Золото, \$/тр. унц.	1 572.36	-0.43	-2.19
Нефть Brent \$/барр.	114.10	+0.50	-3.12
Руб./\$	30.44	+0.09	+1.00
Руб./Корзина	34.79	-0.12	+0.31

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Предварительная оценка оптимизма в промышленности	Китай	Февраль
Индикатор деловой активности от ФРБ Чикаго	США	Январь
Индикатор деловых ожиданий от ФРБ Далласа	США	Февраль

Ревью предыдущего дня

- **Бернанке переубедил скептиков**

Как показали пятничные торги, волна распродаж на мировых фондовых рынках, спровоцированная стенограммой январского заседания ФРС и достигшая пика в четверг на новостях об ухудшении деловых настроений в странах Еврозоны за пределами Германии и Франции, оставила короткий след в истории. Хотя статистический календарь и не дал повода для «откупа» провалившихся рынков, а ближайšie политические и экономические триггеры были намечены на предстоящую неделю, участники сумели зацепиться за соломинку, протянутую Бенем Бернанке. Глава ФРС дал свой комментарий о роли ЦБ США в борьбе с пузырями на финансовых рынках. Очевидно, эта дискуссия началась достаточно давно, учитывая тренды в политике ФРС, однако недавняя стенограмма с заседания Монетарного Комитета вновь вернула внимание к последствиям сверхгибкой денежной политики с точки зрения своевременности ее сворачивания и прямых и косвенных последствий на экономику и широкий спектр активов, заставив отступить «быков» не только на фондовых, но и товарных рынках. Тем не менее, авторитета Бернанке, а также понимания того, что ФРС отдает приоритет макропруденциальным мерам в борьбе с пузырями хватило, чтобы успокоить продавцов. В результате европейский индекс Euro Stoxx 50 закрылся с +1.95%, а американский S&P 500 прибавил 0.88%. Доходность UST'10 снизилась на 2 бп до 1.96%, однако покупки в «безрисковых» бумагах, видимо, были поддержаны развитием дискуссии о программе выкупа активов.

Финальную точку в пятницу поставило рейтинговое агентство Moody's, понизив рейтинг Великобритании с Aaa до Aa1 (с прогнозом «Стабильный»). За пределами валютного рынка реакция на это действие не была обозначена. Однако интрига может быть поддержана агентствами S&P и Fitch, от которых Великобритания имеет наивысшие рейтинги с «негативным» прогнозом.

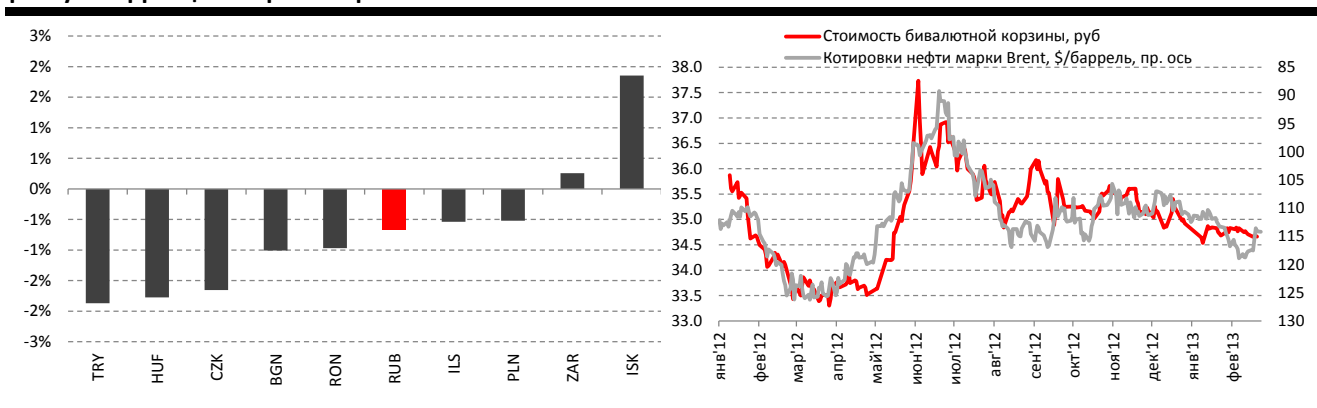
Начавшаяся неделя, несмотря на начало марта в эту пятницу, из-за календарных особенностей не имеет в планах публикацию месячных данных по американскому рынку труда. Тем не менее несколько интересных статистических индикаторов все же стоит ожидать от американских статистических ведомств: объем заказов товаров длительного пользования (среда) и валовой внутренний продукт (четверг). В пятницу агентство Markit также опубликует страновые оценки делового оптимизма по всему миру.

