

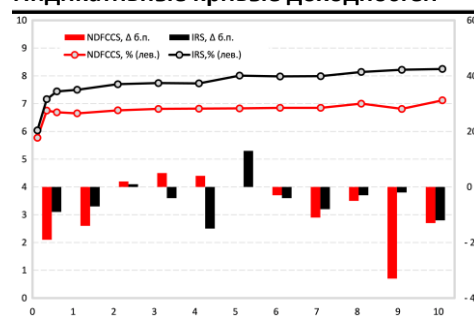
Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Рисковые активы начали неделю с «отскока».** Имея шанс продолжить распродажи после выхода данных по промышленным заказам в США, рисковые активы сосредоточились на ожиданиях нового QE от ФРС и слухах о проведении в Европе переговоров по банковской интеграции. Фондовые индексы на этом фоне закрылись в зеленой зоне, а доходности UST'10 (1.55%) и GE'10 (1.21%) отступили от минимумов.
- Российский риск получил передышку.** Выходные в Англии внесли коррективу в режим торгов на рынке евробондов – неделя началась с вялого «переставления» котировок по инвестиционным бенчмаркам. Тем не менее, улучшение аппетита в сегментах периферийного долга Европы и восстановление котировок нефти создают предпосылки для позитивных движений котировок в ближайшие дни.
- Разворот на валютном рынке.** Отскок пары EURUSD и рост нефтяных котировок привели к возобновлению покупок рубля, позволивших переломить негативную динамику последних недель (корзина 37.26). В то же время, фундаментальная перепроданность рубля и нервное состояние участников рынка в ближайшей перспективе позволяют рассчитывать лишь на его сдержанное восстановление.
- Среднесрочный прогноз ликвидности: где взять триллион?** По нашим оценкам, рост оттока по разным каналам формирования ликвидности может потребовать более 1 трлн рублей дополнительных вливаний в течение следующих 5-6 месяцев. Впрочем, более активное использование текущего инструментария рефинансирования позволит без существенных проблем «пройти» пиковую нагрузку.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	1.52	+7.19	-21.41
BUND'10Y, %	●	1.21	+3.60	-15.60
LIBOR'3M, %	●	0.47	+0.10	+0.10
Россия'30Y, %	●	4.45	+2.00	+27.10
MosPrime'ON, %	●	5.60	-51.00	-85.00
iTraxx Xover, б.п.	●	737.35	+0.00	+37.57
EMBI+Sov, б.п.	●	422.13	-7.95	+32.72
Россия'5Y CDS, б.п.	●	280.91	+0.41	+30.41
Коррсчета, млрд. руб.	●	535.80	-106.80	-59.40
Депозиты, млрд. руб.	●	89.30	-9.40	+22.10
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-299.90	-27.30	-225.10
Dow Jones	●	12 101.46	-0.14	-2.92
S&P500	●	1 278.18	+0.01	-3.10
PTC	●	1 239.99	+1.00	-3.00
ММВБ	●	1 305.86	+0.60	+1.16
Золото, \$/тр. унц.	●	1 611.50	-0.33	+1.90
Нефть Urals, \$/барр.	●	96.86	-3.05	-8.21
Руб./\$	●	33.51	-0.55	+4.20
Руб./Корзина	●	37.27	+0.03	+4.04

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Деловые ожидания PMI в сфере услуг	Еврозона	Май
Заказы промышленности	Германия	Апрель
Деловые ожидания ISM в сфере услуг	США	Май

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые активы начали неделю с «отскока»**

Незначительная порция американских данных не сумела подпортить настроения рынкам рискованных активов, напротив, большинство из них начали текущую неделю с попыток восстановления, подпитываясь ожиданиями нового QE в США и слухами о предстоящих переговорах между странами Еврозоны по поводу банковской интеграции. Неожиданное падение промышленных заказов в мае и негативный пересмотр апрельских значений имели шансы стимулировать новые продажи на таком нервном рынке. Однако, с одной стороны, верх взяли ожидания новых стимулирующих мер от ФРС. С другой, слухи из-за океана о желании Германии продолжить диалог о банковской интеграции в преддверии предстоящего саммита G20, усилили уверенность покупателей. В результате, индекс S&P 500 закрылся на нейтральном уровне, а европейский Euro Stoxx 50 прибавил 0.5%. Сырьевые рынки (CRB) и нефтяные котировки «отскочили» на 0.6% и 0.5%, соответственно. Спрос на «безрисковые» инструменты слегка ослабил давление, позволив доходностям UST'10 (1.55%, +7 бп) и GE'10 (1.21%, +4 бп) отступить от своих минимумов.

