

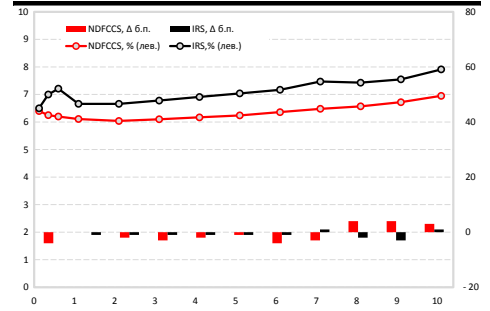
# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- **Рынки замерли в ожидании событий текущей недели.** Поток корпоративных отчетов сконцентрировал на себе внимание фондовых площадок (S&P +0.08%, Eurostoxx -0.07%), тогда как защитные бумаги US Treasuries демонстрировали диапазонную техническую торговлю (UST'10 2.56%, -1 бп) в преддверии значимых событий текущей недели. В центре внимания традиционно будут заседания ЦБ (ФРС, ЕЦБ, Банк Англии), статистика рынка труда и промышленные оптимизм.
- **Движение рубля к концу недели приобрело характер «стихийного бегства».** Хотя налоговый период формально не завершился, активные распродажи рубля к концу недели могли спровоцировать стихийное закрытие некоторых стоп-лоссов, что на фоне невысокой торговой активности позволило бивалютной корзины достичь отметки 37.70. Рубль выглядит достаточно перепроданным против валют развивающихся стран, но баланс внешних рисков может локализовать переоценку в компонентах корзины, оставив ее уровень вблизи текущих значений.
- **ОФЗ вновь завершили неделю распродажами на дальнем участке кривой.**
- **Банк России проведет сегодня первый годовой аукцион с плавающей ставкой под залог нерыночных активов и поручительство.**

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.56	-0.88	+7.85
BUND'10Y, %	1.67	-0.60	+14.60
LIBOR'3M, %	0.27	+0.12	+0.03
Россия'30, %	3.97	-2.60	+22.30
MosPrime'ON, %	6.52	+14.00	+31.00
iTraxx Xover, б.п.	412.28	-3.63	+13.08
EMBI+Sov, б.п.	323.21	+5.41	+11.21
Россия'5Y CDS, б.п.	178.06	+1.52	+12.70
Корррчета, млрд. руб.	787.70	+12.40	-56.40
Dow Jones	15 558.83	+0.02	+0.10
S&P500	1 691.65	+0.08	-0.03
PTC	1 348.37	-0.37	-2.52
ММВБ	1 403.14	+0.09	-1.32
Золото, \$/тр. унц.	1 333.30	-0.05	+2.79
Нефть Brent \$/барр.	107.17	-0.45	-0.84
Руб./\$	32.83	+0.59	+1.34
Руб./Корзина	37.66	+0.68	+1.82

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Количество незавершенных сделок с недвижимостью	США	Июль
Деловой оптимизм ФРБ Далласа	США	Июль

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Рынки замерли в ожидании событий текущей недели**

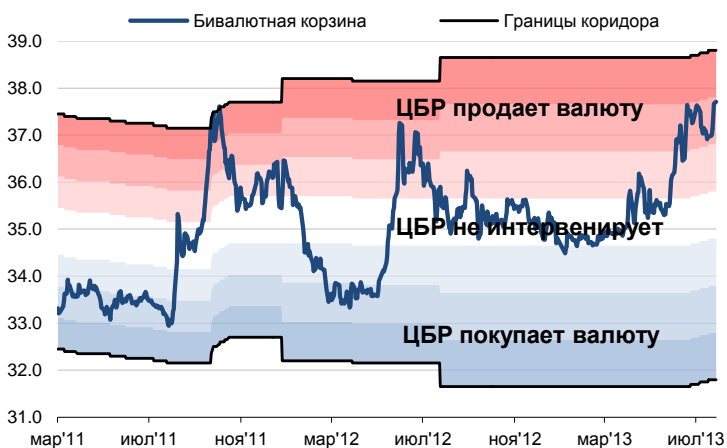
Итог прошедшей недели на мировых рынках сформировала неплохая финальная оценка потребительского оптимизма по версии университета Мичигана, однако фондовые рынки остались во власти текущего потока корпоративной отчетности (S&P +0.08%, Euro Stoxx -0.07%), а защитные бумаги американского Казначейства – в режиме диапазонной технической торговли (UST'10 2.56%, -1 бп) в преддверии значимых событий текущей недели. В ближайшие дни состоится серия заседаний монетарных регуляторов Европы (ЕЦБ, четверг), Англии (четверг) и США (среда), приоритет среди которых, несомненно, будет отдан последнему. Мы полагаем, что вопреки некоторым недавним негативным статистическим релизам, 2п'13 покажет более стремительное восстановление американской экономики, что позволит ФРС приступить к сокращению темпов реализации третьей программы количественного смягчения, начиная с сентября. Соответственно, на двух ближайших заседаниях мы ожидаем увидеть новую риторику в поддержку нашей идеи. Некоторые риски сохранения прежней «мягкости» американского регулятора все же остаются – в их числе процесс выбора кандидата на пост главы ФРС (с января 2014 Бен Бернанке, наиболее вероятно, прекратит свои полномочия). Иными словами, мы можем увидеть более решительные действия (или сохранение прежнего плана начала сокращения QE3 с конца года) ФРС после того, как президент США определится с претендентом на пост главы ФРС с целью сохранения преемственности текущего курса.