Тем не менее значимые события не ограничиваются календарными планами – в Италии сегодня завершаются парламентские выборы благодаря чему ближайшие дни пройдут под влиянием интриги исхода голосования, а в США с 1 марта вступает в силу автоматический секвестр бюджетных расходов, объем которого до конца финансового года оценивается в \$85 млрд и 0.2% ВВП.

• **Окончание налогового периода лишит рубль поддержки**

Российский валютный рынок на прошлой неделе продемонстрировал преимущественно негативную динамику, обусловленную коррекцией сырьевых рынков и снижением аппетитов к риску. Триггером коррекции котировок рискованных активов стала публикация протокола заседания Комитета ФРС по открытым рынкам, усилившая опасения инвесторов о более быстром сворачивании стимулирующих программ. И хотя речь Бена Бернанке, отвергнувшего возможность образования «пузырей» на финансовых рынках вследствие QE3, позволила немного стабилизировать коррекционные настроения в пятницу, по итогам недели бивалютная корзина повысилась в стоимости на 8 коп. (34.77), отыграв снижение нефтяных котировок, стабилизировавшихся на уровне \$114 за баррель.

Рубль, поддерживаемый продажами валютной выручки, сдержанно отреагировал на снижение аппетита к риску и коррекцию сырьевых рынков



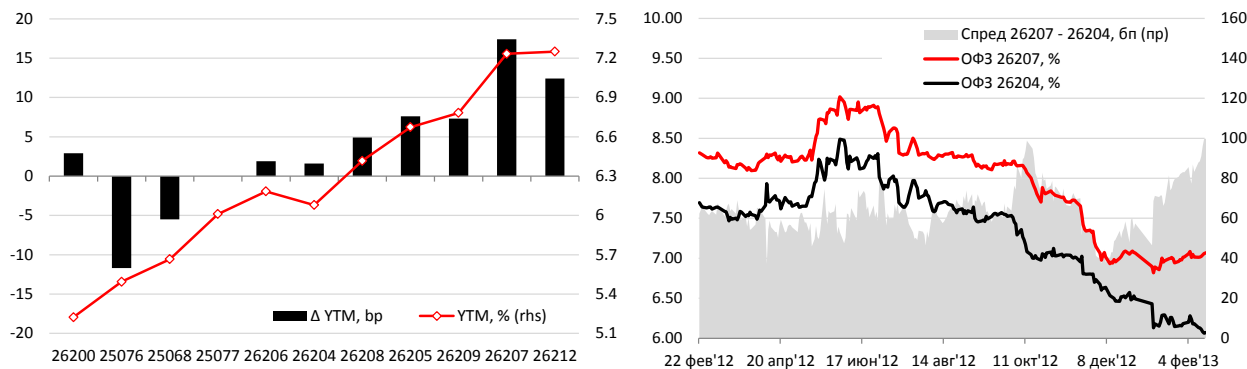
Источник: Bloomberg, Росбанк

На наш взгляд, реакция рубля на снижение аппетитов к риску и коррекцию сырьевых активов была довольно сдержанной в сравнении с другими валютами развивающихся рынков. В некоторой степени ослабление рубля было ограничено активными продажами валютной выручки, стимулируемыми приближением основных налогов и высоким долларом. В тоже время после уплаты НДС, намеченной на сегодня, активность экспортеров значительно сократится, что, скорее всего, обусловит рост стоимости бивалютной корзины к верхней границе диапазона 34.70-35.00. Дополнительное давление на котировки рубля может оказать продолжающиеся разногласия демократов и республиканцев относительно планов бюджетной консолидации, грозящей сокращением расходной части бюджета США с 1 марта.

