РОСБАНК
SOCIETE GENERALE GROUP

Россия

Ежедневный комментарий

www.rosbank.ru

Брифинг долговых рынков

Приложение доступно по ссылке

Ревью предыдущего дня

- **Настроения развернулись лицом к рисковым активам под конец недели.** Настроения на финансовых рынках резко изменились под завершение недели на фоне переосмысления решения ЕЦБ и публикации позитивного отчета NFP. По итогам пятничной сессии рисковые активы сумели восстановить потери четверга, а ослабнувший спрос на защитные инструменты подтолкнул доходность UST'10 к 1.56%.

- **Внешний фон кардинально улучшился, поддержав risk-on в евробондах.** «Условности», предложенные ЕЦБ днем ранее, в пятницу обернулось сильным стимулом для покупок на долговых рынках. Премия CDS России откатилась на 14 бп (163 бп), а доходности госбумаг снизились на 6-10 бп. Корпоративный сектор возглавили бенчмарки Вымпелкома (-25 бп), Сбербанка (-22 бп) и ВЭБа (-12 бп).

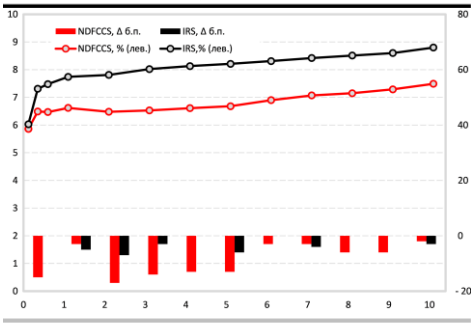
- **Американская статистика вернула интерес к рублю.** На фоне сильных данных по рынку труда США и роста индекса ISM сектора услуг стоимость бивалютной корзины по итогам пятничных торгов обвалилась на 32 коп (35.36). В отсутствие значимых статистических публикаций котировки рубля, скорее всего, продолжат свое движение вблизи текущих уровней.

- **Кривая госбумаг продолжила снижение**. Улучшение внешней конъюнктуры к закрытию пятницы, переломив пессимистичные настроения в госбумагах, отразилось на снижении доходностей длинных ОФЗ на 3-5 бп. По мере того как ситуация с ликвидностью стабилизируется, Минфин выходит на рынок с трехмесячным депозитом.

Макроэкономика

- **Инфляция.** Индексация тарифов и ускорение продовольственной инфляции привело к всплеску потребительских цен.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.56	+8.52	+1.68
BUND'10Y, %	1.42	+19.70	+2.60
LIBOR'3M, %	0.44	-0.25	-0.73
Россия'30, %	2.97	-10.30	-22.00
MosPrime'ON, %	5.82	+6.00	-32.00
iTraxx Xover, б.п.	593.38	-54.60	-47.29
EMBI+Sov, б.п.	309.04	-13.53	-21.90
Россия'5Y CDS, б.п.	162.82	-16.18	-22.67
Коррсчета, млрд. руб.	725.70	-14.40	+105.60
Депозиты, млрд. руб.	110.60	+20.30	+26.10
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-134.80	+87.00	+278.70
Dow Jones	13 096.17	+1.66	+0.16
S&P500	1 390.99	+1.87	+0.36
РТС	1 398.33	+3.08	+1.11
ММВБ	1 421.28	+1.71	+1.05
Золото, $/тр. унц.	1 603.45	+1.08	-0.87
Нефть Brent $/барр.	108.94	+2.79	+2.27
Руб./$	32.00	-1.67	-0.27
Руб./Корзина	35.37	-0.90	-0.35

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Настроения развернулись лицом к рисковым активам под конец недели**

Настроения на финансовых рынках резко изменились под завершение недели на фоне переоценки инвесторами последствий решения ЕЦБ и публикации более позитивных, чем ожидалось, данных о росте занятости в несельскохозяйственном секторе США. По итогам пятничной сессии рисковые активы сумели восстановить потери четверга (фондовые индексы: +2-3%, CRB: +2.1%), что помогло сместить чашу весов по итогам недели в пользу «быков». Спрос на защитные инструменты при этом заметно ослаб: доходность UST'10 выросла на 9 бп (до 1.56%), а доходность германских 10-летних бенчмарков подпрыгнула сразу на 20 бп (до 1.42%), вероятно закладывая растущую вероятность солидаризации госдолга в Евросоюзе.

