РОСБАНК
SOCIETE GENERALE GROUP

Россия

Ежедневный комментарий

www.rosbank.ru

Брифинг долговых рынков

Приложение доступно по ссылке

Ревью предыдущего дня

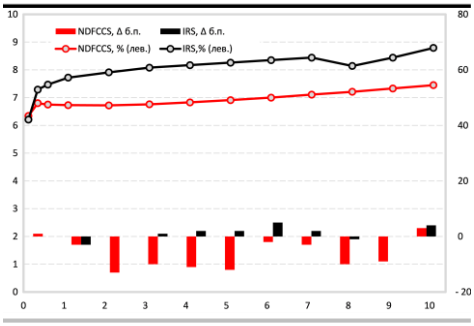
- **Слабая статистика и греческие новости подпитывают депрессивные настроения.** Поток разочаровывающих индексов деловой активности PMI в Германии и Франции поддержал депрессивные настроения рисковых активов. Масла в огонь подлили негативные сюрпризы от Apple и UPS. В итоге индексы США и Европы потеряли в среднем 0.5-1.0%, а бегство в «безрисковые» UST'10 приобрело новую силу (1.39%, -4 бп).

- **Продажи евробондов замедлились, однако общий негатив доминирует.** Рисковые сегменты долгового рынка Европы концентрируются на обострившихся проблемах Греции и предстоящих погашениях долга Италии и Испании. Кредитные премии расширяются по всему спектру стран, сохраняя суверенные (+1-3 бп) и корпоративные (+5-10 бп) бенчмарки под прессом «медведей».

- **ЦБ расширил коридор колебания бивалютной корзины.** Выбрав достаточно удачный момент с точки зрения положения бивалютной корзины, регулятор принял решение расширить диапазон ее колебания с 6 до 7 руб. (теперь 31.65-38.65). Мы не склонны оценивать это как повод для обострения спекулятивного фактора – обострение внешних рисков останется более значимым для выбора направления.

- **Длинные ОФЗ отскочили после падения предыдущего дня**. Длинные бенчмарковые ОФЗ слегка оправились после двухдневных распродаж (-4-6 бп) в сегменте, тем не менее, кривая на участке с дюрацией до 4 лет продолжила подниматься вверх. Аукцион ОФЗ 25080, по нашему мнению, не встретит сегодня ажиотажного спроса, ввиду напряженного дня на денежном рынке и отсутствия премии к вторичному рынку.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	1.39	-3.88	-12.03
BUND'10Y, %	●	1.24	+6.10	+0.40
LIBOR'3M, %	●	0.45	-0.30	-0.70
Россия'30, %	●	3.50	+3.40	+25.80
MosPrime'ON, %	●	5.96	+18.00	+16.00
iTraxx Xover, б.п.	●	689.13	+12.44	+19.93
EMBI+Sov, б.п.	●	358.42	+8.40	+23.77
Россия'5Y CDS, б.п.	●	212.36	+5.29	+22.56
Коррсчета, млрд. руб.	●	671.90	+1.20	-138.60
Депозиты, млрд. руб.	●	70.30	-20.00	-18.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-297.40	-16.60	-80.80
Dow Jones	●	12 617.32	-0.83	-1.49
S&P500	●	1 338.31	-0.91	-1.90
РТС	●	1 314.27	-0.74	-5.15
ММВБ	●	1 365.75	-0.53	-4.72
Золото, $/тр. унц.	●	1 576.13	-0.19	-0.82
Нефть Brent $/барр.	●	103.42	+0.16	-0.56
Руб./$	●	32.76	+0.12	+0.68
Руб./Корзина	●	35.83	-0.01	+0.16

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс деловых настроений IFO	Германия	Июль
Продажи домов на первичном рынке	США	Июнь

Ревью предыдущего дня

- **Слабая статистика и греческие новости подпитывают депрессивные настроения**

На мировых рынках вчера сохранились депрессивные настроения, подпитываемые слабой статистикой и удручающими новостями из Европы. На статистическом фронте последние опросы европейских компаний (PMI) подтвердили тенденцию к распространению рецессионных процессов на территорию стержневых стран Еврозоны, а снижение индекса деловой активности ФРБ Ричмонда подлило масла в костер опасений за устойчивость американской экономики. Не оказали поддержку корпоративные отчеты, негативные сюрпризы по которым (Apple, UPS) выбили последнюю поддерживающую опору из-под ног оптимистов. Кроме того, новостной поток из Старого Света также оставлял желать лучшего: по оценкам официальных представителей ЕС Греция вряд ли сможет расплатиться по долгам согласно утвержденному весной графику и, соответственно, стране может потребоваться очередной раунд реструктуризации долга.

На этом фоне продажи рисковых активов ожидаемо активизировались: фондовые индексы потеряли в среднем по 0.5-1.0%, а корзина сырьевых товаров CRB, несмотря на устойчивость нефтяных котировок (Brent $103.4), полегчала еще на 0.8%. Усиливающееся бегство в качество при этом притянуло доходности UST'10 к очередным историческим минимумам (1.39%; -4 бп), в то время как популярность немецкой тихой гавани несколько снизилась (доходность GE'10 1.24%; +6 бп) в свете решения агентства Moody's изменить прогноз по суверенному рейтингу страны на негативный.

Сегодня из интересных релизов рынкам предстоит переварить публикацию свежего опроса деловой активности в Германии от института IFO, первую оценку ВВП Великобритании за второй квартал, а также июньские данные по продажам новостроек в США.

