

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

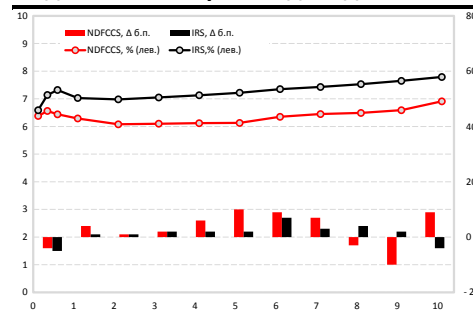
Ревью предыдущего дня

- **«Безрисковые» бумаги завершили неделю в числе аутсайдеров, однако рискованной настрой не спешит реализовываться.** Неплохие данные из Германии не сумели удержать Euro Stoxx 50 (-0.45%) в зеленой зоне, тогда как американская статистика оказала значительную поддержку S&P 500 (-0.06%). Защитные инструменты остались на локально высоких уровнях доходностей (UST'10 2.00%, Bunds 1.43%), несмотря на продажи в рискованных сегментах.
- **Евробонды продолжили коррекцию.** Суверенная кривая прибавила еще 3 бп, а CDS расширилась до 144 бп. В корпоративном сегменте доходности бумаг нефинансового сектора и первый эшелон финансового сектора повысились на 5 бп, лучше рынка по-прежнему выглядели бумаги банков второго эшелона.
- **Завершение налоговых платежей ослабит котировки рубля.** Богатая на события неделя закончилась умеренным ростом стоимости бивалютной корзины (35.47; +5 коп). Исчерпание объемов продаж экспортеров после налоговых платежей, скорее всего, обусловит коррекцию котировок российской к верхней границе нейтрального коридора Банка России (35.65) в конце предстоящей недели.
- **ОФЗ завершили неделю в числе аутсайдеров.**
- **Денежный рынок приблизился к ключевым налоговым датам без лишней суеты.**

Макроэкономика

- **Индикаторы внутреннего спроса.** Сдержанный рост экономической активности и высокая инфляция отложит смягчение политики.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.01	-0.76	+5.75
BUND'10Y, %	1.43	-1.30	+10.50
LIBOR'3M, %	0.27	+0.00	-0.09
Россия'30, %	3.14	+3.20	+20.40
MosPrime'ON, %	6.50	+0.00	+0.00
iTraxx Xover, б.п.	400.39	+11.70	+18.80
EMBI+Sov, б.п.	280.32	+3.93	+16.91
Россия'5Y CDS, б.п.	144.16	+1.05	+9.55
Коррсчета, млрд. руб.	952.70	-18.30	+60.50
Dow Jones	15 303.10	+0.06	-0.34
S&P500	1 649.60	-0.06	-1.08
PTC	1 388.52	-0.89	-1.21
ММВБ	1 380.88	-1.16	-1.51
Золото, \$/тр. унц.	1 387.40	-0.05	+1.52
Нефть Brent \$/барр.	102.64	+0.20	-1.95
Руб./\$	31.33	-0.22	-0.30
Руб./Корзина	35.46	-0.11	+0.12

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **«Безрисковые» бумаги завершили неделю в числе аутсайдеров, однако рискованый настрой не спешит реализовываться**

Европейские фондовые площадки на открытии пятничных торгов предприняли попытку отыграть потери предыдущей провальной сессии, чему помимо восстановления настроений в азиатском регионе активно способствовали нейтральные данные по ВВП Германии и оптимистичные деловые ожидания по оценке института IFO. Однако постепенный возврат политиков к дискуссии по проблемам Греции, в последнее время добившейся заметных успехов в стабилизации госфинансов, но все еще сохраняющей объем долга на «неравновесной» траектории, в преддверии масштабной встречи Тройки кредиторов в начале июня не позволили индексам удержаться в зеленой зоне (Euro Stoxx 50 -0.45%). В дополнение ослабление покупательного оптимизма распространилось на долговой сегмент европейского периферийного долга, где в число аутсайдеров попали госбумаги Италии и Испании (+10-12 бп на 10-летнем интервале до погашения).

