

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- Рисковые настроения резко ухудшились по обе стороны Атлантики.** Не ограничиваясь дневными продажами под предлогом «ястребиной» позиции ФРС, рынки рискованных активов нашли новые поводы для коррекции/фиксации прибылей. Поводом для вчерашних продаж в Европе и США (Euro Stoxx 50 -2.5%, S&P 500 -1.0%) стали атака на долговые инструменты Испании и не оправдавший ожидания американский индикатор деловой активности в сфере услуг. На этом фоне сырьевые рынки устремились вниз (CRB -1.9%), а «безрисковые» активы слегка укрепили свои позиции (UST'10 -8 бп, 2.22%).
- «Медвежья атака» на госбумаги Испании разочаровала российские евробонды.** Обострившиеся опасения относительно испанских госфинансов спровоцировали ускоренные распродажи европейских суверенных рисков и потянули за собой российский долговой сегмент. Реакция государственных CDS (+4 бп) и евробондов (+6 бп) была достаточно сдержанной, тогда как в корпоративных бумагах коррекция спредов ускорилась вслед за ростом доходностей UST.
- Негативный новостной фон из США и Европы привел к коррекции рубля.** В ходе вчерашних торгов бивалютная корзина прибавила в цене 9 коп. (33.63), отыгрывая замедление деловой активности сектора услуг США и ускорение распродаж на рынках Европы. Учитывая отсутствие значимых новостей, сегодня мы ожидаем увидеть невысокую волатильность в диапазоне 33.40-33.80.
- Динамика ОФЗ была сдержана внешними настроениями и итогами аукциона.** Сдержанный эффективный спрос на ОФЗ 26207 и доходность размещения около верхней границы целевого диапазона привели к смещению среднего и длинного участков кривой доходности госбумаг вверх на 3-5 бп. Вероятнее всего, этому способствовали внешние рискованные факторы, тогда как фактор ликвидности имеет шансы отойти на второй план в начале месяца.

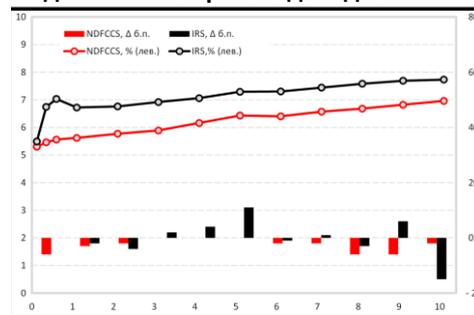
## Макроэкономика

- Инфляция.** Годовая инфляция стабилизируется вблизи минимального уровня.
- Золотовалютные резервы РФ.** На прошедшей неделе международные резервы увеличились на \$1.8 млрд.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Обращения за пособиями по безработице	США	31 марта
Заседание Банка Англии по вопросам монетарной политики	Великобритания	5 апреля

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.22	-7.55	+2.36
BUND'10Y, %	1.79	-1.60	-4.40
LIBOR'3M, %	0.47	+0.00	-0.05
Россия'30Y, %	4.06	+6.10	-5.30
MosPrime'ON, %	5.24	-75.00	-7.00
iTraxx Xover, б.п.	632.03	+21.92	+40.06
EMBI+Sov, б.п.	318.75	+8.15	-0.81
Россия'5Y CDS, б.п.	184.95	+2.67	+4.52
Коррсчета, млрд. руб.	679.50	-61.60	+98.10
Депозиты, млрд. руб.	181.10	+21.20	+64.20
Операции с ЦБ, млрд. руб.	105.00	+89.80	+334.70
Dow Jones	13 074.75	-0.96	-0.39
S&P500	1 398.96	-1.03	-0.47
PTC	1 632.21	-3.04	-0.93
ММВБ	1 512.88	-2.46	-0.50
Золото, \$/тр. унц.	1 618.69	-3.51	-2.86
Нефть Urals, \$/барр.	118.47	-2.45	-1.74
Руб./\$	29.51	+1.19	+0.43
Руб./Корзина	33.64	+0.30	-0.28

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Рисковые настроения резко ухудшились по обе стороны Атлантики**

