

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- **Стенограмма FOMC разочаровала глобальные рынки.** Осознание того, что новый раунд количественных послаблений переносится на неопределенный срок заметно испортило настроения на мировых финансовых рынках, ослабив интерес к рисковому активам. Фондовые индексы по итогам сессии вернулись в зону коррекции (S&P 500 -0.4%, Euro Stoxx 50 -1.7%), а распродажи Treasuries вернули доходности UST'10 к отметке 2.30% (+11 бп).
- **Евробонды на рубеже коррекции.** Ухудшение рискованных настроений на фоне продаж госбумаг в суверенном сегменте европейского долгового рынка и расширении спредов вслед за ростом доходностей UST, вероятнее всего, не позволят участникам рынка наслаждаться достигнутыми ценовыми уровнями по российским евробондам и вынудят их задуматься о маржинальной коррекции в ближайшие дни.
- **Азиатская и американская статистика вернула интерес к рублю.** Вопреки высокой внутрисуточной волатильности, азиатская и американская статистика по итогам вчерашних торгов стимулировала ослабление бивалютной корзины на 12 коп. (33.73). Последовавшие за оптимистичными данными восстановление котировок нефти и повышение рискованных аппетитов, вероятнее всего, помогут рублю закрепиться в диапазоне 33.40-33.80.
- **Рублевые бонды завершили день в умеренно позитивном ключе.** Ослабление давления на ставки денежного рынка отразилось на развороте «медвежьих» настроений на коротком участке кривой ОФЗ. Сегодня внимание приковано к аукциону ОФЗ 26207, который, по нашим ожиданиям, несмотря на привлекательность предложенной премии и спредов к кривым своповых ставок, встретит сдержанный спрос со стороны участников рынка под влиянием негативных факторов рискованных настроений и ликвидности.

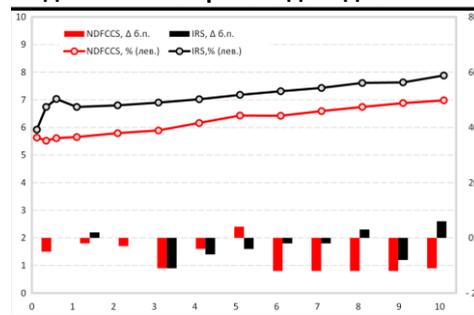
## Макроэкономика

- **Композитный индекс деловой активности.** Уверенная динамика потребительской активности способствует росту сектора услуг.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикаторы PMI, ISM в сфере услуг	Китай, Россия, США	Март
Изменение занятости по оценке компании ADP	США	Март
ЕЦБ принимает решение по ставке	Еврозона	

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.30	+11.68	+11.52
BUND'10Y, %	1.80	+0.00	-8.50
LIBOR'3M, %	0.47	+0.10	-0.15
Россия'30Y, %	4.00	-5.60	-15.00
MosPrime'ON, %	5.99	+22.00	-8.00
iTraxx Xover, б.п.	610.11	+0.72	+29.54
EMBI+Sov, б.п.	310.60	-10.09	-9.51
Россия'5Y CDS, б.п.	182.28	-3.01	+2.36
Коррсчета, млрд. руб.	741.10	-43.60	+49.00
Депозиты, млрд. руб.	159.90	+35.10	+64.00
Операции с ЦБ, млрд. руб.	15.20	+198.80	+203.80
Dow Jones	13 199.55	-0.49	+0.01
S&P500	1 413.38	-0.40	+0.06
PTC	1 681.80	+2.30	-1.06
ММББ	1 550.05	+1.82	-0.27
Золото, \$/тр. унц.	1 675.47	-0.25	-0.54
Нефть Urals, \$/барр.	121.37	-0.26	-0.52
Руб./\$	29.16	-0.70	+0.43
Руб./Корзина	33.54	-0.56	+0.49

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

**Ревью предыдущего дня**

- **Стенограмма FOMC разочаровала глобальные рынки**

Опубликованная вчера стенограмма с последнего заседания FOMC удивила участников рынка отсутствием дискуссий относительно дальнейших монетарных послаблений, разочаровав тех, кто надеялся на скорейший запуск печатного станка. Среди членов комитета по-прежнему не сформировался консенсус в отношении «правильной» интерпретации разнонаправленных статистических сигналов: с одной стороны в последние месяцы заметно улучшилась ситуация на рынке труда, а с другой – все основные компоненты ВВП демонстрируют замедляющуюся динамику. Соответственно, либо экономический рост должен существенно ускориться, либо темпы роста занятости значительно замедлиться. Учитывая благоприятное влияние необычно теплых погодных условий, а также догоняющий (относительно динамики экономического роста) характер роста занятости, последнее выглядит более вероятным, однако, очевидно, не стоит ожидать от ФРС опережающих действий до разрешения этого статистического парадокса.

