РОСБАНК
SOCIETE GENERALE GROUP

Россия

Ежедневный комментарий

www.rosbank.ru

Брифинг долговых рынков

Приложение доступно по ссылке

Ревью предыдущего дня

- **Бернанке непреклонен, однако статистика повышает шансы нового QE.** Выступая перед Конгрессом, Бернанке не изменил риторики относительно сроков новых монетарных стимулов от ФРС, однако детали «Бежевой книги» повысили шансы на новые меры. Помимо этого «быки» с воодушевлением восприняли свежие данные по рынку недвижимости, подтолкнув фондовые и сырьевые индексы на 0.5-1.5%.

- **Покупки в евробондах выдохлись к середине недели.** В отсутствие значимых новостей активные покупки в российских евробондах начала недели обернулись точечной фиксацией прибыли. Премия CDS России стабилизировалась около 190 бп, а длинные евробонды России прибавили 5-6 бп по доходности. В корпоративном секторе продажами отличились бумаги Газпрома, ВЭБа, Сбербанка и ВТБ (+3-5 бп).

- **Рубль укрепился в нейтральном коридоре ЦБР.** Под влиянием продолжающегося удорожания нефти и роста склонности к риску рубль сместился в нейтральный коридор ЦБ (корзина 35.59; -17 коп.). Позитивная динамика сырьевого рынка, продажи экспортеров в преддверии налогового периода и нейтральный новостной фон, по всей видимости, сохранят поддержку рублю в ближайшей перспективе.

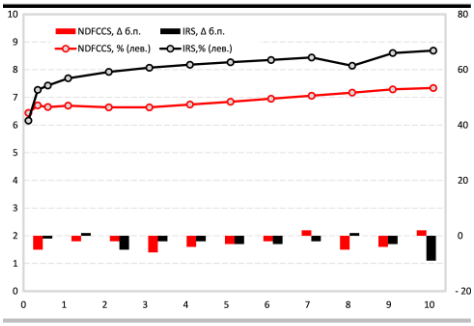
- **Первичного предложения ОФЗ не хватило для удовлетворения аппетитов**. Размещение ОФЗ в полном объеме не помешало покупкам на вторичном рынке: на фоне рекордных оборотов торгов бенчмарки на средних дюрациях потеряли в доходностях 3-4 бп, а аукционный выпуск ОФЗ 26208 по итогам сессии просел на 5 бп.

Макроэкономика

- **Индикаторы внутреннего спроса.** Баланс замедления инвестиционного спроса и уверенной потребительской активности.

- **Недельная инфляция.** Рост продовольственных цен неизбежно приведет к преодолению инфляцией верхнего ориентира ЦБР.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.49	-1.36	-2.25
BUND'10Y, %	1.20	-3.30	-7.20
LIBOR'3M, %	0.46	+0.00	-0.10
Россия'30, %	3.25	+0.10	-37.70
MosPrime'ON, %	5.83	+3.00	+31.00
iTraxx Xover, б.п.	649.85	-19.36	-8.88
EMBI+Sov, б.п.	337.57	+2.92	-17.33
Россия'5Y CDS, б.п.	189.80	-0.00	-23.02
Коррсчета, млрд. руб.	718.90	-91.60	-109.00
Депозиты, млрд. руб.	93.70	+4.60	+4.10
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-151.00	+65.60	-90.60
Dow Jones	12 908.70	+0.80	+2.36
S&P500	1 372.78	+0.66	+2.28
РТС	1 390.63	+0.62	+2.50
ММВБ	1 426.29	-0.27	+1.48
Золото, $/тр. унц.	1 575.95	-0.83	-0.24
Нефть Brent $/барр.	105.16	+1.10	+4.69
Руб./$	32.29	-0.77	-1.35
Руб./Корзина	35.58	-0.55	-1.28

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Счет текущих операций	Еврозона	Май
Обращения за пособием по безработице	США	14 июля
Продажи на вторичном рынке недвижимости	США	Июнь

Ревью предыдущего дня

- **Бернанке непреклонен, однако статистика повышает шансы нового QE**

Мировые рынки сохранили вчера позитивный настрой, черпая оптимизм в растущих надеждах на стимулирующие меры со стороны регуляторов и неплохой экономической статистике из США. Выступая вчера в Конгрессе перед Комитетом по финансовым рынкам, Бен Бернанке подтвердил, что ФРС изучает различные меры монетарного стимулирования экономического роста, включая покупки финансовых активов. Придав, таким образом, уверенности участникам рынка в неизбежности нового раунда QE, глава ФРС ожидаемо не стал намекать на возможные сроки его реализации, однако как засвидетельствовали вчера детали «Бежевой книги» текущие темпы замедления экономической активности могут подтолкнуть регулятора к действиям уже в ближайшие месяцы. В то время как ухудшение финансовых результатов американских корпораций по факту оказывается не столь удручающим, как ожидали аналитики, экономическая статистика вчера была также на стороне «быков». Свежие данные по объему нового жилищного строительства подтвердили зарождающийся тренд восстановления строительного сектора.

