

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- **Рыночные настроения сохраняют оптимистичный тон.** Вчерашний новостной поток не принес принципиальных изменений в баланс сил на мировых рынках. Неплохие корпоративные отчеты и первые шаги на тернистом пути к разрешению «фискального обрыва №2» поддержали умеренный рост фондовых рынков, что, однако, не стало поводом для усиления продаж защитных госбондов.
- **Суверенные и корпоративные бенчмарки слегка разошлись в стороны.** Подогревание оптимизма на европейском долговом рынке продолжилось со стороны рейтинговых агентств, последовательно улучшивших прогнозы по рейтингам Финляндии и Бельгии. На этом фоне корпоративные бенчмарки (ВЭБ, Газпром) ощутили поддержку, а суверенные слегка отступили (RUS'30 2.73%, +1 бп).
- **Рубль подошел вплотную к коридору покупок ЦБР.** В ходе вчерашних торгов приближение рубля к коридору покупок ЦБ было поддержано временным решением проблемы потолка госдолга США. Мы полагаем, что рост нефтяных котировок, оптимизм инвесторов и продажи валюты со стороны экспортеров способны придать импульс рублю для преодоления первой границы интервенционного коридора.
- **Смешанные результаты аукционов ОФЗ, дальний конец выглядит недооцененным**
- **Налоговый период может пройти без стресса для денежного рынка**
- **Кривая IRS скорректировалась ниже и имеет дальнейший потенциал снижения**

## Макроэкономика

- **Промышленное производство.** Скромные результаты промышленности говорят в пользу смягчения политики.
- **Недельная инфляция.** Годовой темп роста цен застыл на уровне 6.8%.

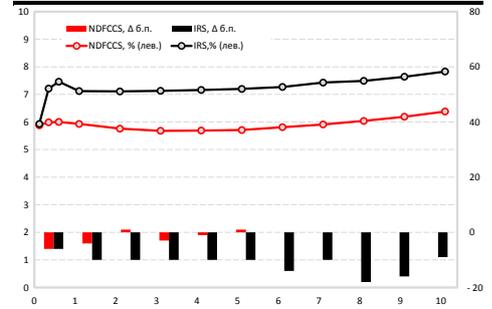
## Корпоративные новости

- **X5 Retail Group.** Ожидаемо слабые показатели за 2012 год.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор PMI в промышленности	Еврозона	Январь
Индекс опережающих индикаторов	США	Декабрь
Обращения за пособием по безработице	США	19 января

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.82	-1.76	+0.56
BUND'10Y, %	1.54	-2.80	-2.10
LIBOR'3M, %	0.30	-0.10	-0.20
Россия'30, %	2.73	+0.50	+2.90
MosPrime'ON, %	5.48	-40.00	+13.00
iTraxx Xover, б.п.	425.06	+2.06	-3.11
EMBI+Sov, б.п.	251.12	-0.52	-1.80
Россия'5Y CDS, б.п.	134.05	-0.49	+6.36
Коррсчета, млрд. руб.	903.60	-6.60	+116.40
Депозиты, млрд. руб.	217.90	+59.90	+55.90
Операции с ЦБ, млрд. руб.	164.80	-16.50	+68.30
Dow Jones	13 779.33	+0.49	+1.95
S&P500	1 494.81	+0.15	+1.48
PTC	1 605.36	+1.02	+2.13
ММББ	1 537.49	+0.79	+1.47
Золото, \$/тр. унц.	1 687.15	-0.45	+0.40
Нефть Brent \$/барр.	112.80	+0.34	+2.77
Руб./\$	30.21	-0.17	-0.42
Руб./Корзина	34.67	-0.20	-0.45

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Рыночные настроения сохраняют оптимистичный тон**

Вчерашний новостной поток не принес принципиальных изменений в баланс сил на мировых финансовых рынках. Из интересных статистических новостей можно лишь отметить «неожиданно» слабые (учитывая надежды на позитивный эффект от снижения стресса на финансовых рынках) оценки деловой активности во Франции (INSEE) – по всей видимости внутренняя фискальная и налоговая политика не дает поводов для оптимизма французским предпринимателям. Между тем ситуация на рынке периферийного долга продолжает улучшаться, позволив Португалии вернуться на первичный рынок с 4-летним займом. Корпоративные отчеты (IBM, Google) также оказали некоторую поддержку рисковому настроению, как, впрочем, и одобрительное голосование в нижней палате Конгресса США по законопроекту, отодвигающему потолок госдолга до середины мая. Сформировавшийся новостной фон способствовал сохранению тренда к умеренному росту котировок на основных фондовых площадках, что, однако, не стало поводом для усиления продаж защитных госбондов.