Продолжающие переоценку после получения достаточно четкого сигнала от ФРС о маловероятном принятии программы количественного ослабления в ближайшие месяцы рынки рискованных активов получили новые поводы для коррекции, воплощение в жизнь которых не заставило себя долго ждать. Сперва новости о проблемах при размещении испанских госбумаг на плановых аукционах спровоцировали активные распродажи на рынках Европы (Euro Stoxx 50 -2.5%), а потом масла в огонь добавил и не оправдавший ожиданий индикатор деловой активности в сфере услуг США (S&P 500 -1.0%). При этом незамеченными остались неплохие данные о деловой активности в Европе и динамике занятости в частном секторе США по версии компании ADP, а также ожидаемо нейтральная позиция ЕЦБ по ключевой ставке. На этом фоне товарные рынки, во главе с рынком нефти (Brent -2.0%), скорректировались на 1.9% (CRB), а «безрисковые» активы укрепили свои позиции: доходность UST'10 упала на 8 бп до 2.22%, а доллар набрал в весе против евро почти 1.5% и против корзины мировых валют 0.4% (DXY).

В свете обострившихся вчера продаж на рынке европейского суверенного долга и неутешительных результатов испанских аукционов мы ожидаем сегодня повышенного внимания рыночных игроков к аукционам французских госбумаг. В остальном, календарь событий выглядит достаточно ограниченным: в США выйдут еженедельные данные по обращениям за пособием по безработице, а в Великобритании банк Англии проведет заседание по вопросам монетарной политики.

- **«Медвежья атака» на госбумаги Испании разочаровала российские евробонды**

На фоне обострения опасений относительно стабильности ситуации в госфинансах Испании, вылившихся по итогам вчерашней сессии в сдвиг кривых испанских и итальянских госбондов на вторичном рынке сразу на 20-25 бп и неутешительные результаты аукционов испанских госбумаг, а также ускорение премий CDS стран еврозоны (+3.0-5.0%), удорожание российских CDS выглядело достаточно скромным. Ощущая поддержку благоприятных для российского риска нефтяных котировок, суверенная премия CDS прибавила около 2% (+4 бп) и достигла 186 бп. Реакция государственных евробондов также уложилась в диапазон волатильности котировок и доходностей конца прошлой – начала текущей недели (RUSSIA 03/30 (4.06%, +6 бп), RUSSIA 04/20 (3.95%, +2 бп)). Корпоративный сегмент, тем не менее, продемонстрировал более активные распродажи. Здесь актуальным стало не только ухудшение рискованных аппетитов, но и техническое движение вслед за американскими UST. Лидерами распродаж в инвестиционной группе стали длинные бенчмарки Газпрома (+4-8 бп по доходности), в спекулятивной – кривая Вымпелкома (+13-17 бп). Помимо общемировых настроений, на рынке также ощущается «ре-прайсинг» в ожидании первичных размещений. Согласно предварительной информации, евробонд ВТБ по предложенной доходности (6.0-6.1%) встретил более чем уверенный спрос со стороны инвесторов даже по нижней границе, что позволило скорректировать планы первичного предложения (\$500 млн) в сторону повышения до \$1.5 млрд.

- **Негативный новостной фон из США и Европы привел к коррекции рубля**

В ходе вчерашних торгов на валютном рынке наблюдалась незначительная коррекция рублевых котировок. С открытия сессии рубль устремился к уровню 33.65, отыгрывая коррекцию к доллару США (29.40, +21 коп.) после публикации разочаровывающей стенограммы ФРС. В течение дня часть потерь была отыграна, однако свежая американская статистика по деловой активности в секторе услуг и ускорение распродаж в европейских активах подорвали стимулы для роста нефтяных котировок, добавив, таким образом, новых поводов для пессимизма в отношении рубля. В итоге, бивалютная корзина закрылась на отметке 33.63 (+9 коп. к вторнику).

С открытия валютных торгов сегодня наблюдается консолидация вблизи уровней вчерашнего закрытия. Учитывая отсутствие значимых новостей, мы ожидаем невысокую волатильность корзины в пределах 33.40-33.80.

- **Динамика ОФЗ была сдержана внешними настроениями и итогами аукциона**

Рынок рублевого долга вчера продемонстрировал ухудшение настроений на внешних новостях, что в первую очередь стало сдерживающим фактором для аукциона ОФЗ 26207 и рынка госбумаг в целом. Несмотря на достаточно большой объем размещения ОФЗ на вчерашнем аукционе (из предложенных 20 млрд руб. по номиналу было продано бондов на 17.9 млрд руб.), спрос, по нашему мнению, продемонстрировал признаки сдержанности: хотя по номиналу он достиг 39.5 млрд руб., объем конкурентных заявок оказался намного ниже. Кроме того, средневзвешенная ставка доходности «дотянулась» до верхней границы целевого диапазона 8.19%, тогда как накануне аукциона торговля шла на уровне 8.14-8.15%. Следом за первичным рынком доходности вторичных торгов подтянулись вверх на 3-5 бп на среднем и длинном участках кривой госбумаг.

