

Брифинг **ДОЛГОВЫХ** рынков

 Приложение доступно по [ссылке](#)

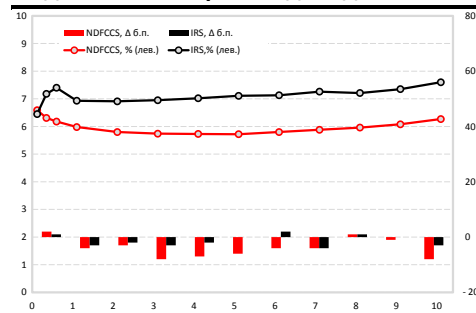
Ревью предыдущего дня

- Рисковые настроения стабилизируются.** Начало недели благоволило некоторой стабилизации рискованных настроений. При этом восстановление спроса на рискованные активы не помешало вчера росту котировок защитных инструментов, что сигнализирует о растущих надеждах инвесторов на бесперебойную подпитку ликвидностью со стороны мировых ЦБ.
- Продажи евробондов остановились.** Суверенная кривая понизилась на 3-4 бп, а CDS России опустилась до 147 бп. В корпоративном сегменте покупками отметились выпуски Сбербанка, а отраслевые бенчмарки немного отыграли падение последних дней.
- Статистика из Китая приостановила рост рубля.** Восстановление котировок нефти и экспортные продажи обусловили укрепление рубля на вчерашних торгах (корзина 35.88; -18 коп). Несмотря на обескураживающее начало сегодняшних торгов (36.00), вызванное слабой статистикой из Китая, мы по-прежнему ожидаем увидеть в ближайшие дни восстановление котировок рубля, поддерживаемое налоговыми платежами.
- Минфин нарастил предложение.**
- ЦБ выставил щедрые лимиты на РЕПО.**

Корпоративные новости

- АИЖК 25.** Участие интересно даже по нижней границе ориентира.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST10Y, %	●	1.69	-1.20	+1.31
BUND10Y, %	●	1.23	-1.90	-1.30
LIBOR3M, %	●	0.28	-0.10	-0.25
Россия30, %	●	2.98	-3.70	+8.50
MosPrimeON, %	●	6.36	-5.00	+17.00
iTraxx Xover, б.п.	●	448.31	-9.60	+0.70
EMBI+Sov, б.п.	●	283.79	-0.17	+8.19
Россия5Y CDS, б.п.	●	147.41	-2.43	+3.07
Коррсчета, млрд. руб.	●	810.80	-29.20	+100.60
Dow Jones	●	14 567.17	+0.14	-0.22
S&P500	●	1 562.50	+0.46	+0.65
PTC	●	1 329.14	-0.55	-2.81
MMBБ	●	1 336.84	-0.12	-1.71
Золото, \$/тр. унц.	●	1 422.89	+1.92	+3.63
Нефть Brent \$/барр.	●	100.39	+0.74	-0.24
Руб./\$	●	31.67	+0.38	+0.96
Руб./Корзина	●	35.99	+0.15	+0.77

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Предварительные индикаторы деловых ожиданий PMI, ISM	Еврозона, США	Апрель
Продажи недвижимости на первичном рынке	США	Март

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые настроения стабилизируются**

Начало недели благоволило некоторой стабилизации рискованных настроений. Инвесторы, похоже, воодушевились новым поворотом в итальянской политической драме, возложив надежды на способность вновь переизбранного президента Джорджо Наполитано привести разрозненные политические партии к компромиссу в отношении формирования коалиционного Правительства. Детали первого подсчета бюджетных балансов стран Еврозоны, напомнившие обо всей тяжести «германской диеты», при этом, остались незамеченными, как, впрочем, и некоторое замедление продаж жилья на вторичном рынке недвижимости США. Любопытно также, что восстановление спроса на рискованные активы не помешало вчера росту котировок защитных инструментов – это, вероятно, отражает надежды участников рынка на бесперебойную подпитку ликвидностью со стороны мировых центральных банков.

Сегодня в центре внимания свежие результаты опросов деловой активности из разных уголков мира, которые, вероятно, напомнят инвесторам о рисках «весенней паузы» на пути восстановления мировой экономики.

