

Брифинг долговых рынков

Приложение доступно по [ссылке](#)

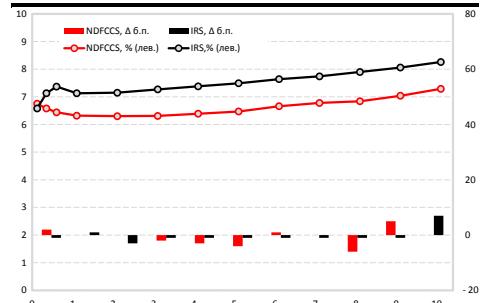
Ревью предыдущего дня

- Волатильные данные подогрели рисковые аппетиты.** Слабые данные делового оптимизма в США лишь подогрели интригу относительно длительности программы QE3, повысив при этом ставки на пятничный показатель NFP. Фондовые рынки разошлись (Euro Stoxx 50 -0.79%, S&P 500 +0.59%) на фоне повышения волатильности валютного рынка, однако защитные бумаги пытаются укрепиться: UST'10 2.12%, -1 бп.
- Давление на корпоративные выпуски не ослабевает.** Повысившаяся на рынках волатильность привела к дальнейшему расширению кредитной премии России, однако практически не отразилась на динамике госбумаг. Корпоративные бумаги по-прежнему находятся под неослабевающим давлением продавцов.
- Плохие данные из США поддержали рубль.** Взлет стоимости бивалютной корзины на утренней сессии (36.50), был отыгран на вечерней торговой сессии после выхода статистики по деловой активности в промышленности США (корзина 36.20; -6 коп.). Ближайшие дни на валютном рынке пройдут в ожидании пятничных данных по занятости в США, ожидая позитивный релиз, мы не исключаем ослабления рубля по итогам недели.
- Негативная динамика ОФЗ вынудила Минфин отменить ближайший аукцион.**
- Казначейство увеличило объемы депозитов и понизило ставки по ним.**

Корпоративные новости

- Ростелеком 16.** Рекомендуем участвовать в размещении выше середины ориентира.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 2.12	-0.89	+11.12
BUND'10Y, %	● 1.52	+1.70	+6.50
LIBOR'3M, %	● 0.27	-0.20	+0.05
Россия'30, %	● 3.52	+5.90	+35.70
MosPrime'ON, %	● 6.52	+1.00	-2.00
iTraxx Xover, б.п.	● 438.57	+16.44	+40.44
EMBI+Gov, б.п.	● 304.67	+8.89	+24.35
Россия'5Y CDS, б.п.	● 160.61	+5.16	+16.43
Коррсчета, млрд. руб.	● 926.90	+33.70	+11.70
Dow Jones	● 15 254.03	+0.91	-0.32
S&P500	● 1 640.42	+0.59	-0.56
РТС	● 1 319.01	-0.94	-5.01
ММВБ	● 1 337.40	-0.96	-3.06
Золото, \$/тр. унц.	● 1 413.23	+1.21	+1.28
Нефть Brent \$/барр.	● 102.06	+1.64	-0.55
Руб./\$	● 31.92	-0.05	+1.76
Руб./Корзина	● 36.27	+0.22	+2.12

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Перечень наших свежих публикаций
[на последней странице](#)

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Торговый баланс	США	Апрель

Ревью предыдущего дня**• Волатильные данные подогрели рисковые аппетиты**

Актуальные данные по деловому оптимизму в промышленном секторе ключевых экономических регионов, оказавшись неожиданно разнородными, сохранили режим экстремально высокой волатильности в основных группах рисковых и защитных активов, предварительно развернув тенденции предыдущих дней. Сперва сюрприз преподнес деловой настрой в стержневых и некоторых проблемных странах Еврозоны – Германии, Франции и Италии, а впоследствии слабый американский индикатор ISM утвердил окончательный баланс сил на фондовых рынках (Euro Stoxx 50 -0.79%, S&P 500 +0.59%), рынке форекс (единая европейская валюта отыграла около 0.7%) и в «безрисковых» бумагах Казначейства США (UST'10 2.12%, -1 bp).

Несмотря на первые сигналы не столь убедительного восстановления американской экономики, а оптимизм согласно ISM упал до 49 пунктов, то есть ниже предельной отметки в 50 пунктов, спекуляции на тему необходимости досрочного прекращения программы QE3 остались краеугольным камнем динамики рынков на текущей неделе. В частности, внимание в ближайшие дни переключится на индикаторы делового оптимизма в сфере услуг, и в случае неубедительных цифр в США продолжит ослаблять позиции американской валюты, оказывая обратный эффект на активы, номинированные в долларах. Однако основной риск для рынков остается в цифрах по занятости в США, намеченных на пятницу. Аналитики SG CIB по США сохраняют крайне позитивный взгляд на динамику рынка труда и ожидают увидеть прирост 210 тыс. занятых, что значительно превышает консенсус. В этой связи мы не исключаем повышения «медвежьего» давления на US Treasuries и сопутствующего ослабления облигационных рынков вслед за «безрисковыми» ставками.