Дополнительным сдерживающим фактором рынка ОФЗ могла стать достаточно жесткая ситуация с ликвидностью, однако этот фактор до начала налоговых платежей имеет шансы отойти на второй план. Высокий объем привлечения недельного РЕПО (порядка 110 млрд руб. с учетом погашения задолженности предыдущей недели), а также ожидания поступления бюджетных расходов в начале месяца и предстоящего в начале следующей недели запуска инструмента кредитования под нерыночные активы сроком на 1 год начали активно снижать спрос на однодневное фондирование в ЦБР. В подтверждение дневные лимиты РЕПО ЦБР опустились с 250-350 млрд руб. до минимума 10-50 млрд руб., при этом ставки денежного рынка откатились в диапазон 4.25/4.75%. Мы в свою очередь не ожидаем большого притока по годовому инструменту рефинансирования, поэтому полагаем, что сценарий с пониженными ставками будет актуальным до второй половины следующей недели, а в последствие ставки овернайт вновь вернуться к центральной ставке регулятора (5.25%).

---

**Владимир Колычев**  
+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)

---

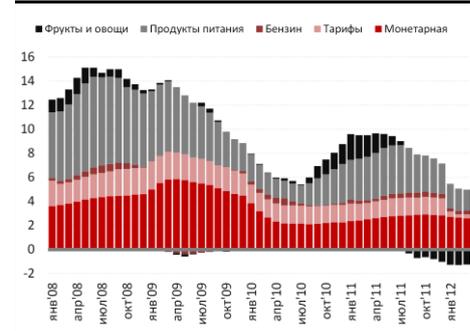
Макроэкономическая статистика

Среда, 4 апреля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Индекс потребительских цен, г/г	март	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%

**Инфляция.** В марте темп роста индекса потребительских цен ускорился до 0.6% м/м, совпав с нашим прогнозом, но превысив ожидания рынка (0.5% м/м). Годовая инфляция осталась на неизменном уровне 3.7%. Стабилизация инфляции в первую очередь объясняется замедлением темпов снижения цен на продовольственную продукцию. Инфляция продуктов питания замедлилась в марте до 1.3% г/г после 1.5% г/г месяцем ранее. В то же время, месячная динамика индекса продовольственных цен свидетельствует о практически полном исчерпании эффекта высокой базы прошлого года и указывает, что, скорее всего, как годовая инфляция продуктов питания, так и темп роста совокупного индекса потребительских цен достигли своего минимального значения в марте. В отличие от продуктовой инфляции темп роста цен на товары, входящие в корзину базовой инфляции, начинает ускоряться. По нашим расчетам ИПЦ за исключением продовольственных товаров, бензина и регулируемых тарифов в годовом выражении сохранился на неизменном уровне 5.4% г/г. В то же время месячный темп роста с учетом коррекции на сезонность значительно ускорился до 0.4% м/м после неожиданно низких 0.2% в январе-феврале. Учитывая, что существенное замедление базовой инфляции в начале года, на наш взгляд, в основном было связано со сдерживанием темпов роста квазирыночных услуг (услуг транспорта, медицинских и образовательных услуг) в преддверии выборов, указанное выше ускорение базовых компонент в марте не выглядит неожиданным.

Компоненты инфляции, г/г %



Источник: Росстат, Росбанк

Четверг, 5 апреля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Международные резервы РФ, \$ млрд	30 марта	512.6	510.8	-	-

**Золотовалютные резервы РФ.** На прошедшей неделе международные резервы увеличились на \$1.8 млрд. С учетом валютной переоценки и изменения стоимости активов в золоте, а также выплаты по купонам и частичному погашению Минфином еврооблигаций на покупки Банка России и переоценку стоимости ценных бумаг приходится величина \$0.6 млрд. Однако, учитывая значительную переоценку стоимости ценных бумаг, мы предполагаем, что Банк России, скорее всего, не изменит величину ежедневных валютных интервенций, по-прежнему составляющих \$200-250 млн.

Международные резервы РФ, \$ млрд



Источник: Банк России, 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:PVMalayvkin@rosbank.ru">PVMalayvkin@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 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