

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

 Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Рисковые активы, имея поводы для волнения, завершили неделю в плюсе.** Временное решение «президентского» кризиса в Италии в сопровождении понижения рейтинга Великобритании и достаточно «твердой» риторики главы ЦБ Китая не сумели внушить страх в участников рынков под занавес недели: S&P 500 (+0.88%), Euro Stoxx 50 (+0.77%), UST'10 (1.70%, +2 бп), Bunds '10 (1.25%, +3 бп).
- Продажи корпоративных бумаг не прекращались.** Суверенная кривая повысилась на 3-4 бп, а CDS России сохранилась на 150 бп. Бумаги банков остаются в боковике, а в отраслевом сегменте продавали выпуски нефтяников (до +5 бп), металлургов (до +20 бп) и Вымпелком (+10 бп).
- Продажи экспортеров поддержат рубль.** На фоне коррекции сырьевых рынков российская валюта на прошедшей неделе продемонстрировала преимущественно негативную динамику (корзина 36.06; +67 коп). Восстановление котировок нефти и приближение налогов поддержит укрепление рубля к границе нейтрального коридора ЦБР.
- Ослабление внешних факторов поддержки не ухудшило позиционирования длинных ОФЗ.**
- «Мягкая» ретроспектива денежного рынка уступает «жестким» перспективам.**

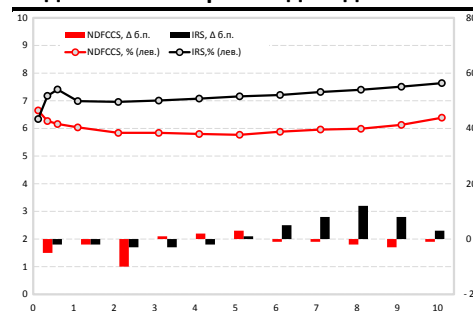
Корпоративные новости

- Polyus Gold International.** Евробонд компании – лучшее предложение на рынке еврооблигаций.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор деловой активности от ФРБ Чикаго	США	Март
Продажи недвижимости на вторичном рынке	США	Март

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	1.68	-1.03	-10.40
BUND'10Y, %	●	1.23	-0.20	-7.50
LIBOR'3M, %	●	0.28	+0.00	-0.10
Россия'30, %	●	2.97	-0.50	+6.80
MosPrime'ON, %	●	6.30	+0.00	+4.00
iTraxx Xover, б.п.	●	461.21	+7.21	+26.27
EMBI+Sov, б.п.	●	285.45	+2.14	+18.50
Россия'5Y CDS, б.п.	●	150.39	+2.94	+12.41
Коррсчета, млрд. руб.	●	770.50	-15.60	-4.70
Депозиты, млрд. руб.	●	100.10	-6.40	-14.90
Dow Jones	●	14 537.14	-0.56	-2.26
S&P500	●	1 541.61	-0.68	-3.36
PTC	●	1 327.55	-0.03	-7.95
MMBБ	●	1 335.21	-0.05	-4.98
Золото, \$/тр. унц.	●	1 390.73	+1.03	-12.61
Нефть Brent \$/барр.	●	99.13	+1.45	-5.19
Руб./\$	●	31.63	-0.21	+2.60
Руб./Корзина	●	36.01	-0.03	+2.44

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые активы, имея поводы для волнения, завершили неделю в плюсе**

Вопреки отсутствию значимых релизов на статистическом фронте в пятницу рискованные активы нашли в корпоративных отчетах силы для завершения недели на положительной ноте. В числе наиболее известных имен оказались корпорация Microsoft, AMD и General Electric, а преобладание «приятных сюрпризов» позволило фондовым индексам по обе стороны Атлантики с уверенностью преодолеть провал предыдущего дня: S&P 500 (+0.88%), Euro Stoxx 50 (+0.77%). Защитные инструменты в рамках обратной корреляции с рискованными активами показали распродажи на границе среднесрочного и долгосрочного участков кривых доходностей: UST'10 (1.70%, +2 бп), Bunds '10 (1.25%, +3 бп).