Помимо встреч монетарных регуляторов в центре внимания будут традиционные индикаторы делового оптимизма в промышленности (четверг - PMI, ISM), и здесь немалое влияние будет к китайским хедлайновым цифрам (расширенного PMI) и отраслевым компонентам. Неделю замкнет показатель изменения занятости в несельскохозяйственном секторе экономики США, от которого мы ожидаем цифры чуть лучше консенсуса (195 тыс. против 185 тыс.) на фоне хороших первичных обращений за пособием по безработице и коррекции вторичных обращений.

• **Движение рубля к концу недели приобрело характер «стихийного бегства»**

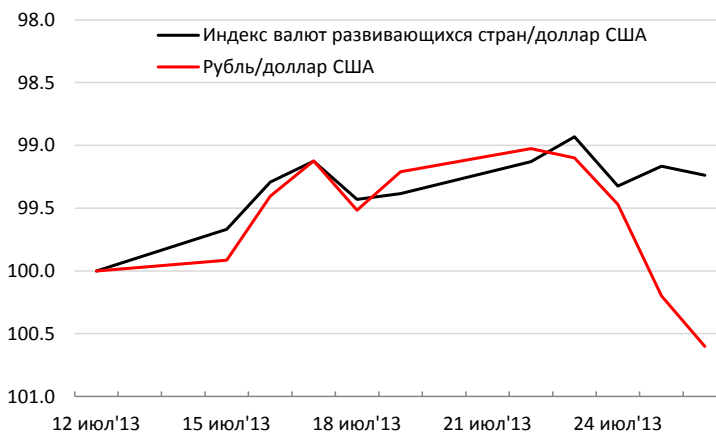
Прошедшая неделя стала одной из худших для рубля в этом году, несмотря на завершающийся налоговый период и ожидаемую активность продажи валютной выручки со стороны экспортеров. Биржевые торговые обороты также остались невысокими, что позволило спекулятивно настроенным участникам «сыграть» против рубля и в соответствии с картиной низколиквидной пятничной динамики вынудить некоторых покупателей рубля закрыть позиции по своим стоп-лоссам таким образом, что бивалютная корзина обновила значение 37.70, а пара рубль/доллар США закрепились на отметке 32.80.

**Бивалютная корзина обновила локальные максимумы**



Источник: ЦБР, Росбанк

**Рубль резко потерял в стоимости по сравнению с валютами развивающихся стран**



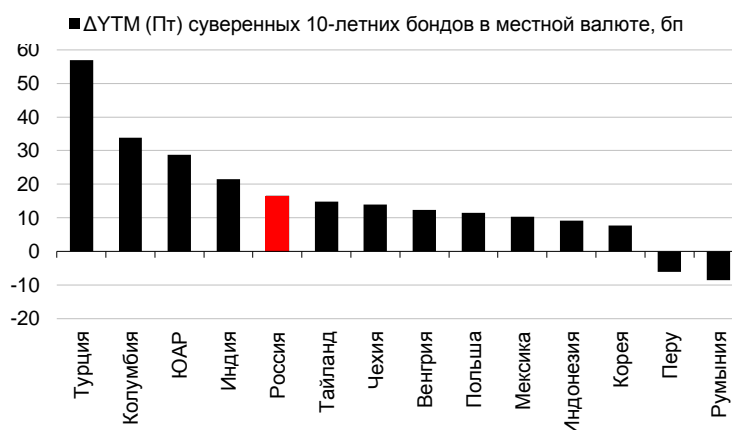
Источник: Bloomberg, Росбанк

В перспективе ближайшей недели мы видим несколько определяющих факторов движения бивалютной корзины и ее компонент. С одной стороны рубль выглядит заметно «перепроданным» относительно валют развивающихся стран, что может укрепить некоторые интересы на покупку рубля против «твердых» валют, но с точки зрения реакции рынка с высокой вероятностью мы можем увидеть догоняющее движение корзины развивающихся валют. С другой – ключевым станет тактическая игра участников форекса в паре EURUSD – серия заседаний мировых ЦБР (в среду FOMC, в четверг ЕЦБ) определит расклад мнений относительно дальнейшей перспективы укрепления доллара США (в случае намерений ускорить темпы сокращения программы QE3), что повышает привлекательность продажи единой европейской валюты против рубля.

