

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

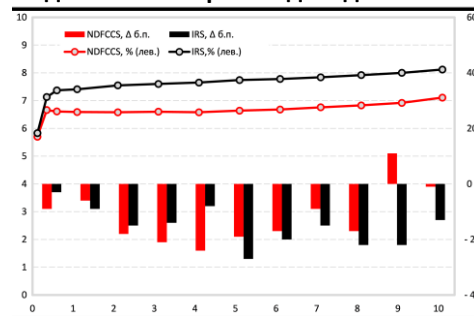
Ревью предыдущего дня

- **Рисковые активы несмело восстанавливаются.** Подогреваясь надеждами на скоординированные действия мировых лидеров в борьбе с последствиями европейского долгового кризиса, рискованные активы вчера продолжили демонстрировать попытки к восстановлению. Фондовые индексы выросли на 0.5%, а доходности защитных инструментов отступили от рекордных минимумов.
- **В российских евробондах появились покупатели.** Режим неактивных торгов в сегменте российских евробондов привел лишь к точечной положительной переоценке ценовых уровней отраслевых бенчмарков. Премия CDS России осталась на уровне 281 бп, а доходность RUS'30 (4.41%) отступила на 3 бп.
- **Оптимизм на валютном рынке усиливается.** Заккрытие коротких позиций по рублю привело к значительному укреплению котировок рубля на вчерашних торгах (корзина 36.67; -61 коп.). Ожидаемая жесткая позиция европейского регулятора, по всей видимости, охладит восстановительную динамику национальной валюты.
- **ОФЗ «оттолкнулись» от улучшенного фона.** Охлаждение девальвационного движения рубля оттолкнуло ставки валютных и процентных свопов на 10-20 бп вниз, стимулируя таким образом восстановительное движение в ОФЗ. Наиболее ликвидные бенчмарки сектора госбумаг потеряли в доходностях 10-12 бп. В то же время, корпоративный сегмент продолжил точечные негативные переоценки.

Макроэкономика

- **Инфляция.** Годовая инфляция стабилизируется вблизи минимального уровня.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.57	+5.05	-17.04
BUND'10Y, %	1.21	+0.00	-15.10
LIBOR'3M, %	0.47	+0.10	+0.10
Россия'30Y, %	4.41	-3.30	+25.00
MosPrime'ON, %	5.37	-23.00	-112.00
iTraxx Xover, б.п.	738.08	+0.73	+40.69
EMBI+Sov, б.п.	410.25	-11.88	+20.02
Россия'5Y CDS, б.п.	281.05	+0.14	+32.37
Коррсчета, млрд. руб.	557.00	+21.20	-81.40
Депозиты, млрд. руб.	74.70	-14.60	-35.60
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-124.20	+175.70	+283.90
Dow Jones	12 127.95	+0.22	-3.73
S&P500	1 285.50	+0.57	-3.65
PTC	1 246.40	+0.51	-4.24
ММВБ	1 297.04	-0.68	-2.32
Золото, \$/тр. унц.	1 618.82	+0.45	+3.75
Нефть Urals, \$/барр.	96.86	-3.05	-8.21
Руб./\$	33.01	-1.51	+2.51
Руб./Корзина	36.67	-1.65	+2.25

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Валовой внутренний продукт	Еврозона	1 квартал 2012
Решение ЕЦБ по процентным ставкам	Еврозона	6 июня
Промышленное производство	Германия	Апрель

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые активы несмело восстанавливаются**

Подогреваясь надеждами на скоординированные действия мировых лидеров в борьбе с последствиями европейского долгового кризиса, рискованные активы вчера продолжили демонстрировать несмелые попытки к восстановлению. Фондовые индексы по обеим сторонам Атлантики прибавили в среднем по 0.5%, в то время как сырьевые и кредитные рынки ограничились еле заметными движениями (CRB +0.1%, Xover -1 бп). Спрос на защитные Treasuries на этом фоне немного ослаб, подтолкнув доходности 10-летних бенчмарков на 5 бп выше (до 1.58%).

Вчерашняя экономическая статистика также носила преимущественно нейтральный характер: слабый PMI сектора услуг Еврозоны, в очередной раз обнаживший высокую степень дифференциации между экономическими перспективами Германии и периферийных стран, не стал неожиданностью, а настроения среди американских операторов сферы услуг оказались немного лучше ожиданий, несмотря на значительное падение компоненты занятости. Сегодня в фокусе заседание ЕЦБ, на котором г-н Драги, скорее всего, подтвердит свои слова о том, что регулятор не может заполнить вакуум, созданный бездействием европейских политиков, какими-то определенными мерами, сохранив ставки на текущем уровне и оставив без изменения другие параметры денежно-кредитной политики. На статистическом же фронте внимания также заслуживает вторая оценка роста ВВП Еврозоны в 1к'12 и детали Бежевой книги ФРС.

- **В российских евробондах появились покупатели**

Ожидания более активных действий ЕЦБ и дискуссии о банковском союзе продолжают подогревать рынки, толкая вниз доходности испанских и итальянских госбумаг (-5-15 бп) и стимулируя спрос на альтернативные суверенные риски. Хотя кредитная премия России не поспешила сузиться (281 бп) на фоне невысокой активности зарубежных участников из-за выходов в Великобритании, в моменте рынок российских еврооблигаций может предпринять попытки для частичной фиксации коротких позиций, откладывая на второй план высокую неопределенность относительно развития ситуации вокруг положения Греции в Еврозоне. Кривая доходности суверенных евробондов снизилась на средних и длинных дюрациях в пределах маржинальных 3 бп: RUSSIA 04/22 (4.36%, -1 бп), RUSSIA 03/30 (4.41%, -3 бп), RUSSIA 04/42 (5.54%, -1 бп). Более заметная переоценка сосредоточилась в ряде инвестиционных и спекулятивных бенчмарков. До 10 бп доходности потеряли длинные евробонды Сбербанка и ВЭБа. Сопоставимое сужение доходностей зафиксировали кривые Вымпелкома, Евраза и Северстали. Тем не менее, в числе аутсайдеров оказались длинные бенчмарки Газпрома (+4-5 бп).