Как бы то ни было, осознание того, что новый раунд количественных послаблений переносится на неопределенный срок, заметно испортило настроения на мировых финансовых рынках, ослабив интерес к рисковому активам. Фондовые индексы по итогам дня вернулись в зону коррекции (S&P 500 -0.4%, Euro Stoxx 50 -1.7%), подешевели сырьевые товары (CRB -0.5%), а доллар заметно укрепился относительно валют стран торговых партнеров (DXY +0.8%). Наиболее острая реакция на релиз стенограммы при этом была заметна в сегменте защитных инструментов: сокращая позиции в Treasuries, участники рынка подтолкнули доходность десятилетних бенчмарков до 2.30% (+11 бп), а спред с германскими Bunds, таким образом, расширился до многомесячных максимумов (почти 50 бп). Между тем, на европейских кредитных рынках вчера прошла небольшая волна распродаж облигаций периферийных суверенов: на фоне удручающих данных по рынку труда и слухов о том, что Испании скоро придется воспользоваться средствами фонда ESM для рекапитализации банковской системы кривые Испании и Португалии подросли в доходности на 10-15 бп.

На статистическом фронте сегодня в фокусе мировые индикаторы деловой активности в секторе услуг (PMI, ISM), а также предвосхищающие пятничный отчет NFP данные о росте занятости в США от агентства ADP. Кроме того, ЕЦБ сегодня встречается на очередное заседание по ставкам, по итогам которого регулятор, скорее всего, подтвердит, что не стоит ожидать монетарных новаций в ближайшее время, а бремя борьбы с долговым кризисом после увеличения баланса ЕЦБ более чем на €1 трлн за последние полгода должны взять на себя европейские политики.

- **Евробонды на рубеже коррекции**

За позавчерашним восстановлением нефтяных котировок последовал ускоренный рост котировок суверенных евробондов (RUSSIA 03/30 (-6 бп, 4.00%), RUSSIA 04/20 (-5 бп, 3.93%)) и снижение премии CDS России (-3 бп, 181 бп). В корпоративном сегменте спрос на российский риск ограничился наиболее ликвидными спекулятивными бумагами – евробондами Вымпелкома (-6 бп вдоль кривой доходности эмитента). Однако, несмотря на вчерашний оптимизм, доминировавший в суверенных евробондах, рискованный фон начал ухудшаться вслед за ситуацией на европейском долговом рынке и динамикой американских Treasuries. С одной стороны начали набирать обороты продажи в испанских госбумагах вслед за публикацией комментария министра экономики Испании по поводу бюджета на 2012 год и текущей ситуации, с другой – распродажа Treasuries

после выхода разочаровывающей стенограммы заседания FOMC непреднамеренно сузила спреда бумаг рискованного сегмента. Все вместе создало предпосылки для краткосрочной коррекции доходностей российских суверенных и корпоративных бумаг в пределах, как минимум, 10-15 бп, хотя в среднесрочной перспективе (на фоне стабильно высоких нефтяных котировок) перевес спроса над предложением остается на стороне российского риска.

- **Стенограмма заседания ФРС охладила интерес инвесторов к рублю**

В ходе вчерашних торгов на валютном рынке наблюдался повышенный интерес к рублевым активам. Поддерживаемый повышением нефтяных котировок марки Brent к уровню \$125 за баррель, на фоне обнадеживающей статистики деловой активности производственного сектора Китая и США, рубль продолжил отыгрывать потери предыдущей недели, оттеснив к закрытию сессии бивалютную корзину к отметке 33.54 (- 19 коп.).

Однако уже на сегодняшнем открытии, на фоне разочаровавшей инвесторов стенограммы заседания ФРС, за счет коррекции к доллару США (29.40, +21 коп.) рубль устремился к уровню 33.65 против корзины. В то же время, учитывая сохранение высоких нефтяных котировок, в моменте мы не ожидаем существенного ослабления валютного курса рубля: в ходе сегодняшних торгов мы предполагаем удержание рублевых котировок в пределах интервала 33.40-33.80.