Однако помимо календарного потока новостей общий позитивный тренд был поддержан встречей политиков «Большой двадцатки» (G-20). Несмотря на предшествующие негативные замечания представителей финансовых ведомств относительно важности избегания валютных войн для поддержания стабильности темпов роста мировой экономики, они все же позитивно расценили беспрецедентное монетарное смягчение в Японии, направленное на стимулирование инфляционных процессов. Данная риторика смягчила комментарии главы Нацбанка Китая о приоритетах текущего курса в пользу сбалансированности роста и осуществления стратегических реформ за счет некоторого замедления текущих экономических показателей (слабые данные 1к'13 совместно с целевым значением роста ВВП за 2013 г. на 7.5% против темпов предшествующих лет на уровне 8-9%).

На европейском континенте новости имели смешанные оттенки. В Италии в пятницу произошел ряд политических событий. Парламент (не без исключений в лице оппозиционера Монти Грилло и его партии 5 Звезд) переизбрал в качестве президента Джорджо Наполитано. В рамках политического кризиса, повторное переизбрание может носить лишь технический характер, однако добровольная отставка главы демократической партии Пьера Луиджи Берсани обнажила новые проблемы в формировании коалиции в разрозненном Парламенте Италии.

Финальную точку на прошлой неделе поставило агентство Fitch Ratings, лишившее Великобританию наивысшего кредитного рейтинга. Теперь рейтинг Королевства установлен на уровне AA+ и имеет прогноз «Стабильный», однако продолжающиеся тенденции ослабления экономики остаются в числе факторов, способных повлечь дальнейшие действия в ближайшие пару лет.

На текущей неделе внимание по-прежнему будет обращено к корпоративным отчетам в США, а также порции статданных. Из наиболее важных следует отметить индикатор IFO в Германии (среда), а также данные по рынку недвижимости США (понедельник, вторник) и заказам товаров длительного пользования (среда).

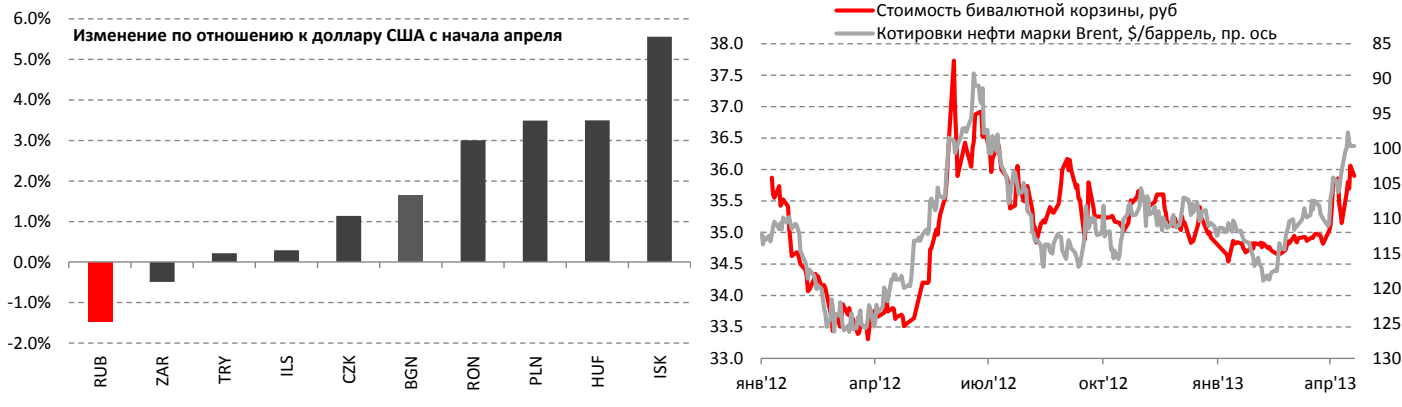
- **Продажи корпоративных бумаг не прекращались**