Как мы отмечали в прошлом Брифинге, принятое ЕЦБ решение кажется нам более разумным, нежели простое возобновление программы SMP, так как в случае «правильных» решений европейских политиков, позволит увеличить совокупную «огневую мощь» европейских механизмов спасения и обеспечить равный статус официальных и частных кредиторов. Судя по пятничной риторике испанского премьер министра, главное условие покупок – обращение страны-реципиента за финансовой помощью к официальным европейским кредиторам – также постепенно выходит из разряда табу. Дополнительную надежду рынкам на решительность европейских лидеров, вероятно, придали и сообщения о том, что перспективы покупки госбондов на баланс ЕЦБ не вызывают отторжения у коллег Ангелы Меркель по парламентской коалиции. В то же время, о прохождении переломной точки на пути борьбы с долговым кризисом говорить, очевидно, преждевременно, и многое еще зависит от предстоящих решений политиков (и не только: например, решение Конституционного суда Германии относительно ратификации фонда ESM).

Между тем, на статистическом фронте новости о более динамичном, чем ожидалось, росте занятости на американском рынке труда помогли поддержать, сформировавшийся в течение дня позитивный тон на финансовых рынках. В то же время, говорить о развороте тенденции, учитывая слабость других показателей рынка труда, явно не приходится. На этой неделе календарь экономических событий не обещает громких заголовков. Из наиболее интересных событий стоит обратить внимание на решение нескольких центральных банков (в Австралии во вторник, в Японии и Южной Кореи в четверг и в России в пятницу), а на статистическом фронте наибольший интерес привлекают данные из «поднебесной» в конце недели (инфляция – четверг, торговый баланс – пятница).

- **Внешний фон кардинально улучшился, поддержав risk-on в евробондах**

Осмысление структурных шагов, предложенных ЕЦБ днем ранее в направлении дополнительного монетарного стимулирования, превзошло первичное разочарование и позволило европейскому периферийному сегменту значительно опередить рисковые активы на смежных рынках. Основной точкой опоры покупательных настроений стало условие о возможном выравнивании в правах ЕЦБ и частных инвесторов в случае неблагоприятных кредитных событий, что привело к падению доходностей испанских и итальянских госбумаг на средних дюрациях на 50-80 бп. На пользу спросу на российский риск также пошли новости со статистического фронта США, где были опубликованы данные по занятости в несельскохозяйственном секторе, изменившие, в итоге, профиль нефтяных котировок (баррель Brent сместился в диапазон $108.5-109). В свете этого, кредитная

премия CDS России потеряла 14 бп (163 бп), а доходности суверенных евробондов на наиболее ликвидных участках кривой снизились на 6-10 бп: RUSSIA 03/30 (2.97%; -10 бп), RUSSIA 04/42 (4.45%; -6 бп). Лидирующие позиции в корпоративном секторе к концу недели перешли к длинным бенчмаркам Вымпелкома (VIP 03/22 (7.56%; -25 бп), VIP 02/21 (7.51%; -25 бп)). Однако не менее сильным был спрос в долгах квазисуверенных банков (SBERRU 02/22 (4.79%; -22 бп), VEBBNK 07/22 (4.79%; -12 бп)).

- **Американская статистика вернула интерес к рублю**

Прошедшая неделя на валютном рынке завершилась масштабным ралли, драйверами которого стали оказавшиеся лучше ожиданий данные по экономике США. На фоне сильных данных по рынку труда США и роста индекса ISM сектора услуг стоимость бивалютной корзины по итогам пятничных торгов обвалилась на 32 коп. до уровня 35.36. Более того, значительное укрепление европейской валюты на форексе, вызванное ростом склонности к риску и переосмыслением решения ЕЦБ, спровоцировало укрепление рубля против доллара США на 48 коп (1.5%) до уровня 32.01.

Утренняя динамика не зафиксировала изменения настроений относительно рубля – корзина на открытии консолидировалась вблизи уровня предыдущего закрытия. В отсутствие значимых статистических публикаций, котировки рубля, скорее всего, продолжат свое движение вблизи текущих уровней.