• Давление на корпоративные выпуски не ослабевает

Замедление продаж защитных бумаг на фоне неоднозначных статистических релизов, подогревших рост волатильности, подтолкнувшее премию CDS к дальнейшему росту (161 bp), не оказало особого влияния на суверенную кривую. Продажи сконцентрировались в бенчмарке RUSSIA 03/30 (3.52%; +6 bp), в то время как другие бумаги скорректировались в пределах 2 bp. Корпоративные бумаги по-прежнему в немилости у инвесторов – первый эшелон как финансового, так и нефинансового секторов прибавил еще 5-7 bp, во втором движение оказались еще сильнее – 10-20 bp.

• Плохие данные из США поддержали рубль

Противоречивые данные деловой активности в промышленности предопределили смешанную динамику рубля на вчерашних торгах. Так после взлета стоимости бивалютной корзины на утренней сессии (36.50), на фоне негативных данных из Китая, отправивших котировки нефти ниже отметки \$100/баррель, на рублевом рынке наблюдалась восстановительная динамика торгов. Менее удручающие данные по европейской промышленности и обескураживающее падение индекса ISM в США, охладившего спекуляции на тему необходимости досрочного прекращения программы QE3, позволили рублю с лихвой отыграть утреннее падение (корзина 36.20; -6 коп). Ближайшие дни на валютном рынке пройдут в

ожидании пятничных данных по занятости в США, ожидая позитивный релиз, мы не исключаем ослабления рубля по итогам недели.

- **Негативная динамика ОФЗ вынудила Минфин отменить ближайший аукцион**

Экстремальная волатильность в сегменте ОФЗ вынудила Минфин пересмотреть планы по проведению аукциона в ближайшую среду: госбумаги начали неделю очередными распродажами вдоль всей кривой, а наиболее ликвидный участок кривой – с дюрацией более 6-ти лет – не показал решимости к прекращению распродаж. Бенчмарковые выпуски на этом участке прибавили в доходностях очередные 6-8 бп, продолжив удаление от «психологических» уровней: ОФЗ 26205 (7.23%; +8 бп), ОФЗ 26209 (7.31%; +7 бп), ОФЗ 26207 (7.57%; +6 бп). Однако в отличие от 1к'13, когда приближение к этим значениям сверху вызвало неподдельный интерес нерезидентов, то теперь ослабляющийся рубль и негативная динамика рынков госдолга сопоставимых стран работают против ОФЗ. Учитывая напряжение на мировых рынках, мы не исключаем широкого диапазона волатильности в ОФЗ в ближайшие пару недель, однако на интервале 2-3 месяцев видим хорошие перспективы сегмента, в том числе благодаря вероятному смягчению монетарной политики со стороны Банка России.

- **Казначейство увеличило объемы депозитов и понизило ставки по ним**

Во вторник и четверг Казначейство планирует предложить банкам 100 и 75 млрд руб. сроком на 35 и 91 дней, соответственно. Помимо увеличения объемов предложения, минимальная ставка была понижена на 25 бп, что укладывается в тенденцию, формируемую ставками на вспомогательные инструменты рефинансирования Банка России, сниженные в апреле и мае на 25 бп. На наш взгляд более дешевое фондирование, до тех пор, пока оно остается беззалоговым, будет весьма интересно некоторым крупным игрокам в свете доминирующего структурного дефицита ликвидности на денежном рынке. Вряд ли размещаемые объемы окажут быстрый эффект на рыночные ставки соответствующей срочности, однако систематизация подхода к размещению свободных бюджетных средств и приведение ставок в соответствие значениям монетарного регулятора позволят улучшить трансмиссионный механизм между различными сегментами денежного рынка.

Тем временем краткосрочные депозитные ставки продолжили консолидироваться вблизи верхней границы процентного коридора в интервале 6.25-6.50%: несмотря на видимую достаточность аукционного РЕПО от Банка России, спрос на валютный своп на уровнях предложения регулятора с конца прошлой недели остается достаточно высоким (90-120 млрд руб.), что может служить признаком «точечной» нехватки ликвидности у отдельно взятых участников рынка на фоне высоких остатков на корсчетах в преддверии окончания периода усреднения. Однако общерыночная картина также не обещает снижения напряжения до момента решительных действий со стороны Банка России на фронте реформирования инструментов рефинансирования, поэтому колебания денежных ставок вокруг 6.25% остаются нормой.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibnov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Первичный рынок: Ростелеком 16

- **Ростелеком (-/BB+/BBB-) открывает книгу заявок на покупку облигаций объемом 5 млрд руб.**

