РОСБАНК
SOCIETE GENERALE GROUP

Россия

Ежедневный комментарий

www.rosbank.ru

Брифинг долговых рынков

Приложение доступно по ссылке

Ревью предыдущего дня

- **Поток смешанных новостей не позволил рисковым активам выбрать единый курс.** Движимые новостями о принятии новой программы фискального ужесточения в Испании, европейские индексы закрепились в положительной зоне (Euro Stoxx 50 +0.2%, IBEX 35 +1.1%). Однако американские индексы не разделили оптимизма из-за стенограммы заседания монетарного комитета ФРС.
- **Российские евробонды продолжили рост.** Российские еврооблигации отреагировали снижением доходностей на выступление министра финансов Испании. Государственные бенчмарки сдвинулись вниз на 5-6 бп. Бумаги Газпрома доминировали среди «голубых фишек» на фоне высокого спроса на еврооблигации компании на первичном рынке.
- **Восходящая динамика котировок нефти не дает рублю ослабнуть.** Вчерашние торги завершились уверенным укреплением рубля (корзина -23 коп, 36.02), отреагировавшего на повышение нефтяных цен. Однако опасения публикации слабых данных в Китае и отчета JPMorgan в конце текущей недели, по нашему мнению, ограничивают потенциал его дальнейшего роста.
- **Ажиотаж на рынке ликвидности не помешал аукционам ОФЗ**. Разочарование лимитом ЦБ по дневному РЕПО вылилось в повышение дневных ставок денежного рынка на 20-30 бп в первой половине сессии. Госбумаги отреагировали продажами на коротких дюрациях (+7-10 бп), однако средние и длинные бенчмарки удержались в плюсе, теряя до 5 бп доходности. Локальный всплеск ставок не помешал успешному размещению ОФЗ 25080 и ОФЗ 26207.

Макроэкономика

- **Торговый баланс.** Сезонный рост импорта сократил профицит торгового счета.
- **Недельная инфляция.** Рост тарифов и цен на плодоовощную продукцию ускоряет инфляцию.

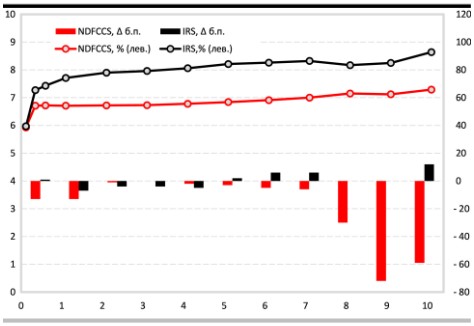
Корпоративные новости

- **Распадская.** Несмотря на улучшение результатов во 2к'12, полугодие оказалось слабым для компании.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Промышленное производство	Еврозона	Май
Обращения за пособием по безработице	США	7 июля

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.52	+1.52	-11.27
BUND'10Y, %	1.27	-5.00	-18.30
LIBOR'3M, %	0.46	-0.15	-0.35
Россия'30, %	3.62	-4.90	-12.90
MosPrime'ON, %	5.52	-48.00	+2.00
iTraxx Xover, б.п.	658.73	-4.20	+15.20
EMBI+Sov, б.п.	354.90	-4.73	+2.17
Россия'5Y CDS, б.п.	212.81	-4.52	+2.82
Коррсчета, млрд. руб.	827.90	+136.00	+312.80
Депозиты, млрд. руб.	89.60	+13.50	-15.60
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-60.40	-118.00	+119.60
Dow Jones	12 604.53	-0.39	-2.69
S&P500	1 341.45	-0.00	-2.43
РТС	1 355.86	-0.52	-3.86
ММВБ	1 405.15	-1.24	-2.79
Золото, $/тр. унц.	1 579.72	-0.14	-2.26
Нефть Brent $/барр.	100.23	+2.26	+0.46
Руб./$	32.73	-0.53	+1.10
Руб./Корзина	36.04	-0.57	+0.05

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Поток смешанных новостей не позволил рисковым активам выбрать единый курс**

Разнонаправленным движением завершили день рисковые активы по обе стороны Атлантики. Главным ньюсмейкером на европейском континенте вчера стал министр финансов Испании Мариано Рахой, огласивший новую программу фискального ужесточения для Королевства. После увеличения Еврогруппой срока фискального ужесточения на один год двумя днями ранее программа приобрела более либеральные очертания: теперь преодоление порога дефицита бюджета в размере 3.0% (от ВВП) намечено на 2014 год, а не 2013 как ранее требовал ЕС. И хотя программа получила позитивные оценки участников сегмента периферийного госдолга, отразившиеся на падении доходностей испанских госбумаг на 20-30 бп, не стоит забывать о скрытых рисках мультипликативного сокращения ВВП в ответ на урезание госрасходов и повышение налогов, способного подорвать намеченные планы уже в конце этого года. Европейские индексы на этих новостях закрылись в смешанном режиме – испанский IBEX 35 прибавил 1.1%, а общеевропейский Euro Stoxx 50 ограничился приростом на 0.2%.