Сегодня в фокусе свежие оценки индекса деловых настроений (PMI) в разных частях света: «поднебесная» уже отчиталась дальнейшим восстановлением активности в промышленном секторе, а до конца дня ждем аналогичных отчетов из Европы и США. Традиционно для четверга статистические бюро США также опубликуют последние недельные данные по обращениям за пособием по безработице.

- **Суверенные и корпоративные бенчмарки слегка разошлись в стороны**

Положительный рисковый настрой, сохраняющийся в первичных сегментах европейского долгового рынка, в среду был подогрет позитивными рейтинговыми действиями агентства Fitch в отношении суверенного рейтинга Бельгии. Прогноз по рейтингу Бельгии был изменен с негативного на стабильный, и стал вторым с начала года (ранее S&P улучшила прогноз по рейтингу Финляндии) сигналом улучшения ситуации на суверенном фронте Еврозоны. Российский рынок еврооблигаций в разрезе суверенных бумаг демонстрировал локальную неустойчивость доходностей на средних дюрациях (RUSSIA 06/28 (3.90%; +2 бп), RUSSIA 03/30 (2.73%; +1 бп)), хотя внешние факторы стоимости кредитного риска России торговались в его поддержку (Brent продолжил восхождение к \$113/баррель). В группе наиболее торгуемых корпоративных бумаг продолжилось поступательное повышение котировок бумаг квазисуверенных финансовых институтов (VEBBNK 11/25 (4.38%; -4 бп), VEBBNC 07/20 (3.52%; -6 бп)), а выпуски Газпрома приподнялись после падения предыдущего дня (GAZPRU 04/34 (5.25%; -2 бп), GAZPRU 07/22 (3.93%; -2 бп)).

- **Рубль подошел вплотную к коридору покупок ЦБР**

В ходе вчерашних торгов котировки российской валюты продолжили укрепление на фоне высокой нефти и более интенсивных продаж валютной выручки экспортерами. В результате по итогам основной торговой сессии бивалютная корзина потеряла 4 коп. против уровня вторника и закрылась на уровне 34.70, вблизи которой начала сегодняшние торги.

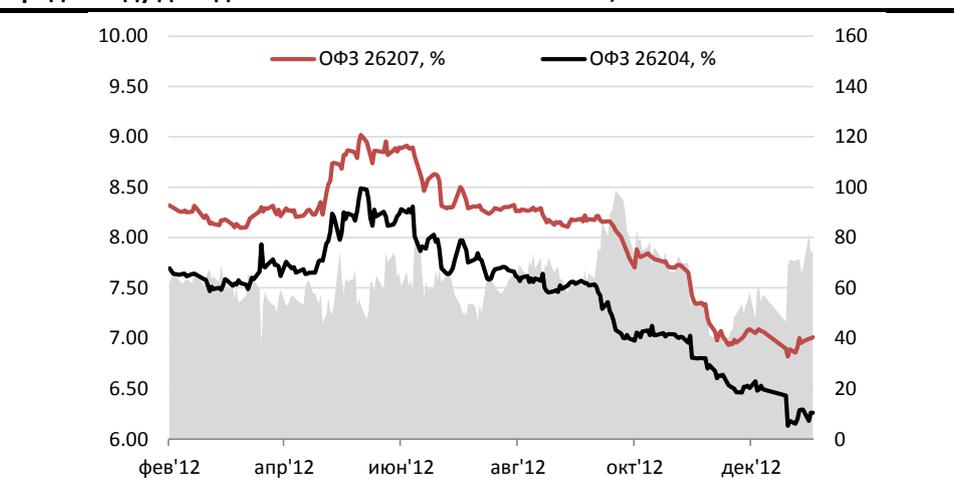
Развитие интриги с лимитом госзаимствований в США в позитивном ключе благодаря поддержке нижней палатой Конгресса законопроекта, отсрочившего дату X до

середины мая, а также оптимистичные предварительные оценки китайского индикатора PMI, подогревшие рост нефтяных котировок, продолжили формировать внешние факторы поддержки рубля. Одновременно с ними локальные факторы укрепления национальной валюты концентрируются вокруг выплаты налога на добычу полезных ископаемых (пятница), традиционно стимулирующего интенсивные продажи валютной выручки экспортерами. Учитывая положительную полярность обоих факторов, мы полагаем, что рубль имеет все шансы на укрепление в коридор покупок Банка России.