- **Продажи евробондов остановились**

Следуя за ростом американских индексов, доходности государственных бондов немного снизились в понедельник (RUSSIA 04/22 (2.96%; -4 бп), RUSSIA 03/30 (2.98%; -3 бп), RUSSIA 04/42 (4.53%; -1 бп)), а суверенная премия CDS снизилась до 147 бп. В корпоративном сегменте сдержанные покупки евробондов Сбербанка привели к снижению его кривой до 4 бп, другие госбанки сохранили завоеванные ранее позиции. Отраслевые бумаги прекратили рост доходностей, начав понемногу (2-3 бп) отыгрывать падение последних дней. На первичном рынке до конца месяца ожидаются размещения Норильского никеля, Уралкалия, ММК, FESCO и Nord Gold.

- **Статистика из Китая приостановила рост рубля**

Российский рубль завершил торги понедельника в плюсе благодаря восстановлению котировок нефти с многомесячных минимумов и продажам экспортерами валютной выручки. По итогам довольно волатильного дня бивалютная корзина снизилась к отметке 35.88, потеряв в цене 18 коп. Однако уже на сегодняшнем открытии рубль растерял вчерашний задел. Разочаровывающие данные из Китая, показавшие снижение деловой уверенности промышленников поднебесной, обусловили коррекцию на рынках сырья (нефть марки Brent вновь опустилась ниже отметки \$100/баррель) и, как следствие, быстрое восстановление стоимости бивалютной корзины до 36 рублей. Тем не менее, несмотря на негативное начало сегодняшних торгов, мы по-прежнему ожидаем увидеть в ближайшие дни опережающую динамику рубля, поддерживаемого предположительными продажами, по сравнению с другими валютами развивающихся стран.

- **Минфин нарастил предложение**

Минфин начал наращивать предложение госбумаг. На завтрашний аукцион он выставил 7-летний бенчмарк ОФЗ 26210 (20 млрд руб.) и 15-летний ОФЗ 26212 (20 млрд руб.). Выставив 40 млрд руб., регулятор решил ускорить выполнение программы заимствований на 2к'13 (300 млрд руб.), особенно учитывая усеченные календарные графики размещений мая и июня. Конечно, успех размещения – вопрос не только цены предложения, однако высокая активность локальных и иностранных участников рынка в апреле (уже размещено ОФЗ в номиналом около 80 млрд руб.), а также хорошие показатели динамики рынков госдолга развивающихся экономик позволяет рассчитывать на наличие конкретных преимуществ сегмента ОФЗ. Особенно, стоит отметить преимущества 15-летнего бенчмарка, доходность которого, на наш взгляд, имеет потенциал снижения до уровня 6.75% под весом предстоящего смягчения монетарной политики.

Вторичный рынок тем временем выглядел не менее активным, чем неделей ранее. Реакция на объявления о выборе аукционных бумаг локализовалась в соответствующих выпусках и отразилась на росте доходности более короткого выпуска на 3 бп. Однако дальний конец кривой остался на волне покупок: ОФЗ 26210 (6.41%; +3 бп), ОФЗ 26209 (6.63%; -3 бп), ОФЗ 26211 (6.79%; -1 бп), ОФЗ 26212 (7.06%; -4 бп).

- **ЦБ выставил щедрые лимиты на РЕПО**

Первый крупный налоговый платеж одновременно нарастил интерес участников рынка к базовым и вспомогательным инструментам рефинансирования в ЦБ: спрос на дневном аукционе РЕПО значительно превысил лимиты, а объем операций валютный своп с регулятором вырос до 25 млрд руб. Краткосрочные ставки денежного рынка при этом показали премию к прошлой неделе в размере 10-15 бп и сосредоточились на уровне 6.10/6.25%.

Регулятор увеличил лимиты недельного РЕПО до 2.06 трлн руб., что может стать хорошим способом проверить достаточность залогового обеспечения у участников рынка. Однако, спрос, вероятно, сосредоточится на достаточно комфортных для себя (с учетом доступного объема обеспечения) уровнях 1.5-1.7 трлн руб., а оставшийся объем переключится на дневное РЕПО. На текущей неделе предстоит преодолеть выплату НДС и акцизов (270 млрд руб.), а также «переварить» отток наличности в преддверии продолжительных майских праздников. Однако, несмотря на щедрые лимиты регулятора, мы полагаем, что роста ставок до верхней границы процентного коридора не избежать.