Суверенная кривая на торгах в пятницу прибавила 3-4 бп (RUSSIA 04/22 (3.00%; +3 бп), RUSSIA 03/30 (3.01%; +4 бп), RUSSIA 04/42 (4.54%; +3 бп)), а премия CDS России удержалась на 150 бп. Банковские бумаги не развивали торговых идей, сосредоточившись в техническом движении в пределах +/- 2 бп. Отраслевые бумаги продолжили рост доходностей – в первом эшелоне бумаги нефтегазовых компаний прибавляли до 5 бп, а во втором эшелоне падение возглавляли металлурги (Северсталь +10-15 бп, Евраз +15-20 бп) и Вымпелком (+10 бп).

• **Продажи экспортеров поддержат рубль.**

Российский валютный рынок на прошедшей неделе демонстрировал негативную динамику. Обескураживающие статданные из КНДР, вызвавшие обвал котировок нефти марки Brent (опускавшихся в середине недели к отметке \$95/баррель) не оставили рублю шансов устоять под напором покупателей иностранной валюты. В результате на торгах среды котировки бивалютной корзины обновили семимесячный максимум (36.20). И хотя в дальнейшем на рынке наблюдалось ослабление панических настроений, попытки рубля отыграть понесенные потери не увенчались видимым успехом (корзина 36.06; +67 коп).

Налоговая неделя и отскок сырьевых рынков позволит рублю наверстать другие валюты развивающихся стран Европы



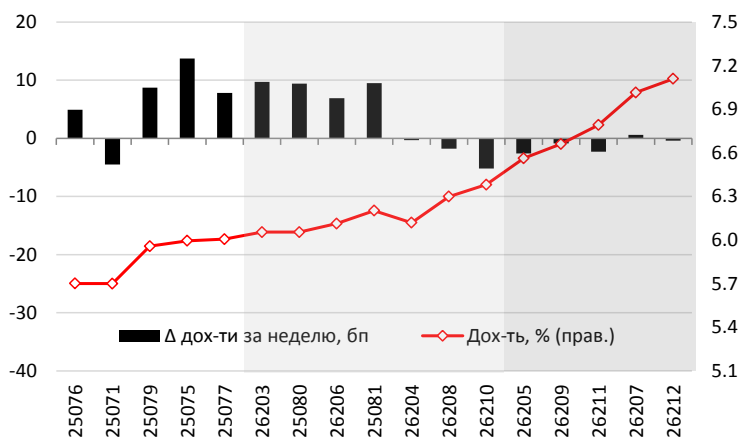
Источник: Bloomberg, Росбанк

Хотя мы по-прежнему отмечаем, что большинство фундаментальных факторов продолжает играть против рубля: ожидаемые покупки Минфина и смягчение политики Банка России, нисходящая динамика сырьевых рынков и сезонное снижение профицита текущего счета, мы полагаем, что на предстоящей неделе активизация продаж валютной выручки экспортерами позволит более чем нивелировать негативное давление на рубль. Таким образом, в тактическом плане мы ожидаем укрепление рубля к промежуточной границе ЦБР 35.65.

• **Ослабление внешних факторов поддержки не ухудшило позиционирования длинных ОФЗ**

Сегмент госбумаг завершил неделю бурными покупками на дальнем участке кривой доходности, однако с учетом этого движения подтвердился лишь общий тренд на «сглаживание» угла наклона за счет отставания краткосрочных бенчмарков. Вопреки падению нефтяных котировок оптимизм нерезидентов в отношении рублевого сегмента госбумаг удержал дальний участок кривой от продаж в начале недели, а также создал серьезную поддержку первичным размещениям Минфина, и в особенности 10-летнему выпуску ОФЗ 26211. Мы не видим серьезных рисков со стороны предложения ОФЗ в свете текущей коррекции нефтяных котировок и полагаем, что привлекательные уровни доходности ОФЗ на фоне обилия валютной ликвидности на внешних рынках должны сохранить настрой иностранных покупателей на длинный суверенный риск. В этой связи, целью для ОФЗ 26207 мы по-прежнему считаем доходность 6.70%.