По другую сторону Атлантики, рискованые настроения, напротив, приободрились после выхода статистики по объемам заказов товаров длительного пользования, позволив S&P 500 с неприятного открытия (-0.7%) практически достичь точки внутрдневной «безубыточности» (-0.06%). Защитные бумаги американского Казначейства и немецкие Bunds держались в боковом коридоре относительно четверга (UST'10 2.00%, Bunds 1.43%), но завершили неделю с премией 5 и 10 бп, соответственно.

Сегодня предстоит малоинтересный день в связи с празднованием Дня Памяти в США и весеннего банковского выходного в Великобритании. Неделя, впрочем, не выглядит разгруженной в преддверии публикации наиболее актуальных данных, поток которых традиционно стартует с первых чисел следующего месяца. В США во вторник выйдут индексы цен на недвижимость S&P/CaseShiller, а в четверг – вторая оценка ВВП США за 1к'13 и первичные обращения за пособием по безработице. В Европе поток данных намечен на среду – в том числе, интерес будет повышен к изменению занятости в Германии и отчету о динамике денежного агрегата M3 и сопутствующему комментарию об условиях кредитования в регионе.

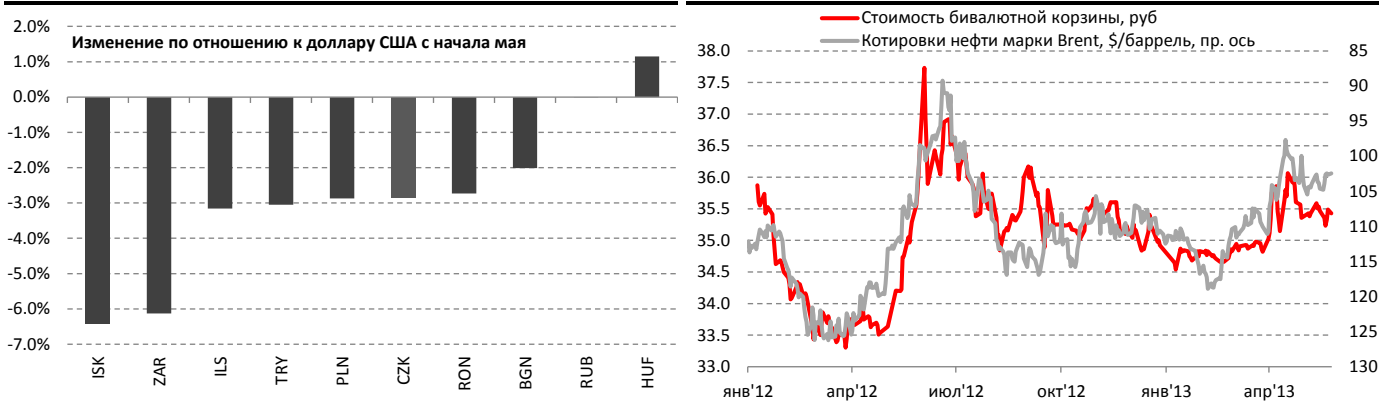
- **Евробонды продолжили коррекцию**

Суверенная кривая продолжила рост (RUSSIA 04/22 (3.21%; +1 бп), RUSSIA 03/30 (3.14%; +3 бп), RUSSIA 04/42 (4.74%; +2 бп), а кредитная премия CDS России расширилась до 144 бп. В корпоративном сегменте второй банковский эшелон, всю неделю выглядевший лучше рынка, и в пятницу отметился небольшим снижением доходностей отдельных бумаг, в то время как доходности финансовых голубых фишек поднялись до 5 бп. В нефинансовом сегменте рынка доходности выросли на 3-5 бп.

• **Завершение налоговых платежей ослабит котировки рубля**

Позитивное движение рубля в начале недели (35.20), усилившиеся после заявления Бена Бернанке о том, что сворачивание стимулов преждевременно, не получило своего дальнейшего продолжения. Публикация стенограммы последнего заседания FOMC (1 мая), на котором ряд членов комитета выразили намерение сократить объем поддерживающей программы QE в случае, если экономика продемонстрирует сильный и устойчивый рост, а также слабая китайская статистика обусловили разворот позитивной динамики торгов под занавес недели. В результате, несмотря на активную поддержку со стороны экспортеров, рубль завершил торги умеренным снижением против бивалютной корзины (35.47; +5 коп).