- **Кривая госбумаг продолжила снижение**

Кардинальное изменение внешнего фона в пятницу отразилось на улучшении покупательных настроений в сегменте госбумаг. Торгуясь первую половину дня в незначительном минусе, к закрытию бенчмарковые выпуски сумели закрепиться в зеленой зоне: доходности ОФЗ 26208 (7.80%) и ОФЗ 26205 (7.86%) отступили от уровней четверга на 3-5 бп. В корпоративном секторе установились смешанные настроения. В банковских бенчмарках (ВТБ и Россельхозбанк) доходности колебались в пределах +/-20 бп от значений предыдущего дня. Во втором эшелоне отличились металлурги (Евраз, ММК и Северсталь; -5-15 бп по доходности). Чуть менее убедительно выглядели телекомы (Вымпелком -10 бп).

Минфин прислушался к призывам ЦБ и расширил лимиты размещения свободных средств на депозитах в банках, увеличив при этом срочность фондирования. На открытом аукционе текущей недели Казначейство предложит банкам 75 млрд руб. (в июле предложение составляло 25-50 млрд руб.) сроком на 91 день с минимальной ставкой отсечения 6.70%. Хотя и на предыдущих аукционах бюджетных средств было более чем достаточно, чтобы задать ориентиры месячным процентным ставкам, текущие изменения, вероятнее всего, понизят ориентиры трехмесячных индикативных ставок. В частности, мы не исключаем сужения премии между минимальным бидом депозитного аукциона и трехмесячной ставкой Mosprime (сейчас порядка 60 бп). Банк России тем временем продолжил снижать лимиты дневного РЕПО. На сегодня предложение ограничено 160 млрд руб., однако постепенный возврат ликвидности в систему через бюджетный канал продолжает формировать благоприятную среду для удержания краткосрочных депозитных ставок в интервале 5.25/5.75%.

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

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

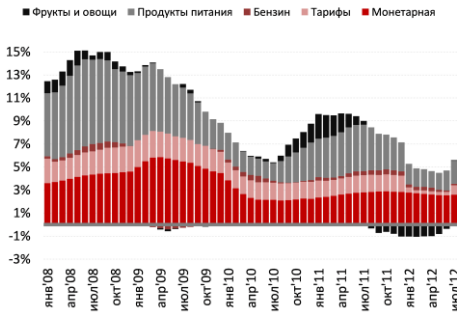
Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Макроэкономическая статистика

Пятница, 3 августа

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Индекс потребительских цен, г/г	июль	5.6%	4.3%	5.8%	5.7%

Компоненты инфляции, г/г %



Источник: Росстат, Росбанк

Инфляция. В июле годовая инфляция ускорилась до 5.6%, приблизившись к целевому уровню Банка России. Отложенная индексация тарифов на жилье и транспорт, приведшая к увеличению годовой инфляции на 0.6 пп, стала одной из основных причин ускорения потребительских цен. Еще одним важным фактором роста инфляции со стороны издержек производителей, который начинает принимать определяющее значение, стало ускорение продовольственной инфляции (вклад в увеличение годовой инфляции 0.7 пп). Несмотря на уверенный рост потребительской активности, влияние факторов спроса на инфляцию продолжает быть довольно сдержанным. Темпы роста базовой инфляции (за исключением продовольственных компонент) сохранились на неизменном уровне в июле (5.2% г/г). В дальнейшем мы ожидаем некоторого ускорения базовой инфляции, вызванного влиянием эффекта переноса и повышением инфляционных ожиданий. В то же время ожидаемое замедление экономического роста во второй половине года, скорее всего, позволит сдержать рост базовой инфляции на приемлемых уровнях.

Значительный всплеск инфляции связан в основном с техническими факторами и не должен стать сюрпризом для Банка России. Тем не менее, рост продовольственной инфляции ясно указывает на повышение риска существенного ускорения потребительской инфляции. Напомним, что согласно нашим ожиданиям, инфляция на фоне существенного шока на сельскохозяйственных рынках к концу года может превысить 7%-ный уровень. В связи с этим мы ожидаем, что значительное превышение инфляцией целевого уровня Банка России не останется без внимания регулятора и может привести к повышению ключевых процентных ставок на 50 б.п. в течение осени.

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		**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