

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Маятник настроений качнулся на сторону «медведей».** Отсутствие прогресса в разрешении кипрского кризиса и удручающая европейская статистика подтолкнули вчера маятник настроений в сторону «медведей». Новый план кипрских чиновников может удовлетворить все стороны, однако доверию политике европейских лидеров уже нанесен серьезный урон.
- Российские евробонды подросли, устав от распродаж.** Несмотря на распродажи рискованных активов по всему миру, российские еврооблигации удержались на уровнях предыдущего дня. Покупки наблюдались в перепроданных ранее выпусках ВТБ.
- Рубль незначительно скорректировался на фоне кипрских проблем.** По итогам торгов четверга рубль закрылся с незначительным убытком на фоне развития финансового кризиса на Кипре, а также удручающих европейских статданных (корзина 34.99, +7 коп). Активные экспортные продажи позволят смягчить снижение рубля, однако не смогут развернуть нисходящий тренд национальной валюты.
- Короткий участок кривой НДФЛ выглядит привлекательным для «получения» ставок.** Короткий участок кривой НДФЛ приблизился к уровням «поддержки» ЦБР, что кажется нам интересным для открытия позиций «получать» ставки. Другой тактической стратегией в сегменте ХССУ в свете ожидаемого снижения хеджевой активности компаний также может быть ставка на повышении крутизны кривой.

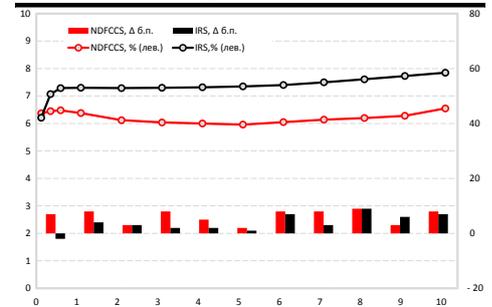
Корпоративные новости

- Фосагро.** Суд обязал компанию поставлять апатитовый концентрат на один из активов Уралхима на основании текущих цен.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс деловой активности IFO	Германия	Март
Индекс деловой активности INSEE	Франция	Март

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.91	-4.69	-11.84
BUND'10Y, %	1.37	-2.20	-10.80
LIBOR'3M, %	0.28	+0.00	+0.40
Россия'30, %	3.17	-2.00	+2.60
MosPrime'ON, %	6.07	-9.00	+7.00
iTraxx Xover, б.п.	476.27	-0.93	+73.60
EMBI+Sov, б.п.	288.17	+1.40	+15.76
Россия'5Y CDS, б.п.	158.49	+1.38	+17.99
Коррсчета, млрд. руб.	844.80	+35.80	+48.40
Депозиты, млрд. руб.	104.40	-34.60	-1.90
Операции с ЦБ, млрд. руб.			
Dow Jones	14 421.49	-0.63	-0.82
S&P500	1 545.80	-0.84	-1.13
PTC	1 485.73	-0.24	-3.37
ММВБ	1 459.22	+0.01	-2.72
Золото, \$/тр. унц.	1 615.35	+0.50	+1.56
Нефть Brent \$/барр.	107.47	-1.16	-1.39
Руб./\$	30.90	+0.11	+0.38
Руб./Корзина	34.96	+0.00	+0.17

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Маятник настроений качнулся на сторону «медведей»**

Отсутствие прогресса в разрешении кипрского кризиса и удручающая европейская статистика (PMI) подтолкнули вчера маятник настроений глобальных рынков в сторону «медведей». Единственным поддерживающим фактором вновь стала статистика из США, где все экономические индикаторы, начиная с рынка труда и заканчивая деловыми настроениями промышленников и покупательской активностью в секторе недвижимости, оказались лучше ожиданий экономистов. Тем не менее, по итогам дня фондовые индексы потеряли в среднем около 1.0%, единая валюта вернулась на понижательный тренд, а доходности защитных UST'10 потеряли еще 5 бп (1.91%).

Между тем, после нескольких провальных планов спасения (налог на депозиты, и «русские» кредиты/инвестиции) кипрские чиновники не оставляют попыток найти требуемые для рекапитализации €5-6 млрд. Последний обсуждаемый план включает в себя привлечение ресурсов через фонд национальной солидарности (ресурсы пенсионного фонда, активы церкви и ЗВР, залежи газовых ресурсов и т.д.), а также более дифференцированный подход к реструктуризации пассивов коммерческих банков (т.е. пострадают кредиторы/вкладчики проблемных банков, при этом мелкие вкладчики будут защищены страховой гарантией). Законодательные инициативы, направленные на сдерживание утечки капитала, также поспешно планируется утвердить в Парламенте до начала работы банков во вторник. Такой план, вероятно, имеет все шансы на одобрение (о чем мы узнаем в течение следующих трех дней), что должно позволить рынкам вздохнуть с облегчением в начале следующей недели. Однако кипрский прецедент очевидным образом обнажает отсутствие какого-либо фактического прогресса на пути к банковскому союзу в «единой» Европе. Это подрывает уверенность экономических агентов (читай блеклые перспективы восстановления экономического роста) и рискует в конечном итоге вылиться в очередную волну долгового кризиса, тем более что поводов в виде неустойчивой политической ситуации на периферии накопилось не мало.