Окончание налоговой недели и снижение нефти, вероятно, обусловит коррекцию рубля



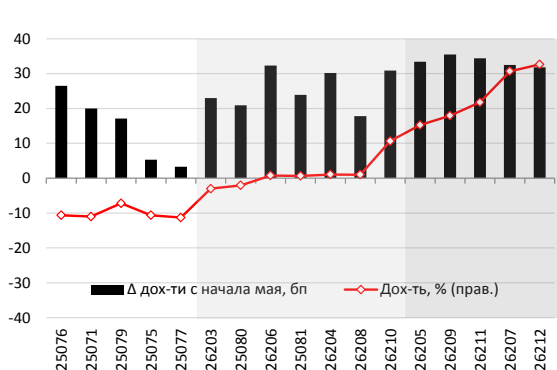
Источник: Bloomberg, Росбанк

В ходе предстоящей недели, вероятно, сохранится разнонаправленная динамика торгов. Сохраняющиеся продажи экспортной выручки для уплаты НДС и прибыли, вероятно, продолжают поддерживать рубль вблизи текущих уровней в начале этой недели. Однако исчерпание объемов продаж экспортеров после налоговых платежей, скорее всего, обусловит коррекцию котировок российской к верхней границе нейтрального коридора Банка России (35.65).

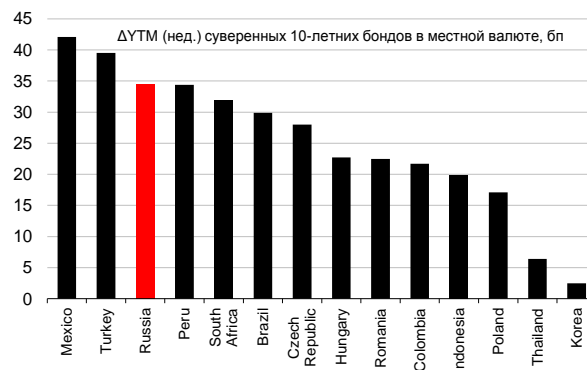
• **ОФЗ завершили неделю в числе аутсайдеров**

Несмотря на незначительные движения госбумаг в конце прошедшей недели, общая картина в сегменте осталась удручающей. Бенчмарковые выпуски растеряли все преимущество, заработанное с конца апреля, показав по итогам «догоняющих» распродаж среды и четверга далеко не лучший результат среди конкурентных сегментов развивающихся рынков. Результатом движения стала также отмена Минфином аукциона по размещению 7-летнего бенчмарка. Однако мы не видим поводов для дальнейшего пессимизма: наиболее вероятно, что острая фаза коррекции уже завершилась, и теперь сегмент перейдет к консолидации, продолжительность которой будет зависеть преимущественно от новостного фона, так как остальные предпосылки краткосрочной фундаментальной привлекательности (перспективы монетарного смягчения через реформирование системы рефинансирования и понижение ключевых ставок) остались неизменны. В этой связи наращивание длинных позиций на дальнем участке кривой видится нам хорошей стратегией с привлекательными текущими ценами для их открытия. Однако Минфин, вероятнее всего, прибегнет к тестированию рынка наиболее коротким выпуском из доступных для размещения – 3-летним ОФЗ 25082.

Суверенные бенчмарки показали далеко не лучший результат среди конкурентов, растеряв при этом преимущество, заработанное с конца апреля



Источники: ММББ, Росбанк



Источники: Bloomberg, Росбанк

• **Денежный рынок приблизился к ключевым налоговым датам без лишней суеты**

На денежном рынке картина прошедшей недели была умеренно негативной, особенно в начале недели, когда для уплаты трети НДС было привлечено порядка 100 млрд руб. из «резерва» инструмента рефинансирования под залог нерыночных активов. При этом участники рынка продолжили активно проводить операции валютный своп с ЦБР, удерживая, таким образом, ставки на границе маржинального ценообразования (6.50%). Дневные и недельные депозитные ставки тем временем колебались в интервале 6.00/6.50% на фоне относительно комфортных лимитов дневного фондирования регулятора.