Таким образом, сохранение нейтрально-позитивного новостного фона в течение дня способствовало улучшению рисковых настроений участников рынка. По итогам дня фондовые рынки подорожали на 0.5-1.5% (Euro Stoxx 50 +1.5%, S&P 500 +0.5%), а товарная корзина CRB, благодаря нефтегазовым компонентам, потяжелела на 1.2%. Тем не менее, позитивный настрой на фондовых и сырьевых рынках не позволил ослабить силу спроса в «безрисковых» бумагах: доходности UST'10 (1.49%) и GE'10 (1.21%) неуклонно держатся возле исторических минимумов, подчеркивая настороженность рыночных игроков.

Сегодня помимо еженедельной статистики рынка труда США настроения будут зависеть от данных по вторичному сектору недвижимости. На европейском континенте тон рынкам обещают также задать свежие данные по внешней торговле Еврозоны, оценка промышленных заказов в Италии и розничная торговля Великобритании.

- **Покупки в евробондах выдохлись к середине недели**

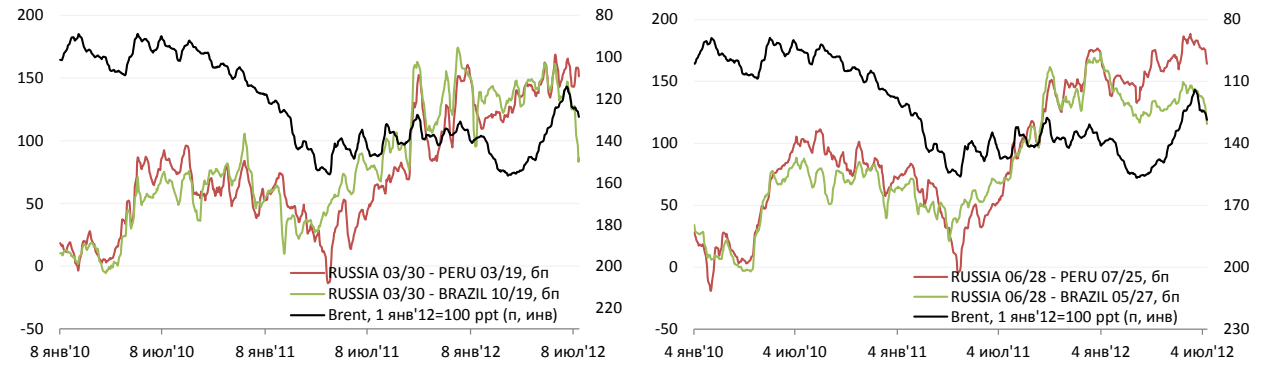
К среде напор покупателей на рынке российских еврооблигаций начал ослабевать на фоне отсутствия дополнительных новостных стимулирующих факторов из Европы: ключевым событием недели, способным усилить спрос на рисковые долговые инструменты обещает стать лишь пятничное заседание Еврогруппы. Премия CDS России стабилизировалась на 1 бп ниже отметки 190 бп, а суверенные бумаги отметились ростом доходностей на длинных дюрациях на 5-6 бп. В корпоративном секторе точечную фиксацию прибыли показали длинные бенчмарки Газпрома (+4-6 бп доходности) и квазисуверенных банковских институтов – ВЭБа, Сбербанка и ВТБ (+3-5 бп). Спекулятивные евробонды Вымпелкома завершили день приростом доходностей на 5-7 бп.

В разрезе среднесрочного периода стремительные темпы «бычьего» ралли с конца июня в сегменте российских еврооблигаций, в первую очередь суверенных, ставит под сомнение устойчивость текущих уровней доходностей, постепенно обновляющих исторические минимумы, а также наводит на мысль о скорой коррекции. Однако при сравнении динамики евробондов России относительно

бумаг развивающихся экономик с сопоставимым кредитным качеством отсутствуют признаки обособленного изменения предпочтений относительно кредитного риска России. Более того, в рамках текущего покупательного цикла суверенные бенчмарки сохраняют потенциал сближения доходностей с некоторыми аналогами.