• **ОФЗ вновь завершили неделю распродажами на дальнем участке кривой**

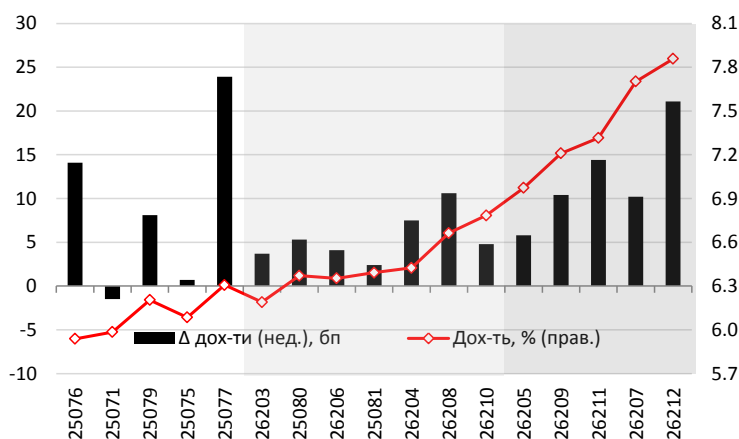
Хотя прошедшая неделя на рынке госбумаг выделилась непривычно низкой торговой активностью на фоне пика отпусков, движение бенчмарковых бумаг ОФЗ уложилось в общий тренд, сформированный на рынках гособлигаций развивающихся стран. Не принимая во внимание высокую волатильность турецких госбумаг (в том числе благодаря повышению верхней границы процентного коридора), рост доходностей десятилетних бенчмарков развивающихся стран составил 10-30 бп, а для российского выпуска – 15 бп, что стало ответной реакцией на попытки «базовых» доходностей (UST'10) протестировать более высокие уровни (2.60-2.62%) по сравнению с «медвежьим» сопротивлением на уровне 2.50%.

**Продажи вновь захлестнули сегмент госдолга развивающихся стран вслед за ростом доходностей UST**



Источник: Bloomberg, Росбанк

**Длинные ОФЗ были в числе аутсайдеров на фоне переоценки внутренних и внешних процентных рисков**



Источник: Московская Биржа, Росбанк

Вдоль локальной кривой мы видели концентрацию точечных сделок на самых длинных из доступных дюрациях, однако, несмотря на совокупность потенциальных внутренних триггеров (хоть и отложенных, см. последующий комментарий по денежному рынку), настрой для активных покупок остается достаточно вялым. Мы полагаем, что высокая концентрация встреч западных ЦБ по вопросам монетарной политики, в особенности заседание ФРС и возможная негативная реакция US Treasuries на сигналы о подготовке к сокращению темпов программы количественного смягчения, будет сдерживать намерения локальных

игроков от участия в игре на понижение доходностей на текущей неделе. На наш взгляд это не повод для того, чтобы переходить к коротким продажам в сегменте среднесрочных и долгосрочных ОФЗ, однако наращивание длинных позиций в расчете на смягчение внутренней монетарной политики следует отложить до следующей недели, тем более прояснится рыночная реакция на новый инструмент рефинансирования от ЦБР. Со стороны Минфина на текущей неделе мы по-прежнему ожидаем консервативной тактики первичного размещения – возможно сочетание 3-летних и 7-летних бумаг на аукционе.

- **Банк России проведет сегодня первый годовой аукцион с плавающей ставкой под залог нерыночных активов и поручительств**

Для денежного рынка ключевым событием недели станет аукцион по размещению ликвидности под залог нерыночных активов и поручительств в рамках нового инструмента рефинансирования ЦБР. Лимит предоставления средств составляет 500 млрд руб. со сроком погашения 12 месяцев. Ставка, определяемая на аукционе (минимальный бид 5.75%, -175 бп против годового фиксированного РЕПО), привязана к ставке недельного РЕПО ЦБР таким образом, что понижения/повышения ключевых процентных ставок монетарным регулятором будут транслированы на выданные в рамках данного инструмента средства через понижения/повышения установленных на аукционах ставок на соответствующую решению ЦБР величину. Таким образом, ЦБР планирует улучшить «пропускную способность» трансмиссионного механизма и снизить давление на среднесрочные процентные ставки.