- **Продажи евробондов замедлились, однако общий негатив доминирует**

Тон настроениям на европейском долговом рынке продолжают задавать госбонды периферийных стран. Напряженный график погашений госдолга Италии и Испании в июле и октябре все больше волнует рынки на фоне принятых на недавних саммитах ЕС и Еврогруппы полумер. Доходности испанских десятилетних бумаг уже «перешагнули» отметку 7.5% (7.57%, +12 бп), а итальянских – 6.5% (6.57%, +25 бп). Кроме того, греческим политикам и тройке финансовых «спасателей» предстоит лишь 27 июля обсудить сложившуюся обстановку вокруг залогового статуса греческих гособлигаций, следующего транша финансовой помощи и перспектив новых фискальных ограничений. На этом фоне кредитные премии продолжили восходящее движение: премия CDS России, отставая от премий латиноамериканских развивающихся экономик, прибавила 5 бп (212 бп). В унисон с ростом CDS доходности суверенных гособлигаций на средних дюрациях выросли на 1-3 бп: RUSSIA 03/30 (3.50%, +3 бп). В корпоративном секторе наблюдалась слабая негативная переоценка в отраслевых бенчмарках. В инвестиционной категории отличились бумаги Сбербанка и ВЭБа (+5-7 бп по доходности). Выпуски Лукойла и Газпрома на коротких дюрациях прибавили в доходностях до 8-10 бп. В спекулятивной категории лидерство среди аутсайдеров перешло от кривой Вымпелкома к бумагам металлургов – Евраза и Северстали (+10 бп).

- **ЦБ расширил коридор колебания бивалютной корзины**

Вчера Банк России принял решение расширить коридор колебания бивалютной корзины с 6 до 7 руб. Подобный шаг едва ли можно назвать неожиданным. С одной стороны, курс регулятора на таргетирование инфляции давно сформировал ожидания на подобные действия «в этом году». С другой – совпало сразу несколько факторов в пользу решения – спрос на рубль в разгар налогового периода и традиционно невысокая активность ограничивают перспективы спекулятивной реакции на решение, в то время как бивалютная корзина недалеко сместилась от нейтрального интервенционного коридора. Финальным сигналом стало интервью первого зампреда ЦБ Алексея Улюкаева, в ходе которого он сделал акцент на приверженность регулятора к курсу на повышение волатильности на валютном рынке.

В результате, теперь диапазон составляет 31.65-38.65. Нейтральный коридор, по нашему мнению, остался неизменным (34.65-35.65), тогда как интервенционные диапазоны приобрели более отчетливые очертания: каждый из трех интервалов на стороне продажи и покупки валют, вероятнее всего, были симметрично расширены до 1 руб. В довершение, помимо манипуляций с интервалами «сдерживаемого» колебания ЦБ понизил объем накопленных нецелевых интервенций с USD 500 до 450 млн, по достижении которого коридор сдвигается вверх или вниз на 5 коп.

Вчера корзина торговалась в относительно широком интервале – мы наблюдали движение в диапазоне 35.70-35.90. Однако сегодня открылась около отметки 36.05 (+20 коп. к закрытию 35.85). Несмотря на удачно выбранный момент для снижения активности регулятора на валютном рынке, мы можем увидеть продолжение тренда последних дней на ослабление рубля. Скептически оценивая перспективы влияния спекулятивных факторов на бивалютную корзину, мы считаем, что она продолжает дорожать под влиянием обострившихся внешних рисков.

- **Длинные ОФЗ отскочили после падения предыдущего дня**

В сегменте ОФЗ во вторник настроения заметно улучшились по сравнению с предыдущим днем, однако позитивные движения затронули лишь длинный участок кривой «безрисковой» доходности, в то время как бенчмарки с дюрацией до 4 лет продолжили переоценку (+10-15 бп). Негативные движения также были отмечены в аукционной бумаге ОФЗ 25080, доходность которой отреагировала ростом до верхней границы на сообщение Минфина о целевом интервале на предстоящий аукцион (7.87-7.92%). В то же время более длинные выпуски слегка улучшили свои позиции: ОФЗ 26206 (7.87%, -6 бп), ОФЗ 26205 (8.05%, -6 бп). В корпоративном сегменте по-прежнему доминировали продажи. Доходности банковских бенчмарков (ВТБ, Россельхозбанк) прибавили до 10 бп, а инфраструктурных (РЖД, ФСК) – на точечных сделках подросли на 1-3 бп. Во втором эшелоне телекомы (Вымпелком и МТС) на умеренных объемах были переоценены на 4-7 бп по доходности вверх.

На денежном рынке в течение второй половины дня наблюдалось незначительное повышение процентных ставок – к уровню 6.0% на период овернайт. На аукционе недельного РЕПО банки предпочли ограничиться пролонгацией инструмента прошлой недели – чуть больше 1 трлн руб., зато на дневном аукционе выбрали почти весь лимит (330 из 370 млрд руб.). Такое распределение слегка расходится с нашими ожиданиями на вчерашние аукционы по фондированию от ЦБ, тем не менее, наглядно подтверждает неравномерность распределения залоговой базы в банковской системе. Это может спровоцировать временные всплески ставок в дни уплаты налогов, в частности, в ходе сегодняшнего дня – банкам предстоит

выплатить в бюджет 230-250 млрд руб. по НДПИ и акцизам. Однако мы ожидаем увидеть более высокую активность в инструменте валютный своп с ЦБ, что создаст эффективную верхнюю границу на уровне 6.5%.

Сегодня также состоится аукцион по доразмещению ОФЗ 25080 (15 млрд руб.). Это самый короткий выпуск из имеющихся в арсенале Минфина на данный момент, однако в условиях динамики сегмента госбумаг последних дней и предстоящих налоговых платежей внимание к нему может быть снижено. По крайней мере, движение котировок на вторичном рынке делает размещение выпуска по верхней границе доходности (7.92%) безальтернативным сценарием.

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

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		**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