Для сопоставления с бенчмарками RUSSIA 03/30 и RUSSIA 06/28 мы выделили долларовые выпуски Перу (Baa3/BBB/BBB) и Бразилии (Baa2/BBB/BBB) со смежными дюрациями. До середины 2011 года разница доходностей RUSSIA 03/30 против близких по дюрации перуанских и бразильских бенчмарков укладывалась в диапазон от 0 до 100 бп. Однако затянувшаяся коррекция нефтяных котировок в совокупности с ослаблением рисковых аппетитов и эскалацией внутренних политических рисков в течение последующего года расширила этот диапазон до 150 бп. Относительно выпуска RUSSIA 06/28 наблюдалась похожая картина, с одной лишь разницей – премия российской бумаги на волне обострения переживаний за Еврозону расширилась до 160 бп, сохраняя маржинальную премию 10-20 бп за большую срочность бумаг.

Премии RUSSIA 03/30 и RUSSIA 06/28 к сопоставимым выпускам Перу и Бразилии



Источник: Bloomberg, Росбанк

Поиск инвесторами убежища в «качестве» развивающихся стран с конца июня значительно улучшил позиции российских евробондов относительно бразильских выпусков. Однако характер переоценки указывает лишь на восстановление исторически «справедливых» уровней спреда в 50-100 бп, в то время как фундаментальные предпосылки сужения премии остались неизменны: хотя Россия и имеет более высокую оценку кредитного качества от агентства Moody's, политические и экономические факторы оставляют ее позади Бразилии. В подтверждение, премии к бумагам Перу по-прежнему стагнируют на более высоких уровнях, подчеркивая не столько рост аппетита к рискам России, сколько охлаждение интереса к Бразилии.

Таким образом, в условиях улучшающихся рисковых настроений мы не исключаем, что премия российских бенчмарков относительно латиноамериканских аналогов может продолжить сужение в диапазон 50-100 бп. Однако в условиях более чувствительной коррекции нефти, не исключаем роста премий на уровень 150-160 бп.

- **Рубль укрепился в нейтральном коридоре ЦБР**

На фоне восходящей динамики нефтяных котировок и роста аппетитов к риску в течение вторника рубль продолжил укрепление. Накал геополитической обстановки вокруг Сирии подтолкнул нефтяные котировки марки Brent к отметке $106,позволил проигнорировать более слабое, чем ожидали аналитики, снижение запасов нефти в США по итогам прошлой недели. В результате бивалютная корзина закрылась на отметке 35.59 (-17 бп).

На сегодняшних торгах рубль уверенно закрепился в нейтральном коридоре на отметке 35.30. Восходящая динамика нефтяных цен, увеличение продаж экспортеров в преддверии налогового периода и рост аппетитов к риску, подогреваемый выходом обнадеживающей корпоративной отчетности в США, по всей видимости, сохранят почву для укрепления рубля. Тем не менее, по достижении текущих уровней по корзине скорость укрепления национальной валюты может существенно замедлиться.

- **Первичного предложения ОФЗ не хватило для удовлетворения аппетитов**

Размещение ОФЗ 26207 (15 млрд руб.) и ОФЗ 26208 (15 млрд руб.) в полном объеме не утолило голода к госбумагам. Наторговав более 44 млрд руб. в течение вчерашней сессии в сегменте госбумаг, восходящее движение котировок средних и длинных рублевых бенчмарков было поддержано оборотом в размере 26 млрд руб. ОФЗ 26206 и ОФЗ 26204 в среднем потеряли 3-4 бп доходности, а доходность доразмещенного выпуска ОФЗ 26208 отступила к нижней границе предаукционного целевого диапазона (7.75%). ОФЗ 26207 так и не смог «оторваться» от доходности размещения (8.30%).

Ситуация на денежном рынке, тем временем, удержалась в рамках ожидаемого сценария. Выбытие ликвидности за счет погашения части задолженности по среднесрочному РЕПО перед ЦБ (около 50 млрд руб.) и дневному РЕПО (около 15 млрд руб.) в совокупности с оттоком 30 млрд руб. на счет Минфина в оплату ОФЗ не отразилось на движении депозитных ставок. Ставки овернайт удержались в диапазоне 5.25/5.75%, а недельные ставки не вышли за пределы 6.00/6.25%. В преддверии завтрашних выплат по НДС мы не ожидаем кардинального изменения картины денежного рынка. Тем не менее, не исключаем локальных всплесков в недельных ставках. ЦБ остался на прежних позициях по предложению дневного РЕПО – 250 млрд руб. Незначительную поддержку также окажет сегодняшний депозитный аукцион от ВЭБа (30 млрд руб., 336 дней, минимальный бид 8.25%), от которого мы не ожидаем сюрпризов ввиду относительной дороговизны фондирования.

