

Брифинг **ДОЛГОВЫХ** рынков

 Приложение доступно по [ссылке](#)

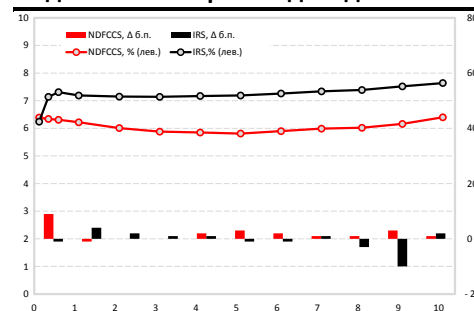
Ревью предыдущего дня

- **«Быки» питают поддержку в американской статистике.** Настроения на мировых рынках улучшились вчера после появления новых признаков восстановления занятости на рынке труда США. По итогам дня спрос на рискованные активы заметно усилился, что, однако, не стало поводом для существенных продаж защитных активов (UST'10 +1 бп; 2.03%), находящих поддержку в депрессивной Европе.
- **Продажи экспортеров сдерживают рубль от ослабления.** Коррекция нефтяных котировок во многом осталась незамеченной в ходе вчерашних торгов, вследствие активных продаж экспортной выручки (корзина 34.86, -5 коп). Ожидаемое сегодня нейтральное решение ЦБР вряд ли изменит расстановку сил на валютном рынке. Вечерняя публикация статистики из США и активизация экспортеров может создать восходящий тренд на рублевом рынке.
- **Кривая IRS под давлением ликвидности, а в дальнейшем и качества Mosprime.** Сомнения в релевантности котировок ставок Mosprime, усиливающиеся на фоне изменения состава респондентов, совместно с ожиданиями структурного ухудшения ситуации с ликвидностью с конца 1к'13 усилили повышательное давление на кривую IRS.
- **Денежный рынок сосредоточится на уплате налога и заседании Банка России.** Предстоящее заседание Банка России, вероятно, обозначит более мягкую риторику относительно процентной политики, однако мы вряд ли увидим понижение ключевых ставок в ближайшие месяцы. На наш взгляд, ухудшение ситуации с ликвидностью должно перевести акцент регулятора в плоскость ускорения модернизации системы рефинансирования.

Корпоративные новости

- **Роснефть 7,8.** Привлекательное предложение

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	2.03	+0.87	+3.31
BUND'10Y, %	●	1.47	-0.80	-1.90
LIBOR'3M, %	●	0.28	+0.00	-0.05
Россия'30, %	●	3.15	-0.90	+2.70
MosPrime'ON, %	●	6.00	-4.00	-38.00
iTraxx Xover, б.п.	●	402.67	-5.92	-12.27
EMBI+Sov, б.п.	●	272.41	-0.30	+2.67
Россия'5Y CDS, б.п.	●	140.50	-0.22	+0.17
Коррсчета, млрд. руб.	●	796.40	+36.80	+27.00
Депозиты, млрд. руб.	●	106.30	-19.60	-7.30
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-24.30	-47.30	+26.80
Dow Jones	●	14 539.14	+0.58	+1.44
S&P500	●	1 563.23	+0.56	+1.21
PTC	●	1 535.73	+0.30	+0.24
MMB	●	1 498.97	+0.17	+0.51
Золото, \$/тр. унц.	●	1 590.20	+0.16	+0.85
Нефть Brent \$/барр.	●	108.96	+0.40	-2.01
Руб./\$	●	30.78	-0.06	+0.31
Руб./Корзина	●	34.90	+0.07	-0.10

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс потребительских цен	Еврозона, США	Февраль
Промышленное производство	США	Февраль
Индикатор потребительской уверенности от ун-та Мичигана	США	Март

Ревью предыдущего дня

- **«Быки» питают поддержку в американской статистике**

«Бычьи» настроения на мировых рынках оживились вчера после появления новых признаков улучшения ситуации на американском рынке труда. Спрос на рискованные активы по итогам дня заметно усилился (S&P 500 +0.6%, Euro Stoxx 50 +1.5%, CRB +0.5%), что, однако, не стало поводом для существенных продаж защитных активов (UST'10 +1 бп; 2.03%). Между тем вчерашняя встреча европейских лидеров не принесла ничего, что могло бы изменить мрачные прогнозы для экономики региона (например, реальное смещение политики в сторону поддержки роста, интенсификация фискальных трансфертов или ускорение прогресса на пути создания банковского союза). Беспокойство за развитие событий в Европе в свете углубляющейся рецессии и растущих социально-политических рисков, вероятно, и кроется в столь устойчивом сопротивлении дальнейшего роста доходностей защитных госбондов.

Сегодня на статистическом фронте в фокусе вновь данные по экономической активности из США (промышленное производство и потребительская уверенность), а в Европе внимание будет приковано к риторике европейских чиновников по отношению к предоставлению финансовой помощи Кипру, а также первому заседанию новоиспеченного (и разрозненного) итальянского Парламента, которому предстоит нелегкая задача формирования нового кабинета министров.