Со стороны статистики сегодня ожидается несколько поводов для пересмотра ценовых уровней. В течение дня будет опубликована серия страновых индикаторов деловой уверенности в сфере услуг, наиболее поздним из которых будет американский индекс ISM. Китай в свою очередь уже отчитался о маргинальном улучшении активности в мае. Помимо этого, днем ожидается индикатор промышленных заказов в Германии.

- **Российский риск получил передышку**

Новость о рекапитализации банковской системы Португалии была с воодушевлением воспринята сегментами периферийного долга европейского рынка. Доходности испанских и итальянских госбумаг потеряли 10-15 бп. Тем не менее, это не привело к кардинальному изменению настроений в остальных рискованных сегментах. Активность в российских евробондах оставила желать лучшего – из-за праздничных выходных в Англии лондонские контрагенты не участвовали в торгах, а локальные участники ограничились «переставлением» котировок в длинных бенчмарках Газпрома и ВЭБа (+5-7 бп по доходности). Тем не менее, спрос на российский риск в течение сегодняшнего дня может получить неплохую поддержку со стороны позитивного движения на рынке нефти и постепенного выхода западных участников.

- **Разворот на валютном рынке**

«Отскок» пары EURUSD к отметке 1.25 и восстановление нефтяных котировок до \$99-100 за баррель Brent привели к усилению позиций рубля на валютном рынке в ходе вчерашних торгов. Хотя активность оставляет желать лучшего из-за низкого предложения валюты со стороны локальных игроков и отсутствия лондонских участников рынка, котировкам рубля впервые за прошедшие две недели удалось немного укрепиться: бивалютная корзина растеряла задел набранный в начале торгов, снизившись к уровню пятничного закрытия 37.26 руб.

На сегодняшнем открытии рубль продолжил укрепление: бивалютная корзина потеряла 25 коп., снизившись к уровню 37 руб. Учитывая фундаментальную перепроданность рубля и отскок нефтяных котировок, в ближайшей перспективе

мы рассчитываем увидеть восстановительную коррекцию национальной валюты. Однако низкий уровень склонности инвесторов к риску вряд ли позволит рублю существенно укрепиться даже с текущих низких уровней.

- **Среднесрочный прогноз ликвидности: где взять триллион?**

Вчерашнее снижение краткосрочных ставок на межбанковском рынке подтверждает наши ожидания нормализации ситуации на денежном рынке в начале месяца. Однако более отдаленное будущее не выглядит столь безоблачным. Возобновление продаж валюты Банком России, без сомнения, усилит дефицит ликвидности на рынке. В то же время, достаточно гибкий механизм курсообразования, скорее всего, позволит избежать чрезмерных интервенций на валютном рынке (соответственно, и объемы стерилизации ликвидности не будут слишком высокими). Однако, даже в случае относительно безболезненного для российской экономики сценария возвращения нефтяных котировок в диапазон \$100-110 за баррель марки Brent, увеличивающийся отток по другим каналам формирования ликвидности (сезонный профицит бюджета и эмиссия наличных денег) может потребовать более 1 трлн рублей дополнительных вливаний в течение следующих 5-6 месяцев.

Впрочем, более активное использование текущего инструментария рефинансирования ЦБР и Минфина позволит, по нашему мнению, без существенных проблем «пройти» пиковую нагрузку. Во-первых, инструмент РЕПО с ЦБР еще не исчерпал своего потенциала: согласно официальной статистике на балансах банков совокупно сосредоточено более 4 трлн рублей вложений в облигации, что значительно ниже текущего уровня задолженности по операциям РЕПО с ЦБР (чуть более 1.0 трлн руб.). Не полностью используется и инструмент привлечения среднесрочного рефинансирования под залог нерыночных активов (около 350 млрд рублей). Кроме того, Минфин может значительно нарастить размещение краткосрочных депозитов: по состоянию на начало июня банки полностью погасили задолженность перед Минфином, в то время как остатки денежных средств на счетах министерства в ЦБР достигают почти 1.5 трлн рублей. Кроме того, в текущих рыночных условиях логично ожидать сокращения объемов заимствований Минфина. Тем более что более низкие, чем заложены в бюджете, цены на нефть предоставляют хороший предлог компенсировать это сокращение снижением перечислений в резервный фонд.

Перечисленные выше факторы позволят, по нашему мнению, не допустить чрезмерного роста задолженности банков перед ЦБР и сдерживать однодневные ставки в верхней части процентного коридора Банка России (5.25-6.25%). Более подробный прогноз развития событий на денежном рынке до конца года представлен в нашем обзоре **«Ликвидность банковского сектора – Где найти триллион?»**.

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 VShapovalenko@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 Малавкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Ирина Балыкина IBalvkina@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 DBorisov@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 ASychev@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