- **Российские евробонды подросли, устав от распродаж**

Несмотря на снижение доходностей защитных бумаг и снижение котировок рискованных активов по всему миру, суверенная кривая в целом удержалась на уровне предыдущего закрытия, а отдельные выпуски и вовсе снизили доходности (RUSSIA 04/22 (3.26%; 0 бп), RUSSIA 03/30 (3.17%; -2 бп), RUSSIA 04/42 (4.75%; 0 бп)). Кредитная премия CDS России несколько замедлила темпы роста, прибавив 1 бп до 158 бп. В корпоративном сегменте наблюдалось боковое движение с изменением доходностей в пределах +/- 2 бп и точечными покупками особенно перепроданных в предыдущие дни бумаг (VTB 10/20 (5.04%; -9 бп), VTB 10/22 (6.17%; -8 бп)).

• **Рубль незначительно скорректировался на фоне кипрских проблем**

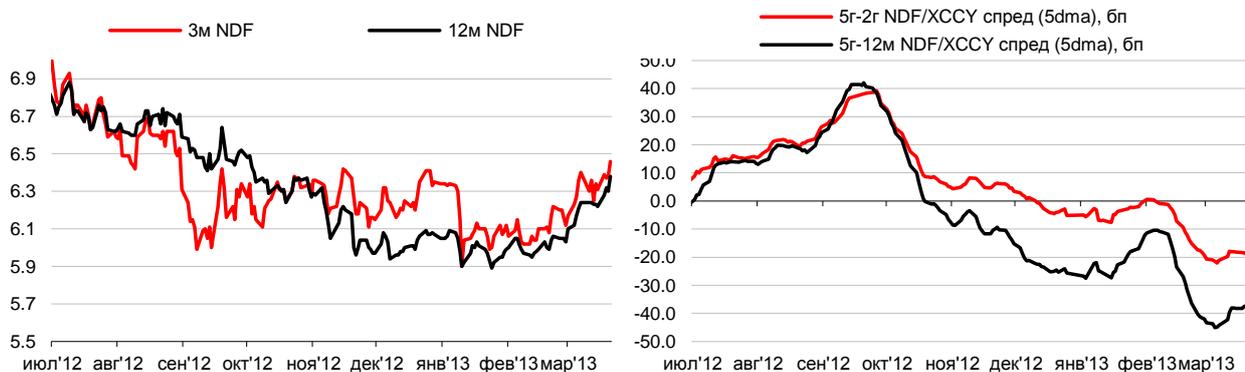
По итогам вчерашней торговой сессии рубль закрылся незначительным снижением на фоне бегства инвесторов от риска, вызванного обострением кризисных явлений на Кипре и слабыми данными о деловой активности в еврозоне (корзина 34.99, +7 коп). В то же время снижение российской валюты по-прежнему сдерживается ростом объемов продаж валютной выручки. Пик активности экспортеров, обусловленный выплатами НДС и приходящийся на ближайшие два торговых дня, вероятно, позволит смягчить снижение рубля. Однако мы по-прежнему ожидаем сохранения нисходящего тренда котировок национальной валюты и предполагаем снижение рубля в интервал 35.00-35.30.

• **Короткий участок кривой НДФЛ выглядит привлекательным для «получения» ставок**

Короткий участок кривой НДФЛ приблизился к уровням «поддержки» ЦБР. С начала месяца процентные ставки на коротком участке кривой НДФЛ в ожидании сезонного сжатия ликвидности выросли в среднем на 30-40 бп, приблизившись к уровню ставок валютного свопа ЦБР (6.5%). Такая реакция была вполне оправданной в свете отсутствия прогресса на пути реформирования системы рефинансирования ЦБР и несколько «воинственной» риторики регулятора, обеспокоившегося ускорением инфляции в начале года (напрасно, по нашему мнению, учитывая временный характер этого ускорения и блеклые перспективы экономического роста).

Текущие уровни выглядят привлекательно для открытия позиций «получать» ставки. Во-первых, несмотря на ожидаемое нами ухудшение ситуации с ликвидностью в ближайшие месяцы, потенциал роста коротких ставок НДФЛ выглядит ограниченным в свете близости «поддерживающих» ставок регулятора. Во-вторых, дальнейшее торможение экономической активности в начале года уже изменило риторику регулятора и, хотя мы по-прежнему не ожидаем снижения ключевой (аукционное РЕПО) ставки до июльского заседания, вероятность такого события значительно возросла в свете удручающей февральской статистики. Кроме того, ожидаемая эскалация проблем с нехваткой залогового обеспечения по инструментам РЕПО, вероятно, вынудит регулятора ускорить реформы системы рефинансирования, и одним из первых шагов может стать как раз снижение ставок валютного свопа (как альтернативного прямому РЕПО инструмента рефинансирования).