Однако вопрос о реакции рыночных ставок остается открытым по двум причинам. Во-первых, регулятор рассматривает данный инструмент в качестве меры по изменению структуры залоговых активов по инструментам рефинансирования в целях снижения нагрузки на рыночные инструменты и ее замещению нерыночными активами. При этом объемные лимиты на сегодняшнем годовом аукционе не предполагают количественного смягчения со стороны ЦБР (о чем регулятор говорил неоднократно, в том числе в прошедшую пятницу), что означает сокращение лимитов по недельному РЕПО (конкретный объем сокращения будет зависеть от сегодняшних итогов). Соответственно, чистый объем предоставления ликвидности банковскому сектору не изменится или незначительно вырастет из-за неполного замещения недельного лимита годовым, и это будет нейтральным для фронтального участка депозитных процентных ставок на денежном рынке. Во-вторых, подобная система предполагает накопление кумулятивного эффекта, после которого влияние либерализации инструментов рефинансирования будет транслировано в среднесрочные процентные ставки. Объем нерыночных активов и поручительств, которые потенциально могут быть вовлечены в новую схему рефинансирования, ЦБР оценивает на уровне 1.3-1.7 трлн руб. (с учетом дисконтов), а рынок уже наблюдал пиковый объем задолженности по аналогичному инструменту («312-П» по фиксированной ставке в ноябре 2012 года) на уровне 900 млрд руб. Соответственно, ЦБР для достижения своих целей может провести еще 1-2 аукциона в зависимости от итогов сегодняшнего размещения.

Мы полагаем, сегодняшний аукцион будет пользоваться хорошим спросом (учитывая потенциал снижения стоимости годового рефинансирования по сравнению с фиксированным РЕПО), что может вывести аукционную ставку на уровень 6.00-6.50%. Однако мгновенной реакции среднесрочных депозитных ставок мы не ожидаем из-за отложенного действия кумулятивного эффекта годового инструмента. Некоторое снижение могут очертить среднесрочные ставки

NDF, а конкретные движения зависят во многом от ожиданий рынка относительно сроков и размеров снижения процентного коридора (в частности ставки по валютному свопу с ЦБР).

---

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Евгений Кошелёв, CFA, FRM**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14838  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

**Последние публикации**

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Пятница, 26 июля</a>	<b>Итоги июньского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Русал – торговая идея ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 25 июля</a> (НЛМК БО-11)	<b>Июньское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	Русфинанс банк – профиль эмитента ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Среда, 24 июля</a> (Магнит)	<b>Инфляция в мае</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Банк DeltaCredit – профиль эмитента ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Вторник, 23 июля</a>	<b>Экономика в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Квартальный экономический обзор ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 22 июля</a> (ММК 19, Торговая идея - Русал)	<b>Итоги майского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, май ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 19 июля</a>	<b>Инфляция в апреле</b> ( <a href="#">eng</a> )	Polyus Gold International – профиль эмитента ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Четверг, 18 июля</a>	<b>Экономика в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, март ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 17 июля</a> (Газпромбанк БО-2)	<b>Промышленное производство в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 16 июля</a>	<b>Ликвидность банковского сектора в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> )	Квартальный экономический обзор ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 15 июля</a>	<b>Инфляция в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, февраль ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 12 июля</a>	<b>Итоги апрельского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Норильский никель – профиль эмитента ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 11 июля</a>	<b>Апрельское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	Россия в фокусе, январь ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 10 июля</a>	<b>Экономика в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Вторник, 9 июля</a>	<b>Промышленное производство в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, ноябрь ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 8 июля</a>	<b>Итоги мартовского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Пятница, 5 июля</a>	<b>Мартовское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Четверг, 4 июля</a>		
<a href="#">Среда, 3 июля</a>		
<a href="#">Вторник, 2 июля</a>		

**Команда**

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MPetukhova@rosbank.ru">MPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Михаил Афонский</b> <a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14836	<b>Михаил Румянцев</b> <a href="mailto:MARumyantsev@rosbank.ru">MARumyantsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VShapovalenko@rosbank.ru">VShapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев, CFA, FRM</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PMalyavkin@rosbank.ru">PMalyavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14834	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Евгений Емекеев</b> <a href="mailto:EPemekeev@rosbank.ru">EPemekeev@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Александр Кучеров</b> <a href="mailto:alexandre.koutcherov@rosbank.ru">alexandre.koutcherov@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:AASychev@mx.rosbank.ru">AASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14837	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14835	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +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