На американском континенте направление рынкам задала стенограмма июньского заседания монетарного комитета ФРС. Игроки ожидали увидеть подтверждение дискуссии о новой программе количественного смягчения, однако были разочарованы «голубиным» тоном диалога, так и не вышедшем за рамки операционного твиста. Индекс S&P 500 потерял 0.7% сразу после публикации, однако почти полностью ликвидировал отрицательный разрыв к закрытию. Видимо участники вспомнили слабые данные по экономике США с начала июля, не доступные на июньском заседании ФРС, а также предстоящее фискальное ужесточение и достижение логического лимита твиста, оставляющие шансы для нового более активного вмешательства ФРС. Товарные индексы закрылись в зеленой зоне (CRB +0.7%), стимулируемые скачком цены барреля Brent на 2.2% на фоне падения запасов сырой нефти в США. «Безрисковые» активы в свою очередь слегка отступили от уровней вторника: доходность UST'10 прибавила 2 бп (1.52%).

Сегодня нас ожидает небогатый экономический календарь. Еврозона опубликует данные по промпроизводству, а в США выйдут еженедельные значения по обращениям за пособием по безработице.

- **Российские евробонды продолжили рост**

Российские еврооблигации, вторя бумагам сегмента европейского периферийного долга, отреагировали снижением доходностей на объявление министром финансов Испании новой программы фискального ужесточения. Суверенная кредитная премия CDS (212 бп) и доходности государственных бенчмарков RUSSIA 03/30 3.62% и RUSSIA 04/42 4.91% сдвинулись вниз на 5-6 бп. Евробонды банков первого эшелона последовали за суверенной кривой, однако в отличие от предыдущего дня движение ограничилось потерей лишь 1-3 бп в доходности. В корпоративном сегменте бумаги Газпрома лидировали среди «голубых фишек», теряя в доходности около 5 бп в коротких и средних бумагах и до 10 бп – в длинных на фоне высокого спроса на новые десятилетние еврооблигации на $1 млрд и пятилетние на 750 млн евро. Также порядка 5 бп потеряли представители нефтегазового сектора. Однако абсолютными лидерами роста стали бумаги Северстали (-10-20 бп) и Евраза (-15 бп). Кривая Вымпелкома снизилась на 7-10 бп.

- **Восходящая динамика котировок нефти не дает рублю ослабнуть**

Несмотря на достаточно напряженный внешний фон, подогреваемый неуверенным началом сезона корпоративной отчетности, на открытии вчерашних торгов рубль продолжил укрепление и вернулся к минимумам вторника (36.15). Повышение котировок рубля усилилось перед закрытием торговой сессии. Поддерживаемые снижением запасов нефти в США котировки Brent ушли выше отметки $100 за баррель, что в итоге привело к снижению корзины до 36.02 (-23 коп.).

На сегодняшнем открытии рубль замер в нерешительности на уровне вчерашнего закрытия, оказавшись под влиянием разнонаправленных факторов. С одной стороны котировки нефти остаются достаточно сильными, с другой, – рисковый фон ухудшился после публикации неоднозначной стенограммы заседания ФРС. Несмотря на уверенные движения корзины в сторону 36.00, мы скептически оцениваем перспективы продолжения укрепления национальной валюты из-за высоких рисков публикации в пятницу разочаровывающих данных в Китае и неубедительного отчета JPMorgan и ожидаем возврата корзины в диапазон 36.30-36.50 после их публикации.

- **Ажиотаж на рынке ликвидности не помешал аукционам ОФЗ**

Сдерживание Банком России дневного лимита до 120 млрд руб. ввело участников денежного рынка в легкое замешательство: спрос на РЕПО превысил 160 млрд руб., а средневзвешенная ставка на первом аукционе взлетела до 5.38%. Депозитная ставка овернайт также устремилась к 5.50-5.60%, а междилерское РЕПО с госбумагами подорожало в первой половине дня на 30 бп (6.10% против 5.80% на закрытии днем ранее). Тем не менее, во второй половине дня ситуация нормализовалась по мере распределения средств по системе, в результате чего ставки вернулись к уровням вторника. На вторичном рынке госбумаги отреагировали маржинальным ростом доходностей (в пределах 7-10 бп) на коротких дюрациях, а средние и длинные бенчмарки за исключением единичных выпусков (ОФЗ 25079 и ОФЗ 25077) завершили день на позитивной ноте и потеряли в доходностях до 5 бп.

Локальный всплеск ставок денежного рынка также не помешал успешному проведению аукционов Минфина по размещению ОФЗ. Пятилетний бенчмарк ОФЗ 25080 был размещен в объеме 18.2 млрд руб. (предложение 20 млрд руб.) по ставке 7.85%, а пятнадцатилетний ОФЗ 26207 – лишь в объеме 11 млрд руб. (из предложенных 15 млрд руб.) по ставке 8.65%. Следует отметить также, что спрос на ОФЗ 26207 был достаточно сильным, а неполное размещение – результат несовершенства аукционной системы, исключающей пропорциональное удовлетворение конкурентных сделок.