Кривая госбумаг стала более пологой из-за ослабления спроса на фронтальном участке

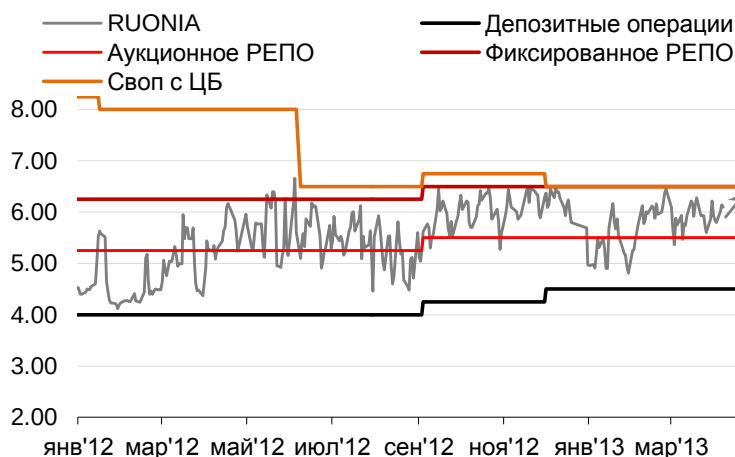


Источник: ММВБ, Росбанк

• «Мягкая» ретроспектива денежного рынка уступает «жестким» перспективам

Итоги предналоговой недели показали наличие небольшого запаса прочности перед предстоящими крупными налоговыми выплатами в бюджет. Однако спрос на дневное фондирование со стороны рынка продолжил расти, что могло стать следствием неполного использования недельного инструмента РЕПО с ЦБ. Вспомогательные инструменты пополнения пула ликвидности остались практически незадействованными, что позволило сохранить краткосрочные депозитные ставки в умеренных пределах 6.00/6.15%. Между тем объем задолженности перед регулятором плавно приблизился к отметке в 1.7 трлн руб., что на наш взгляд, является отчетливым маркером надвигающихся проблем с достаточностью залогового обеспечения в банковском секторе в разгар налогового периода, который начинается с сегодняшнего дня, предстоит перечислить в бюджет треть НДС (по нашим оценкам 200 млрд руб., см. наш апрельский обзор [Ликвидности банковского сектора](#)).

Денежный рынок отреагирует ростом ставок на пиковую фазу налоговых выплат



Источник: Банк России, Росбанк

Принимая во внимание высокую вероятность наращивания объемов задолженности по недельному инструменту в противовес дневным аукционам, а также нейтрально-позитивную позицию Минфина по возобновлению депозитов банковскому сектору (объявлены два депозита общим объемом 100 млрд руб., из которых 65 млрд руб. будут направлены на погашение ранее привлеченных

средств), мы склоняемся к развитию резко негативного сценария на денежном рынке. Одним из его ключевых последствий станет рост рыночных ставок до верхней границы процентного коридора (6.50%) в связи с повышением внимания к вспомогательным инструментам ЦБ, а также недостаточно комфортными условиями среднесрочного фондирования через инструменты регулятора.