• **Смешанные результаты аукционов ОФЗ, дальний конец выглядит недооцененным**

Вчерашние аукционы ОФЗ показали смешанные результаты: высокий спрос на семилетние бумаги позволил МинФину зафиксировать минимальную премию к вторичному рынку, в то время как ни снижение предложения, ни дополнительная премия не смогли обеспечить размещение новых 15-летних бенчмарков в полном объеме (10.5 из 15.0 млрд рублей). Такие результаты лишь укрепили тенденцию к увеличению наклона кривой, что, скорее всего, отражает осторожное отношение инвесторов к риску дюрации в свете затянувшихся переговоров между Euroclear и финансовыми регуляторами. Между тем замминистра финансов Сергей Сторчак вчера выразил уверенность, что Euroclear сможет начать операции с ОФЗ до конца января. В этом контексте мы сохраняем позитивный настрой по отношению к госбумагам, а недавнее увеличение наклона кривой предоставляет хорошую возможность для увеличения позиций в длинных ОФЗ.

**Спред между доходностями ОФЗ 26207 и ОФЗ 26204, бп**



Источник: ММББ, Росбанк

• **Налоговый период может пройти без стресса для денежного рынка**

Несмотря на разгар налогового периода на денежном рынке сохраняется устойчивость (ставки овернайт продолжают колебаться вокруг центральной ставки регулятора по аукционному РЕПО – 5.5%), чему не в последнюю очередь (помимо декабрьского притока бюджетной ликвидности) поспособствовало погашение ОФЗ (150 млрд рублей) и недельная пролонгация депозитов Минфина (80+80 млрд рублей). Таким образом, сформировавшегося на начало сегодняшнего дня запаса ликвидности (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБР превысила 1100 млрд рублей по сравнению с нормальным уровнем в районе 900 млрд рублей), вероятно, хватит для «бесстрессового» прохождения налогового периода. Февраль также по нашим оценкам должен пройти относительно благополучно для денежного рынка: объем задолженности по РЕПО в пик налогового периода не

должен превысить 1600 млрд руб., и у банков вряд ли возникнет необходимость в пополнении ликвидности через инструмент валютного свопа, что будет способствовать стабилизации ставок денежного рынка в диапазоне 5.5-6.0%. Мартовские налоговые платежи, однако, рискуют вернуть ставки ближе к верхней границе коридора и эскалировать проблемы нехватки (неравномерного распределения) обеспечения по операциям РЕПО.

- **Кривая IRS скорректировалась ниже и имеет дальнейший потенциал снижения**

Сегмент процентных свопов отметился вчера сдвигом кривой IRS на 10-15 бп ниже, что в совокупности с более скромным движением кривой ХССУ способствовало сужению кросс-валютного базиса. В соответствии с нашей рекомендацией, открытой в конце октября (см. наш комментарий [«Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП»](#)), мы считаем, что годовой IRS сохраняет приличный потенциал дальнейшего снижения в среднесрочной перспективе (3-6 месяцев), особенно в свете дальнейшего замедления экономического роста (см. комментарий по промышленному производству ниже) и растущего давления на ЦБР к смягчению денежно-кредитной политики. Учитывая дальнейшее сужение спредов на международных кредитных рынках (что делает невыгодной экономику синтетического долларового фондирования), с нашей точки зрения сохраняет актуальность и ставка на сокращение кросс-валютного базиса.

---

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

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

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

Макроэкономическая статистика

Среда, 23 января

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Промышленное производство (г/г)	декабрь	1.4%	1.9%	2.0%	2.1%

**Промышленное производство.** В конце года на фоне скромных объемов выпуска обрабатывающей промышленности промышленное производство замедлилось до 1.4% г/г после 1.9% г/г месяцем ранее. Хотя статистические данные за декабрь с трудом поддаются однозначной интерпретации в силу ряда разнонаправленных событий (календарный фактор и аномально холодные погодные условия), замедление базового роста очевидно и должно вызывать беспокойство у ЦБР. Таким образом, это подтверждает наше предположение о том, что ЦБР вскоре перейдет к смягчению денежно-кредитной политики, но вряд ли раньше чем в конце 1 кв - начале 2 кв, когда инфляционное давление ослабеет.

Компоненты промышленного производства, (г/г)



Источник: Росстат, Росбанк

Расширенный обзор по промышленному производству в декабре доступен по [ссылке](#).