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

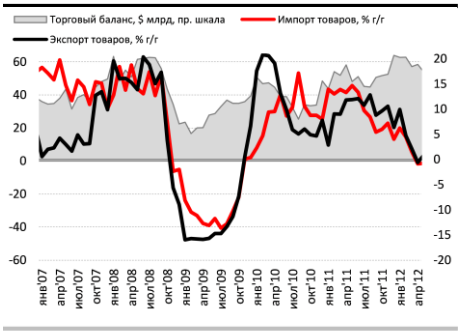
Макроэкономическая статистика

Среда, 11 июля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Торг. баланс ($ млрд)	Май	**17.4**	18.9	18.0	**17.0**
Экспорт ($ млрд)	Май	**45.2**	45.5	44.7	**44.7**
Импорт ($ млрд)	Май	**27.8**	26.6	26.2	**27.7**

Торговый баланс. По данным Банка России в мае профицит торгового баланса снизился до $17.4 млрд с $18.9 млрд в апреле ($15.5 млрд в прошлом году). Сокращение профицита торгового счета практически полностью объясняется сезонным ростом объемов импорта в номинальном выражении до $27.8 млрд с $26.6 млрд месяцем ранее ($28.2 млрд в прошлом году). Динамика импорта с сезонной корректировкой также показала рост на 2.0%. В то же время в годовом выражении темпы роста импорта, несмотря на некоторое повышение в мае до -1.3% г/г против -1.7% г/г, в апреле продолжают находиться в красной зоне на фоне замедления потребительского спроса и снижения запасов импортеров. Объем экспорта снизился до $45.2 млрд после $45.5 млрд месяцем ранее, что в основном связано с сокращением объемов экспорта металлов и снижением нефтяных котировок.

Темпы роста импорта и экспорта

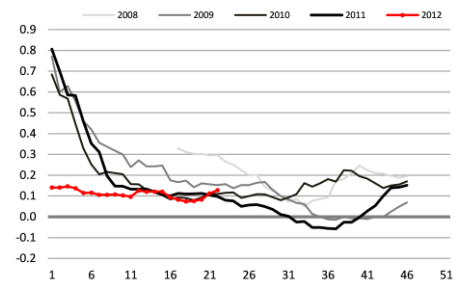


Источник: ФТС. Росбанк

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 2 по 9 июля	0.3%	0.8%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 9 июля	5.1%	4.8%	-	-

Недельная инфляция. По итогам недели с 2 по 9 июня индекс потребительских цен прибавил 0.3%. В годовом выражении инфляция ускорилась до 5.0% г/г против 4.8% г/г неделей ранее. Таким образом, темп роста цен продолжает ускоряться, подталкиваемый повышением тарифов, всплеском стоимости плодоовощной продукции, а также ростом на крупы и хлеб, вызванным резким повышением цен на пшеницу на мировых рынках и снижением прогнозов по урожаю в России. По итогам месяца индекс потребительских цен может прибавить около 1.1% м/м, что приведет к соответствующему ускорению годовой инфляции до 5.4%.

Темпы прироста ИПЦ за неделю (н/н 4wma)



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

Корпоративные новости

- **Распадская (B1/-/B+) опубликовала производственные результаты за 2к'12**

Во 2к'12 компания увеличила добычу угля на 15.8% кв/кв до 1.8 млн т за счет увеличения мощностей на шахте Распадская в начале мая. Реализация концентрата выросла на 14.4% кв/кв благодаря активизации экспортных продаж.

Однако данные за полугодие зафиксировали снижение добычи угля на 0.7% г/г при падении объемов реализации концентрата в России на 9.0% г/г на фоне нестабильного спроса на металлургический уголь. Негатива добавляет и снижение цены на уголь во 2к'12 на 12% кв/кв до 3429 руб./т, а средней цены в 1п'12 на 21% г/г до 3641 руб./т.

Основные операционные показатели, тыс. тонн

	2к'12	кв/кв	1к'12	г/г	2к'11	1п'12	г/г	1п'11
Добыча угля	1 843	+15.8%	1 591	+9.6%	1 682	3 434	-0.7%	3 458
Реализация концентрата	1 070	+14.4%	935	+18.4%	904	2 005	+9.0%	1 840
Россия	*866*	*+0.2%*	*864*	*-4.2%*	*904*	*1 730*	*-6.0%*	*1 840*
Экспорт	*203*	*+185.9%*	*71*		-	*275*		-
Реализация угля	189	+38.0%	137	-23.5%	247	327	-46.2%	608

Источник: данные компании, расчеты Росбанка

Выпуск еврооблигаций RASPAD 04/17 предлагает премию 40 бп к выпуску Евраза (Ba3/B+/BB-) с аналогичной дюрацией. В то же время, обращают на себя внимание завышенные уровни компенсации за риск всех российских металлургических компаний к еврооблигациям Северстали (Ba1/BB+/BB-). По нашему мнению, бумаги Евраза, Распадской и ТМК (B1/B+/-) имеют потенциал сужения спреда около 50-60 бп, Металлоинвеста (Ba3/-/BB-) – около 30 бп.

Александр Сычев
+7 (495) 725-56-37
AASychev@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	**Дмитрий Борисов** DIBorisov@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 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