- **Оптимизм на валютном рынке усиливается**

Заккрытие коротких позиций привело к значительному укреплению котировок рубля на неактивном из-за отсутствия лондонских игроков рынке. На фоне разворота нефтяных цен и усиления склонности к риску бивалютная корзина по итогам вчерашних торгов обвалилась на 61 коп., снизившись к уровню 36.67 руб. Снижение котировок европейской валюты на мировом валютном рынке позволило частично компенсировать снижение корзины: стоимость доллара США упала на 45 коп., подойдя к отметке 33 рубля.

Сегодня на открытии рубль продолжил отвоевывать прежние позиции: бивалютная корзина консолидировалась вблизи отметки 36.47 (-20 коп. к предыдущему закрытию). Ключевым событием в ходе дня будет заседание ЕЦБ. По всей видимости, европейский регулятор, вследствие жесткого мандата инфляционного таргетирования, сохранит ставки на текущем уровне и оставит без изменения другие параметры денежно-кредитной политики, что внесет коррективы в движение пары EURUSD в пользу укрепления единой европейской валюты и сдержит дальнейшее укрепление рубля.

- **ОФЗ «оттолкнулись» от улучшенного фона**

Разворот девальвационных настроений в отношении рубля отразился на снижении ставок валютных и процентных свопов на 10-20 бп, тем самым поддержав настрой на восстановление рублевых «безрисковых» бумаг. Демонстрируя умеренно высокую активность, доходности наиболее ликвидных бенчмарков ОФЗ (на дюрации 4-7 лет) отступили на 10-12 бп вниз от уровней понедельника: ОФЗ 26206 (8.38%) и ОФЗ 26205 (8.59%). Сделки в наиболее ликвидных бумагах корпоративного сегмента, несмотря на восстановительную динамику в бумагах ОФЗ, продолжили проходить в нейтрально-негативной относительно понедельника ценой зоне.

По мере нормализации обстановки на денежном рынке, Минфин решил «протестировать» потенциальный спрос на ОФЗ: сегодня будет проведен первый аукцион за последние три недели. Придерживаясь корректировки планов заимствований во втором квартале ввиду ухудшения обстановки на внешних рынках, регулятор заменил серию и снизил объем предлагаемого выпуска на сегодняшнем аукционе: вместо ОФЗ 26207 (20 млрд руб.) будет предложен более короткий выпуск ОФЗ 25079 (10 млрд руб.). По нашему мнению, сегодняшний аукцион следует рассматривать в первую очередь, как сигнал о том, что регулятор никуда не исчез с рынка и готов в любой удобный момент предложить интересные бумаги и задать ценовые ориентиры. В то же время, острой необходимости в заимствованиях Минфин не испытывает и не собирается занимать «любой ценой» о чем свидетельствует достаточно уверенный целевой диапазон доходности, озвученный к аукциону (7.55-7.65%) при уровнях около 7.70% на вторичном рынке.

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

Вторник, 5 июня

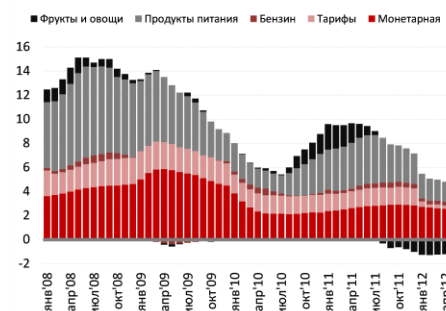
Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Индекс потребительских цен, г/г	май	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%

Инфляция. Майское ускорение темпов роста индекса потребительских цен до 0.5% м/м совпало с ожиданиями рынка и нашим прогнозом. Годовая инфляция осталась на рекордно низком уровне 3.6%. Ускорение темпов роста цен объясняется, в первую очередь, повышением инфляции продуктов питания, что еще раз подтверждает фактически полное исчерпание эффекта высокой базы прошлого года и указывает на то, что, скорее всего, годовая инфляция продуктов питания продолжит ускоряться, увеличивая темп роста совокупного индекса потребительских цен. В отличие от продуктовой инфляции темп роста цен на товары, входящие в корзину базовой инфляции, продолжил замедление.

В то же время, в дальнейшем мы ожидаем ускорения базовой инфляции, которое будет связано со значительной девальвацией рубля.

С точки зрения политики Банка России опубликованный отчет выглядит относительно нейтральным. Наблюдаемая стабилизация ИПЦ широко ожидалась рынком и, по всей видимости, регулятором. Наибольшую неопределенность по-прежнему составляют оценки урожая этого года, способные подтолкнуть продовольственную инфляцию вверх. Ожидаемое ускорение базовой инфляции, вызванное эффектом переноса, носит временный характер и не должно вызывать чрезмерную обеспокоенность регулятора. Более того, учитывая последние события в Европе, более быстрое замедление экономики в Китае, стимулирование роста может выйти на первый план повестки дня регуляторов.

Компоненты инфляции, г/г %



Источник: Росстат, Росбанк

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 Королёв 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 Балькина IBalkina@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 YNovikov@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