- **Рублевые бонды завершили день в умеренно позитивном ключе**

Частичное ослабление ажиотажа на денежном рынке в ходе вчерашней сессии, начавшееся по завершению двух раундов аукционов прямого РЕПО – дневного (в объеме 215 млрд руб. и недельного (в объеме 306 млрд руб.) – вернуло ставки овернайт к ориентиру ЦБР (5.25%). Это также способствовало восстановлению умеренного оптимизма на рынке госбумаг, короткий участок (-2-5 бп) кривой которых вчера опережал длинные бенчмарки (-1-2 бп). В корпоративном сегменте настроения также приобрели позитивные оттенки. Несмотря на небольшой рост доходности в бумагах банковского сектора (ВТБ, Россельхозбанк, Русфинанс Банк) до 10 бп, нефтегазовые (Лукойл, Газпром, Газпром нефть) и инфраструктурные (ФСК) бенчмарки первого эшелона потеряли в доходностях до 15 бп. Во втором эшелоне бумаги металлургов (Евраз, Северсталь, Мечел) и телекомов (Вымпелком, МТС) синхронно устремились вверх, теряя в доходностях от 5 до 20-25 бп.

На локальном рынке внимание будет обращено к аукциону Минфина по размещению ОФЗ. Согласно плану размещений регулятора на второй квартал, сегодня Минфин предложит ОФЗ 26207 в объеме 20 млрд руб. Целевой ориентир при этом установлен интервале 8.10-8.20%. Несмотря на текущие котировки в середине ожидаемого диапазона (8.14%) и сохраняющуюся премию по верхней границе, а также интересный спред к кривым процентных ставок (валютных и процентных свопов), мы склонны полагать, что спрос на сегодняшнем аукционе не будет щедрым на объемы: ухудшение рискованных настроений и умеренно жесткая ситуация с ликвидностью будут на стороне сдерживающих факторов. Хотя объем свободных денежных средств на утро находился на уровне вчерашнего дня (901 млрд руб.), приток средств недельного РЕПО составит около 306 млрд руб., сегодня предстоит погашение вчерашнего дневного РЕПО (220 млрд руб.) и РЕПО прошлой недели (195 млрд руб.) в условиях сжатых лимитов на овернайт аукцион ЦБР (40 млрд руб.).

---

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

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

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

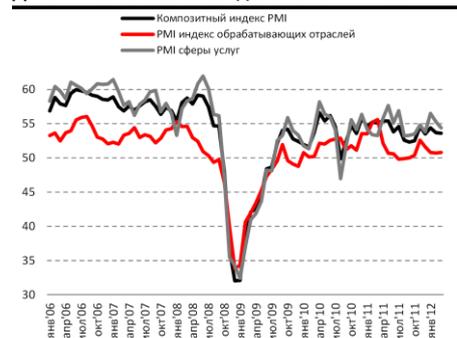
Макроэкономическая статистика

Среда, 4 апреля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Композитный PMI индикатор	март	53.6	53.7	-	-
PMI индикатор сектора услуг	март	54.4	55.3	-	-

**Индекс деловой активности сферы услуг.** Несмотря на некоторое замедление темпов роста объемов предоставленных услуг, статистика предыдущего месяца выглядит весьма уверенной. Вследствие увеличения новых заказов индекс деловой активности российской сферы услуг, составивший в марте 54.4, по-прежнему, значительно превышает отметку 50 баллов, свидетельствующую о положительных темпах роста. Незначительный рост объемов выпуска обрабатывающих отраслей и замедление динамики деловой активности сектора услуг привели к снижению композитного индикатора до отметки 53.6 бала против 53.7 в предыдущем месяце. На наш взгляд, сохранение уверенной динамики сектора услуг, еще раз подтверждает тот факт, что основными источниками роста экономики являются внутренние факторы, в то время как замедление внешнего спроса продолжает сдерживать экономический рост. Существенный рост реальных располагаемых доходов населения начала года, вызванный повышением довольствия военнослужащих и переносом индексации тарифов ЖКХ, на наш взгляд позволит сохранить устойчивый рост производства услуг в первой половине этого года.

**Динамика показателей деловой активности**



Источник: Markit, Росбанк

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

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

## 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:MVPetukhova@rosbank.ru">MVPetukhova@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) 725-5637	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VASHapovalenko@rosbank.ru">VASHapovalenko@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</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PVMalaykin@rosbank.ru">PVMalaykin@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>Ирина Балькина</b> <a href="mailto:IBalykina@rosbank.ru">IBalykina@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0947
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTSibanov@mx.rosbank.ru">VNTSibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Дмитрий Борисов</b> <a href="mailto:DIBorisov@rosbank.ru">DIBorisov@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</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>Александр Сычев</b> <a href="mailto:AASychev@mx.rosbank.ru">AASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</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>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637			<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 oferta или предложение делать oferty. 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