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 15 по 21 января	0.2%	0.1%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 по 21 января	0.6%	0.4%	-	-

**Недельная инфляция.** Несмотря на ускорение недельной инфляции до 0.2%, годовой темп роста потребительских цен остался на отметке 6.8%. В дальнейшем мы ожидаем сохранения восходящего тренда по инфляции в первом квартале вследствие длительных лагов влияния роста цен зерновых на стоимость продуктов питания и возможных запретов ввоза мясной продукции из ряда стран. Однако уже во втором квартале инфляционное давление может пойти на спад, поэтому мы считаем, что текущее ускорение инфляции, вызванное шоками предложения, не должно вызывать чрезмерного беспокойства регулятора.

Динамика годовой инфляции (%)



Источник: Росстат, Росбанк

**Владимир Кольчев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

**Корпоративные новости**

---

**Операционные результаты: X5 Retail Group**

- **X5 Retail Group (B2/B+/-) объявила операционные результаты за 2012 г.**

Группа X5 вплотную подпустила к себе основного конкурента, компанию Магнит, по объему выручки, которая увеличилась в 2012 году на 8.3% до 490.1 млрд руб. (Магнит – 448.7 млрд руб.). Вероятней всего X5 уступит свою лидирующую позицию в ближайшие полгода. «Слабым звеном» для Группы остается сегмент формата «Гипермаркеты», который продемонстрировал снижение выручки на 7.7%. За прошедший год было открыто 800 магазинов всех форматов (на 267 больше, чем в 2011 году), их общее количество перевалило за 3800, прирост торговых площадей составил 242 460 м<sup>2</sup>, общая торговая площадь достигла 1 969.7 тыс. м<sup>2</sup>.

Количество покупок в магазинах Группы увеличилось на 9.4% г/г при снижении размера среднего чека на 0.9%. На фоне увеличившейся почти в 2 раза продовольственной инфляции (до 7.5%) LFL показатели Группы продемонстрировали значительное снижение г/г, прирост выручки снизился на 7.4 пп в отрицательную зону до -1.4%.

Исполнительный директор Группы также заявил, что в 4 квартале произошло списание от переоценки активов на 16 млрд руб., связанное с прекращением использования бренда «Копейка», которое, однако, не затронет основные кредитные метрики.

Ликвидными остаются новый 3-летний выпуск ИКС 5 ФИНАНС БО-1 и ТД Копейка БО-2, которые дают справедливую, на наш взгляд, премию за риск относительно кривой ОФЗ в диапазоне 330-350 бп.

---

**Алексей Думнов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14835  
[ADumnov@mx.rosbank.ru](mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru)

---

## Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Среда, 23 января</a> (Магнит, ФСК ЕЭС 24, Трансконтейнер 4)	<b>Промышленное производство в декабре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Вторник, 22 января</a> (Цены производителей)	<b>Итоги январского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, ноябрь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 21 января</a> (Евраз)	<b>Январское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 18 января</a> (Газпром)	<b>Инфляция в декабре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 17 января</a> (Недельная инфляция)	<b>Экономика в ноябре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Новации ЦБР помогут «расчислить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 16 января</a>	<b>Промышленное производство в ноябре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2</b> ( <a href="#">rus</a> )
<a href="#">Вторник, 15 января</a> (Недельная инфляция, Акрон)	<b>Итоги декабрьского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, октябрь</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 14 января</a> (Недельная инфляция, Акрон)	<b>Декабрьское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Пятница, 11 января</a>	<b>Инфляция в ноябре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Четверг, 10 января</a>	<b>Экономика в октябре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Вторник, 25 декабря</a>	<b>Промышленное производство</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Понедельник, 24 декабря</a>	<b>Ликвидность банковского сектора</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Пятница, 21 декабря</a>	<b>Итоги ноябрьского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Четверг, 20 декабря</a>	<b>Ноябрьское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Среда, 19 декабря</a> (ММК, Мечел)	<b>Инфляция в октябре</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Вторник, 18 декабря</a> (Промышленное производство)	<b>Экономика в сентябре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	

## Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Колычев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruk@rosbank.ru">BBruk@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MPetukhova@rosbank.ru">MPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Михаил Афонский</b> <a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14836	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VASHapovalenko@rosbank.ru">VASHapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев, CFA, FRM</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PMalavkin@rosbank.ru">PMalavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14834	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YNovikov@mx.rosbank.ru">YNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:AASychev@mx.rosbank.ru">AASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14837	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14835			<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +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