Ключевые события текущей недели сосредоточены на ее первые дни – сегодня предстоит уплата НДС и акцизов (в сумме около 225 млрд руб.), а во вторник – уплата налога на прибыль (200 млрд руб.). В условиях ограниченного функционирования валютного рынка в связи с зарубежными праздниками, фронтальный участок депозитной кривой примет на себя весь стресс, ослабление которого мы можем увидеть уже к концу недели. Однако мы не видим перспектив краткосрочным денежным ставкам (до момента улучшения трансмиссионного механизма в свете готовящейся реформы) ниже значений 6.00/6.25% даже при условии разворота денежных потоков в связи с размером существующего структурного дефицита ликвидности.

В довершение волатильность ставок, которая может быть спровоцирована погашением депозитов Казначейства РФ, очевидно, будет нивелирована подготовленными аукционами по 80 млрд руб. (вторник и четверг). При условии полного размещения депозитов, чистый эффект от этих средств может составить до +70 млрд руб. к факторам притока ликвидности.

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

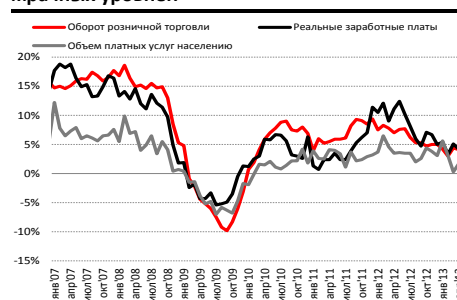
Пятница, 24 мая

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Безработица (%)	апрель	5.6%	5.7%	5.5%	5.4%
Реальная заработная плата (г/г)	апрель	4.2%	5.1%	4.1%	4.0%
Оборот розничной торговли (г/г)	апрель	4.1%	4.4%	4.5%	4.3%
Инвестиции в основной капитал (г/г)	апрель	-0.7%	-0.8%	1.6%	2.0%

Индикаторы внутреннего спроса. В соответствии с последними ежемесячными данными экономика России в начале 2к'13 продолжала двигаться на низкой передаче. Поддерживаемый уверенным состоянием рынка труда потребительский спрос стабилизировался на более медленных уровнях и остается ключевым источником роста. В то же время постоянный застой в инвестиционной деятельности является тревожной тенденцией, предполагая мало надежд на уверенное восстановление экономики. Предварительные доказательства того, что рост экономики достиг нижнего предела (или, по крайней мере, не продолжает ускоренно замедляться) и сохранение инфляции выше 7.0% являются удобным предлогом, чтобы отложить снижение ключевых ставок до 3к'13.

Расширенный обзор по динамике показателей внутреннего спроса доступен по [ссылке](#).

Потребительский спрос пересмотрен до менее мрачных уровней



Источник: Росстат, Росбанк

Стагнация инвестиционной активности продолжается



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
Пятница, 24 мая	Экономика в апреле (рус / eng)	Polys Gold International – профиль эмитента (рус)
Четверг, 23 мая (Еврохим)	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Среда, 22 мая (Ростелеком, X5 Retail Group)	Инфляция в апреле (eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Вторник, 21 мая (Северсталь)	Экономика в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Понедельник, 20 мая (НЛМК)	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Пятница, 17 мая (Газпром нефть, Алроса)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Четверг, 16 мая (Вымпелком)	Инфляция в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Среда, 15 мая	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Вторник, 14 мая (Русал)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Понедельник, 13 мая (Недельная инфляция)	Экономика в феврале (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Вторник, 30 апреля (Фосагро)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Понедельник, 29 апреля (Алроса)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Пятница, 26 апреля (Торговая идея: Норильский никель; Трансконтейнер)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	
Четверг, 25 апреля (Недельная инфляция; Фосагро, Аэрофлот)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	
Среда, 24 апреля (ФСК ЕЭС)	Инфляция в феврале (рус / eng)	
Вторник, 23 апреля (АИЖК 25)	Экономика в январе (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 PVMalayvkin@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