Динамика ставок NDF/XXCY и угла наклона кривой



Источник: Bloomberg

Кривая ХССУ выглядит «слишком» плоской. Другой тактической стратегией в сегменте ХССУ также может быть ставка на повышении крутизны кривой. Наблюдаемая в феврале интенсификация корпоративных хеджевых потоков привела к выравниванию (инвертированию) кривой ХССУ до рекордного уровня. По нашему мнению, в виду устранения арбитража между стоимостью прямого и синтетического валютного долга, хеджевые потоки предприятий должны сократиться, что приведет к повышению угла кривой ХССУ. Так как 2-летние инструменты менее подвержены влиянию потоков внутренней ликвидности, сегмент 2-5 лет может быть интересным для открытия позиций, фиксирующих прибыль при повышении крутизны кривой; однако, ввиду вышесказанного, участок 1-5 лет также представляет интерес, особенно учитывая более благоприятный профиль carry/roll-down.

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

Корпоративные события: Фосагро

- **Суд обязал Фосагро (ВааЗ/ВВ+/ВВ+) поставлять апатитовый концентрат на один из активов Уралхима на основании текущих цен**

Как сообщается в прессе, Арбитражный суд Москвы удовлетворил иск Кирово-Чепецкого Химкомбината (Уралхим) к Фосагро в отношении разногласий по определению цены по договору поставки апатитового концентрата. Текущий договор между компаниями действует до конца 2013 г. и определяет цену апатита на каждый следующий год на основании цены предыдущего года, увеличенной на индекс промышленной инфляции. КЧХК предлагает пролонгировать договор на данных условиях, однако Фосагро отказывается, руководствуясь рекомендациями ФАС относительно определения цены апатита для внутреннего рынка с 2014 г. в зависимости от цен на мировых рынках.

Из презентации Фосагро следует, что на основании текущей формулы цена для внутреннего рынка на 2013 г. составляет примерно 4520 руб. за тонну, в то время как по формулам ФАС цена составила бы \$195-200 за тонну. Таким образом, от продаж концентрата третьим сторонам на внутреннем рынке по текущим ценам Фосагро недополучит около \$80 млн выручки в 2013 г.

Ранее спор в отношении ценообразования у Фосагро возникал и с Акроном, тогда стороны урегулировали разногласия в досудебном порядке. Точная цена, по которой Акрон закупает Апатит, неизвестна. Либерализация рынка сдерживается тем, что нормы ФАС носят лишь рекомендательный характер. Фосагро заявила, что решение суда будет обжаловано.

Новость не меняет нашего позитивного взгляда на кредитный профиль компании, характеризующийся низкой долговой нагрузкой. Тем не менее, со временем, если рынок будет либерализован, Фосагро увеличит свои операционные потоки. Выпуск еврооблигаций PHORRU 02/18, на наш взгляд, справедливо оценен рынком.

Александр Сычев
+7 (495) 662-1300, доб. 14837
AASychev@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Четверг, 21 марта (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция)	Экономика в феврале (rus / eng)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Среда, 20 марта (МТС)	Промышленное производство в феврале (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Вторник, 19 марта (Промышленное производство в феврале, Мечел)	Итоги мартовского заседания ЦБР (rus)	Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)
Понедельник, 18 марта (Еврохим)	Мартовское заседание ЦБР (rus)	Россия в фокусе, январь (rus / eng)
Пятница, 15 марта (Роснефть 7,8)	Ликвидность банковского сектора в марте (rus)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (rus)
Четверг, 14 марта (Торговый баланс, недельная инфляция)	Инфляция в феврале (rus / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (rus / eng)
Среда, 13 марта (X5 Retail Group)	Экономика в январе (rus / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (rus / eng)
Вторник, 12 марта	Промышленное производство в январе (rus / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (rus / eng)
Понедельник, 11 марта (Новатек)	Итоги февральского заседания ЦБР (rus / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (rus / eng)
Четверг, 7 марта (Вымпелком, ТМК)	Февральское заседание ЦБР (rus)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Среда, 6 марта (Инфляция в феврале, Северсталь)	Ликвидность банковского сектора (rus)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Вторник, 5 марта (Композитный индекс деловой активности)	Инфляция в январе (rus / eng)	
Понедельник, 4 марта (Ростелеком 19, Русал)	Экономика в декабре (rus / eng)	
Пятница, 1 марта (PMI производственного сектора, Мегафон, Мегафон Финанс 6,7)	Промышленное производство в декабре (rus / eng)	
	Итоги январского заседания ЦБР (rus / eng)	

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 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) 662-1300, доб. 14836	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, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PMalyavkin@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 YSNovikov@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