Эмитент	Ростелеком
Рейтинги эмитента	-/BB+/BBB-
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	5-6 июня
Дата размещения	13 июня
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращ./оферта	5 лет / 1 год
Ориентир YTM/купон	7.54-7.85% / 7.40-7.70%
Наша оценка	7.69-7.79% / 7.54-7.64%

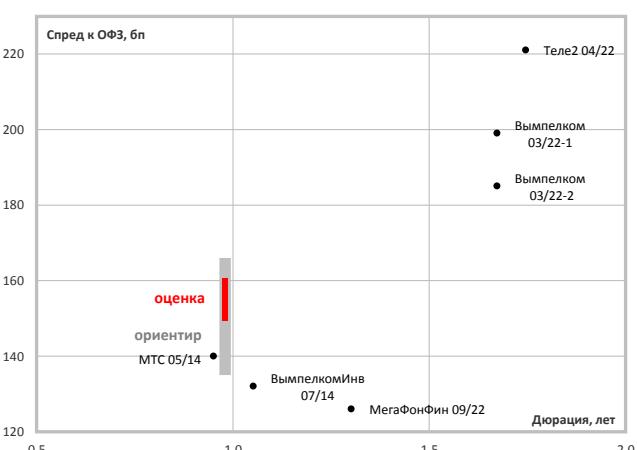
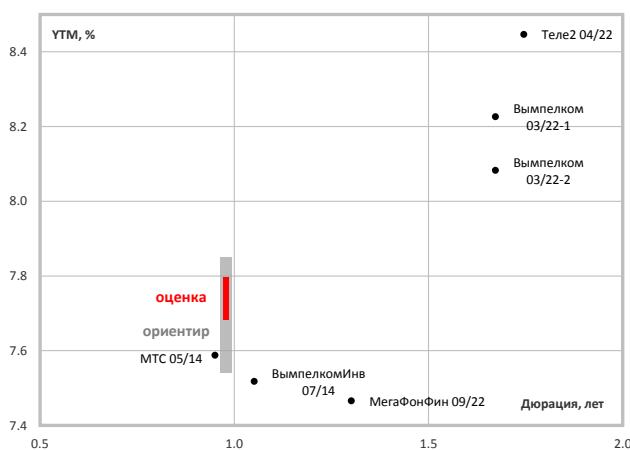
По новому выпуску пятилетних облигаций предусмотрена оferта через год. На вторичном рынке самый короткий ликвидный выпуск Ростелекома имеет дюрацию 2.5 года и торгуется на 170-175 бп выше суверенной кривой. По нашему мнению бумаги компании немного переоценены относительно облигаций МТС (Ba2/BB/BB+), предлагая дисконт 10-20 бп к выпуску МТС 11/20 сравнимой дюрации. Мы оцениваем кредитный риск Ростелекома максимально близко к риску МТС: более

высокие показатели долговой нагрузки компенсируются потенциальной поддержкой со стороны государства. Однако, учитывая слабые результаты компании в 1к'13 (см, [Брифинг долговых рынков от 22 мая 2013 г.](#)), мы считаем, что премия по новому выпуску к кривой МТС должна составлять 10-20 бп.

Рекомендуем участвовать в размещении нового выпуска Ростелекома выше середины объявленного ориентира.

Хотелось бы также отметить, что до сих пор корпоративные выпуски сохраняют устойчивость к распродаже ОФЗ. Хотя однолетние бумаги могут рассматриваться как защитный инструмент в текущей рыночной ситуации, до стабилизации суверенной кривой инвесторы могут быть настроены скептически и требовать дополнительную премию к текущим уровням.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Ростелеком 16



Источник: Московская Биржа, Росбанк

Александр Попов, CFA
+7 (495) 662-1300, доб. 14836
APopov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Понедельник, 3 июня (ММК 19)	Экономика в апреле (рус / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Пятница, 31 мая	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Четверг, 30 мая (Недельная инфляция)	Инфляция в апреле (eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Среда, 29 мая (Роснефть 6,9,10, Лукойл, Фосагро, Акрон)	Экономика в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Вторник, 28 мая	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Понедельник, 27 мая (Индикаторы внутреннего спроса)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Пятница, 24 мая	Инфляция в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Четверг, 23 мая (Еврохим)	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Среда, 22 мая (Ростелеком, X5 Retail Group)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Вторник, 21 мая (Северсталь)	Экономика в феврале (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Понедельник, 20 мая (НЛМК)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Пятница, 17 мая (Газпром нефть, Алроса)	Итоги марта заседания ЦБР (рус)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Четверг, 16 мая (Вымпелком)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	
Среда, 15 мая	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	
Вторник, 14 мая (Русал)	Инфляция в феврале (рус / eng)	
Понедельник, 13 мая (Недельная инфляция)	Экономика в январе (рус / eng)	
Вторник, 30 апреля (Фосагро)		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@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) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VAShapolalenko@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, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малывкин PVMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrzhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanova@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушкин MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова apavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

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 бюллетена 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 2013