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

Евгений Кошелев
+7 (495) 725-56-37
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Макроэкономическая статистика

Среда, 18 июля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Безработица (%)	июль	5.4%	5.4%	5.4%	5.5%
Реальная заработная плата (г/г)	июль	12.9%	12.4%	10.5%	10.6%
Оборот розничной торговли (г/г)	июль	6.9%	6.8%	6.8%	6.8%
Инвестиции в основной капитал (г/г)	июль	4.7%	7.7%	7.0%	8.4%

Динамика безработицы и реальных заработных плат. В июне безработица слегка отступила от рекордно низкого уровня (5.6% с учетом сезонности), достигнутого в апреле-мае. Тем не менее, несмотря на повышение до 5.8% (с учетом сезонных факторов), уровень безработицы по-прежнему продолжает находиться существенно ниже нейтрального значения, что еще раз подчеркивает общую напряженную ситуацию на рынке труда. Поддерживаемые дефицитом кадровых ресурсов и значительными компенсациями в бюджетном секторе темпы роста трудовых компенсаций сохранили ускоренную динамику. Темп роста реальных заработных плат ускорился в июне, составив 12.9% г/г после пересмотренного вверх повышения на 12.4% г/г в предыдущем месяце. Месячные темпы роста трудовых компенсаций с учетом коррекции на сезонность сохранили уверенный рост на уровне 1.0% после 1.4% месяцем ранее.

Динамика рынка труда



Источник: Росстат, Росбанк

Активность потребителей показывает уверенный рост. Поддерживаемый уверенным ростом доходов населения и безудержным ростом розничного кредитования, совокупный темп роста оборота розничной торговли ускорился в июне до 6.9% г/г после 6.8% г/г месяцем ранее. Месячный темп роста с учетом коррекции на сезонность сохранился на уровне 0.6% м/м. При этом уверенный рост потребительской активности становится более явным при рассмотрении сектора непродовольственных товаров, темп роста которого взлетел в июне до 9.4% г/г после 8.5% г/г месяцем ранее.

Динамика зарплат и розничной торговли, г/г



Источник: Росстат, Росбанк

Июньская статистика показывает умеренное снижение инвестиционной активности. Более осторожная позиция предприятий реального сектора, вызванная повышением неопределенности по всему миру, сказалась на замедлении инвестиционной активности. Темпы роста инвестиций в годовом сопоставлении замедлились в июне, составив 4.7% г/г после 7.7% г/г в мае. Хотя частично указанное снижение может быть объяснено негативным влиянием эффекта базы, месячные темпы роста инвестиций в основной капитал с учетом коррекции на сезонность так же замедлились до скромных 0.4% после 0.6% месяцем ранее.

Динамика инвестиций в основной капитал, г/г

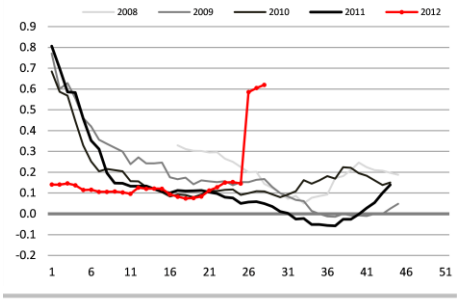


Источник: Росстат, Росбанк

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 10 по 16 июля	0.2%	0.3%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 16 июля	4.2%	4.0%	-	-

Недельная инфляция. По итогам недели с 10 по 16 июля индекс потребительских цен прибавил 0.2%. В годовом выражении инфляция ускорилась до 5.2% г/г против 5.0% г/г неделей ранее. По итогам месяца индекс потребительских цен может прибавить около 1.3-1.5% м/м, что приведет к соответствующему ускорению годовой инфляции до 5.7-5.9%. После резкого всплеска из-за отложенного повышения тарифов, инфляция, скорее всего, продолжит ускоряться на фоне роста цен на плодоовощную продукцию, а также повышения цен на крупы и хлеб, вызванного резким ростом цен на пшеницу на мировых рынках и снижением прогнозов по урожаю в России. При этом значительное повышение продовольственных цен, на наш взгляд, практически неизбежно приведет к преодолению инфляцией верхнего ориентира Банка России.

Темпы прироста ИПЦ за неделю (н/н 4wma)



Источник: Росстат, Росбанк

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

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

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** MVPetukhova@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) 725-5637	**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 EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	**Александр Ройко** ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	**Павел Малявкин** PVMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	**Евгений Курочкин** evgeniy.kurochkin@socgen.com **+7 (495) 725-57-44**	**Ирина Балыкина** IBalykina@rosbank.ru +7 (495) 234-0947
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	**Михаил Петушков** MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	**Дмитрий Борисов** DIBorisov@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	**Александра Павлова** avpavlova@rosbank.ru **+7 (495) 725-57-44**	**Татьяна Амброжевич** TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Александр Сычев AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	**Дмитрий Зайцев** DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		**Роман Будаев** roman.budaev@socgen.com **+7 (495) 725-57-44**	**Юрий Новиков** YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637			**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 2012