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

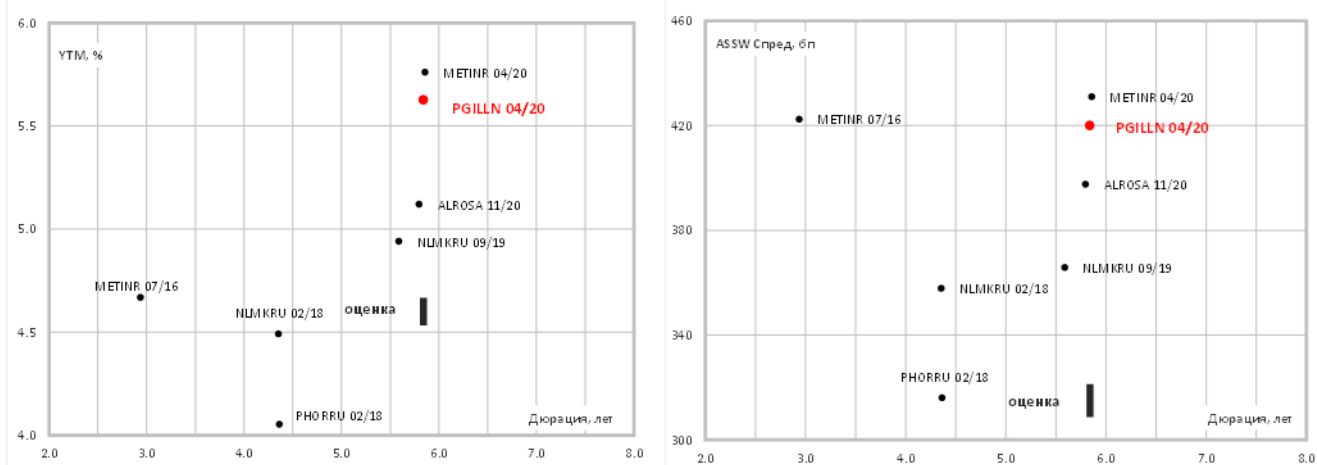
Корпоративные новости

Торговая идея: Polyus Gold International

• **Евробонд PGI (-/-/BBB-) – лучшее предложение на рынке еврооблигаций**

Размещенный компанией в пятницу выпуск еврооблигаций с доходностью 5.625% и спредом 420 бп к свопам, на наш взгляд, является лучшей инвестицией на рынке российских еврооблигаций. Компенсация по выпуску установлена с небольшим дисконтом к евробонду Металлоинвеста (Ba2/BB-/BB-) METINR 04/20, уступающего PGI как по кредитным рейтингам, так и по метрикам, и высокой премией к бумагам НЛМК, Фосагро и Алросы. Так, выпуски НЛМК (Baa3/BBB-/BBB-), единственного представителя российского металлургического сектора с рейтингами инвестиционного уровня, торгуются с премией 355-365 бп к свопам, а выпуск Фосагро (Baa3/BB+/BB+) PHORRU 02/18 предлагает премию 315 бп к свопам. Мы отдаем отчет, что избыточная доходность выпуска PGI объясняется недавним падением цен на золото и неопределенностью относительно перспектив дальнейшего движения. Тем не менее, поскольку при сохранении цен на текущем уровне или даже в случае их дальнейшего снижения долговая нагрузка компании не будет превышать 1.0х, мы считаем, справедливый уровень компенсации за риск компании должен находиться ниже НЛМК и Алросы на уровне Фосагро, и ожидаем роста котировок выпуска PGILLN 04/20. Полная версия обзора доступна по [ссылке](#).

Индикативная оценка справедливого уровня компенсации по выпуску PGILLN 04/20



Источник: Bloomberg, Росбанк

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 19 апреля (Транснефть)	Экономика в марте (рус / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Четверг, 18 апреля (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция; НМТП)	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Среда, 17 апреля (Акрон, АФК Система)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Вторник, 16 апреля (Промышленное производство в марте, Мечел, Башнефть)	Инфляция в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Понедельник, 15 апреля (Норильский никель, ММК, Группа Кокс, Евраз)	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Пятница, 12 апреля (Евраз)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Четверг, 11 апреля	Экономика в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Среда, 10 апреля (Металлоинвест, Мечел)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Вторник, 9 апреля (Татнефть)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Понедельник, 8 апреля (Есть ли ценовые преимущества в локальных и внешних корпоративных облигациях, номинированных в рублях?)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Пятница, 5 апреля (Инфляция в марте)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Четверг, 4 апреля (Анонс продаж минфином валюты на открытом рынке обвалил рубль; Сибур)	Инфляция в феврале (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
	Экономика в январе (рус / eng)	
	Промышленное производство в январе (рус / eng)	
	Итоги февральского заседания ЦБР (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 BBruk@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 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 AASychev@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 oferta или предложение делать oferty. 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