- **Продажи экспортеров сдерживают рубль от ослабления**

В ходе вчерашней торговой сессии корзина продолжила торги внутри узкого диапазона 34.83-34.91. Давление на рубль, вызванное коррекцией нефти, во многом было нивелировано активностью экспортеров, привлеченных высокими котировками руб./долл. В результате, по итогам торгов бивалютная корзина закончила торги минимальным изменением к предыдущему дню (-5 коп.), остановившись на отметке 34.86.

Ожидаемое сегодня нейтральное решение ЦБР вряд ли изменит расстановку сил на валютном рынке. Однако волатильность торгов может значительно возрасти в ходе вечерней торговой сессии. Релиз данных по промышленному производству в США, способный укрепить позитивный настрой мировых рынков, создаст основу восходящего тренда рубля, который, наиболее вероятно, получит продолжение при поддержке экспорта в ходе следующей недели.

- **Кривая IRS под давлением ликвидности, а в дальнейшем и качества Mosprime**

С начала недели кривая IRS подросла на коротком и среднесрочном участке в среднем на 5-10 бп, что, скорее всего, отражает формирующиеся ожидания ухудшения ситуации с ликвидностью в ближайшие месяцы. На этом фоне ставка Mosprime 3М, являющаяся базой для IRS, подросла на 15 бп (до 7.15%), что оказало давление на всю кривую. Мы уже отмечали в начале недели ([Брифинг долговых рынков от 11 марта, Россия в фокусе, февраль](#)), что ввиду предстоящего сжатия ликвидности и отсутствия видимого прогресса ЦБР на пути реформирования системы рефинансирования, стоит зафиксировать прибыль по нашим рекомендациям IRS и ХССУ базис.

Между тем еще одним фактором, который будет оказывать повышательное давление на Mosprime (а, соответственно, и все производные), может стать

укрепляющийся тренд ухудшения кредитного качества базы участников. С начала второго полугодия прошлого года уже пять участников покинули базу расчета, три из которых представляли иностранные банковские группы, обладающие более высокими кредитными рейтингами. Учитывая, что этот процесс может быть самоподдерживающимся (в связи с репутационными рисками), мы не исключаем, что такой тренд может продолжиться и в будущем. Это в свою очередь потребует включения в базу расчета местных банков с более низкими кредитными рейтингами (тем более что список российских банков с рейтингом инвестиционной категории, не сотрудничающих с Mosprime, почти исчерпан), стоимость фондирования у которых дороже, что при прочих равных приведет к росту средней ставки Mosprime. Другими последствиями такой тенденции, очевидно, станет и дальнейшее снижение ликвидности на рынке производных Mosprime (IRS, FRA), что эскалирует проблему отсутствия адекватного индикатора среднесрочных ставок локального денежного рынка и развития процентных производных.

Изменение базы участников может подстегнуть рост ставок Mosprime



Источник: НВА

• Денежный рынок сосредоточится на уплате налога и заседании Банка России

На денежном рынке в четверг преобладали оптимистичные настроения, несмотря очередную нехватку дневных лимитов РЕПО (170/100 млрд руб.). Краткосрочные депозитные ставки держались в пределах 6.00%, и лишь к завершению сессии слегка превысили это значение. Минфин, вопреки нашим ожиданиям, встретил ограниченный спрос на 2-х недельный депозит (10/75 млрд руб.), что, вероятнее всего, отразится на сегодняшнем положении дел, так как банкам предстоит завершить выплату трети НДС (около 225 млрд руб.), а Банк России может вновь установить сдержанный лимит.

Ключевым событием сегодняшнего дня станет заседание Банка России по вопросам монетарной политики и ключевым процентным ставкам. Вероятнее всего, мы не увидим сегодня изменения процентных ставок, однако замедление инфляции, наблюдаемое в последние недели, и явные признаки ослабления экономики могут отразиться на смягчении риторики (более подробно см. наш специальный обзор [«Мартовское заседание: ЦБР сохранит выжидательную позицию»](#)).

Более мягкая риторика может укрепить надежды на снижение ставок ЦБР в ближайшие месяцы. Мы, однако, думаем, что сохранение относительно высокой

инфляции (около 7.0% до июня), а также необходимость поддерживать репутацию «борца с инфляцией» (особенно, в свете беспокойства за независимость нового руководства ЦБР), отсрочит снижение ставок по основным инструментам рефинансирования до 3к'13 (когда мы ожидаем снижения ставок на 50 бп). А до этого времени пространство для эффективного смягчения монетарной политики можно найти лишь в части модернизации инструментов рефинансирования. Хотя ранее в этом направлении чиновниками Банка России были озвучены предполагаемые меры (перевод операций валютный своп и среднесрочного РЕПО с нерыночными инструментами на аукционную основу) и «обтекаемые» сроки их реализации, усиление стресса на денежном рынке в ближайшие месяцы может ускорить реформу (более подробно в обзоре [«Россия в фокусе, февраль»](#)).

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
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Первичный рынок: Роснефть 7, 8

- Роснефть (Baa1/BBB-/BBB) планирует 18 марта открыть книгу заявок на покупку двух выпусков облигаций общим объемом 30 млрд руб.