• **Прошлая неделя стала худшей для длинных бенчмарков ОФЗ**

Прошедшая неделя стала худшей для дальнего конца кривой госбумаг с начала нового года и с момента открытия рынка для иностранных инвесторов. Ухудшение внешней конъюнктуры в моменте подтолкнуло участников к более смелым продажам на длинных дюрациях, которые по инерции продолжились и в пятницу вопреки общей восстановительной динамике. Свою порцию пессимизма добавили восходящие движения на коротких участках своповых кривых (см. [Брифинг от 22 февраля](#)), а также предналоговый стресс на денежном рынке.

Наклон кривой госбумаг вырос до пиковых уровней прошлого года



Источник: Bloomberg, Росбанк

При сохранении умеренных покупательных настроений на среднем отрезке кривой доходности, выпуски ОФЗ 26207 и ОФЗ 26212 подскочили на 12-17 бп, а угол наклона кривой – спред между ОФЗ 26207 и ОФЗ 26204 вырос до 100 бп, наблюдавшихся в период острых распродаж начала октября прошлого года. Умеренный пессимизм локальных игроков, не встретивших шквала покупок со стороны иностранцев после открытия доступа на рынок через Euroclear, не выглядит удивительным – локальная фиксация прибыли напрашивалась достаточно давно. Мы же смотрим на рынок с точки зрения фундаментальной привлекательности и полагаем, что после полного открытия рынка (с марта 2013 года) приток иностранных фондов будет более ощутим. Целевое значение доходности по бумаге ОФЗ 26207, на наш взгляд, находится на уровне 6.70%, а в качестве стратегии снижения процентного риска стоит использовать flattener с продажей выпусков средней дюрации (например, ОФЗ 26204).

• **Денежный рынок вновь обозначил стресс краткосрочных ставок**

Предстоящая уплата НДС и акцизов (250-270 млрд руб.), намеченная на 25 февраля, озадачила участников денежного рынка, спровоцировав повышение спроса на краткосрочное фондирование сверх лимитов ЦБ по инструменту дневного РЕПО. И хотя банковский сектор в пятницу сумел избежать более дорогого фондирования за счет валютных свопов, дневные депозитные ставки продемонстрировали взлет до уровня 6.00/6.25%, который, видимо, останется краткосрочным равновесием до начала следующего месяца.

Сегодня ЦБ расширил лимит дневного РЕПО до 250 млрд руб., однако основной поток рефинансирования, по нашим ожиданиям, должен быть перенесен на недельную основу на завтрашнем аукционе недельного РЕПО. Мы полагаем, февральские выплаты в бюджет потребуют маргинального увеличения задолженности по инструментам ЦБ, однако ввиду «благоприятной» сезонности структурные проблемы системы рефинансирования будут обнажены уже в мартовский налоговый период и станут хорошо забытой и одновременно новой «нормой» для денежного рынка. Неравномерное распределение залогового обеспечения и сегментированность денежного рынка, на наш взгляд, в скором времени потребуют более решительных шагов от Банка России в направлении модернизации инструментов рефинансирования и, в частности, улучшения условий среднесрочного фондирования (см. наш обзор «312 П»).

Владимир Кольчев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshlev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 22 февраля (Alliance Oil Company)	Экономика в январе (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Четверг, 21 февраля (Росбанк БО-7, Норильский никель БО-1,2,4, Северсталь)	Промышленное производство в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Среда, 20 февраля (Альфа-Банк БО-8, ХКФ Банк БО-2, Мечел)	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Вторник, 19 февраля (Юникредит Банк БО-8,9, Магнит 1)	Февральское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Понедельник, 18 февраля (Промышленное производства, ЮУ КЖСИ 1)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Пятница, 15 февраля	Инфляция в январе (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Четверг, 14 февраля (Недельная инфляция)	Экономика в декабре (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Среда, 13 февраля (Газпром Капитал 4, 5, 6)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Вторник, 12 февраля (Торговый баланс, ВТБ БО-22)	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Понедельник, 11 февраля (Газпром нефть)	Январское заседание ЦБР (рус)	
Пятница, 8 февраля (Еврохим)	Инфляция в декабря (рус / eng)	
Четверг, 7 февраля (Недельная инфляция, МОЭСК БО-3)	Экономика в ноябре (рус / eng)	
	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	
	Итоги декабрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
	Декабрьское заседание ЦБР (рус)	

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 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 eveniy.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 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 oferta или предложение делать offerты. 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