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: АИЖК 25

- АИЖК (Baa1/BBB/-) 23-25 апреля собирает заявки на покупку нового выпуска облигаций

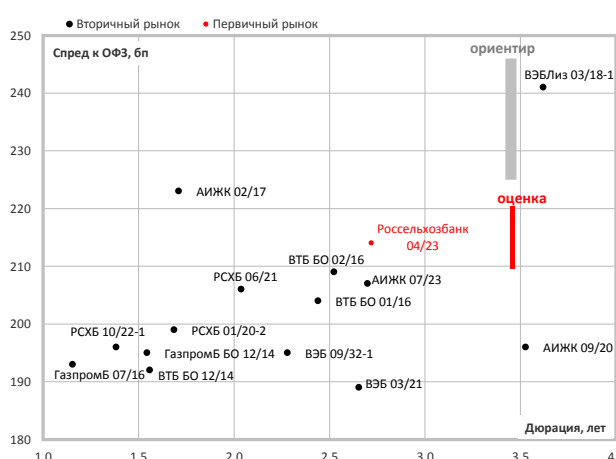
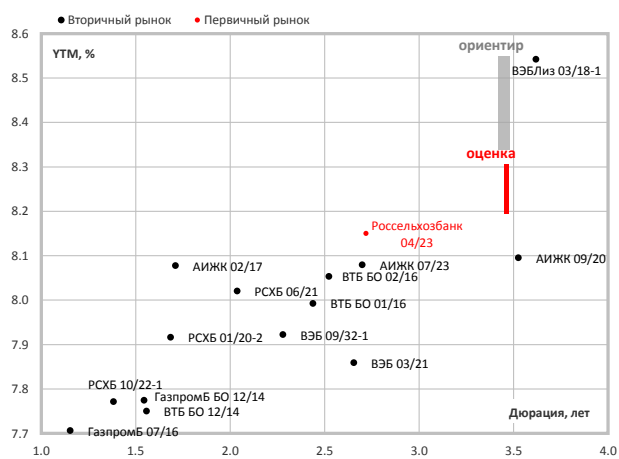
Эмитент	АИЖК
Рейтинги эмитента	Baa1/BBB/-
Обеспечение	Государственная гарантия
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	23-25 апреля
Дата размещения	29 апреля
Объем, млн руб.	6 000
Срок обр./оферта/аморт.	13 лет / 4 года / +
Ориентир УТМ/купон	8.34-8.55% / 8.10-8.30%
Наша оценка	8.20-8.30% / 7.96-8.05%

Тринадцатилетние облигации предусматривают оферту через 4 года. Выпуск обеспечен государственной гарантией РФ. Условия гарантии остались прежними, обеспечение распространяется только на выплату номинальной стоимости облигаций в даты погашения согласно графику амортизации: 1 октября 2023 года – 20%, 1 октября 2024 года – 30%, 1 октября 2026 года – 50%. Однако АИЖК находится в 100% государственной собственности и является главным институтом развития ипотечного кредитования – высокий уровень поддержки

со стороны государства не вызывает сомнений. Кроме того, собственный кредитный профиль АИЖК также достаточно сильный, как с точки зрения текущего уровня достаточности капитала (41.9% – 3к'12), так и способности самостоятельно его генерировать (ROE=4.7%).

Находящиеся в обращении выпуски АИЖК характеризуются относительно низкой ликвидностью. Значимые обороты на вторичном рынке проходили на уровнях, соответствующих премии 200-220 бп к кривой ОФЗ. Наиболее ликвидные длинные выпуски государственных банков торгуются не выше 210 бп над суверенной кривой при дюрации около 2.5 лет.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций АИЖК 25



Источник: ММВБ, Росбанк

По нашему мнению АИЖК не должно предлагать премии к крупнейшим государственным банкам. Мы оцениваем справедливую компенсацию за кредитный риск нового выпуска в диапазоне 210-220 бп и рекомендуем участвовать в размещении даже по нижней границе объявленного ориентира.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Понедельник, 22 апреля (Polyus Gold International)	Экономика в марте (рус / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Пятница, 19 апреля (Транснефть)	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Четверг, 18 апреля (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция; НМТП)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Среда, 17 апреля (Акрон, АФК Система)	Инфляция в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Вторник, 16 апреля (Промышленное производство в марте, Мечел, Башнефть)	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Понедельник, 15 апреля (Норильский никель, ММК, Группа Кокс, Евраз)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Пятница, 12 апреля (Евраз)	Экономика в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Четверг, 11 апреля	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Среда, 10 апреля (Металлоинвест, Мечел)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Вторник, 9 апреля (Татнефть)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Понедельник, 8 апреля (Есть ли ценовые преимущества в локальных и внешних корпоративных облигациях, номинированных в рублях?)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Пятница, 5 апреля (Инфляция в марте)	Инфляция в феврале (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Четверг, 4 апреля (Анонс продаж минфином валюты на открытом рынке обвалил рубль; Сибур)	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 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 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 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		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 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