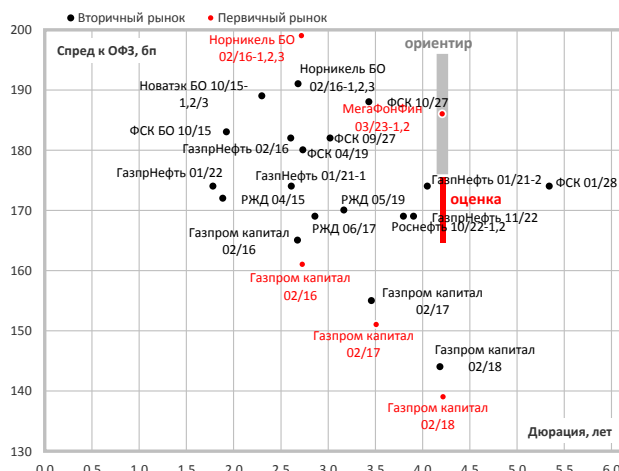
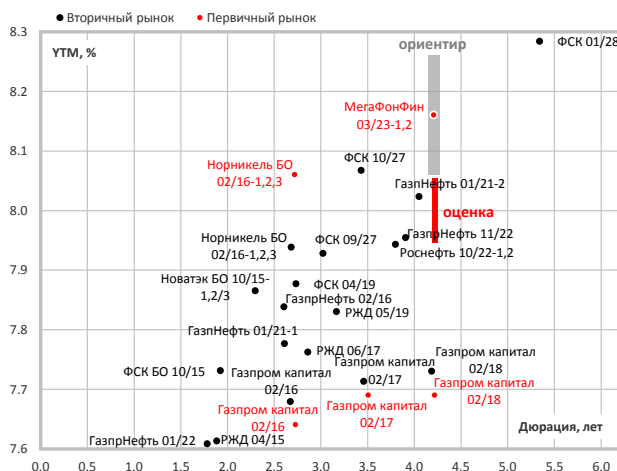
Эмитент	Роснефть
Рейтинги эмитента	Baa1/BBB-/BBB
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	18-19 марта
Дата размещения	22 марта
Объем, млн руб.	15000; 15000
Срок обрац./оферта	10 лет / 5 лет
Ориентир УТМ/купон	8.06-8.26% / 7.90-8.10%
Наша оценка	7.95-8.05% / 7.80-7.89%

По новым выпускам десятилетних облигаций предусмотрена оферта через 5 лет. Находящиеся в обращении выпуски Роснефти имеют дюрацию 3.8 года и торгуются на 165-170 бп выше суверенной кривой. По нашему мнению, данные облигации оценены справедливо относительно аналогов, предлагая минимальный дисконт по доходности относительно бумаг Газпромнефти (Baa3/BBB-/-) и с премией 20-25 бп к пятилетнему выпуску Газпром Капитал 02/18 (Baa1/BBB/BBB) (более короткие выпуски Газпром Капитал 02/16 и 02/17 недооценены на наш взгляд на 20 бп и 10 бп, соответственно).

Ориентиры по новому выпуску Роснефти предполагают премию 10-20 бп к собственной кривой, что с одной стороны обосновано ожиданиями ухудшения ситуации с ликвидностью и навесом первичного предложения от эмитента. С другой стороны, мы сохраняем ожидания сужения спредов облигаций первого эшелона к кривой ОФЗ в среднесрочной перспективе в результате либерализации рынка (в первую очередь в отношении сильнейших квазигосударственных эмитентов) и считаем данное предложение хорошей возможностью для входа в эту торговую идею.

Мы не исключаем, что значительный объем размещения экспортера может увеличить хеджевые потоки и поддержать инвертированную форму кривой ХССУ.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Роснефть 7, 8



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
Четверг, 14 марта (Торговый баланс, недельная инфляция)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, февраль (eng)
Среда, 13 марта (X5 Retail Group)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Вторник, 12 марта	Инфляция в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Понедельник, 11 марта (Новатек)	Экономика в январе (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Четверг, 7 марта (Вымпелком, ТМК)	Промышленное производство в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Среда, 6 марта (Инфляция в феврале, Северсталь)	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Вторник, 5 марта (Композитный индекс деловой активности)	Февральское заседание ЦБР (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Понедельник, 4 марта (Ростелеком 19, Русал)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Пятница, 1 марта (PMI производственного сектора, Мегафон, Мегафон Финанс 6,7)	Инфляция в январе (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Четверг, 28 февраля (Недельная инфляция)	Экономика в декабре (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Среда, 27 февраля (ВЭБ-Лизинг 10,11, Евраз)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	
Вторник, 26 февраля	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	
Понедельник, 25 февраля	Январское заседание ЦБР (рус)	
Пятница, 22 февраля (Alliance Oil Company)	Инфляция в декабря (рус / eng)	
	Экономика в ноябре (рус / eng)	
	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	

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 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 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, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малавкин PMalavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835			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 2013