

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- **«Кипрский» энтузиазм оказался мимолетным.** Энтузиазм инвесторов по кипрскому соглашению оказался непродолжительным и под завершение дня разбился о комментарии главы Eurogroup, укрепившего опасения за судьбу вкладчиков других европейских банков. Рынки ожидаемо отреагировали усилением исхода из рискованных активов и периферийных госбондов в защитные активы.
- **Корпоративные бумаги не успели за падением рынков.** Суверенные бенчмарки немного повысились в доходности под конец дня, отреагировав на комментарии главы Еврогруппы. Корпоративные бумаги, однако, закрылись в зеленой зоне. На первичном рынке ТМК определила параметры семилетнего выпуска на справедливом, на наш взгляд, уровне.
- **Неоднозначный тон главы Еврогруппы не оказал длительного эффекта на рубль.** Рост аппетита к риску и активные продажи валютной выручки поддержали рубль в ходе вчерашних торгов (корзина 34.90, -7 коп). Опасения за «неожиданные» решения европейского банковского кризиса и исчерпание продаж валюты экспортерами обусловят возврат котировок бивалютной корзины за пределы 35.00 в ближайшие дни.
- **Госбонды проигнорировали внешний негатив; денежный рынок под весом налоговых платежей.**

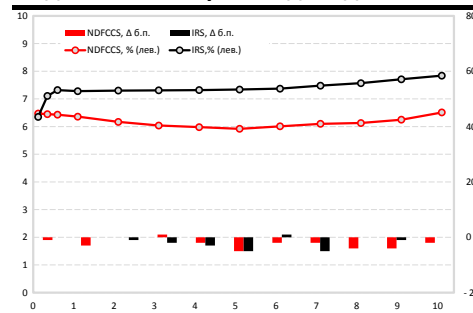
## Корпоративные новости

- **Магнит БО-8,9.** Предложение интересно только по верхней границе ориентира.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Заказы товаров длительного пользования	США	Февраль
Индекс цен на жилую недвижимость S&P/CS	США	Февраль
Продажи жилой недвижимости на первичном рынке	США	Февраль

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.92	-0.52	-3.48
BUND'10Y, %	1.33	-5.20	-8.00
LIBOR'3M, %	0.28	-0.15	+0.30
Россия'30, %	3.22	+2.90	+10.50
MosPrime'ON, %	6.33	+21.00	+22.00
iTraxx Xover, б.п.	482.19	+6.46	+67.96
EMBI+Sov, б.п.	290.97	+0.17	+9.31
Россия'5Y CDS, б.п.	160.00	+1.01	+18.13
Коррсчета, млрд. руб.	827.70	+51.90	+53.70
Депозиты, млрд. руб.	147.80	-51.80	+40.50
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-24.30	-47.30	+26.80
Dow Jones	14 447.75	-0.45	-0.03
S&P500	1 551.69	-0.34	-0.03
PTC	1 458.80	-0.83	-2.43
ММВБ	1 428.46	-0.90	-2.41
Золото, \$/тр. унц.	1 603.04	-0.35	-0.16
Нефть Brent \$/барр.	108.17	+0.47	-1.24
Руб./\$	30.91	+0.21	+0.26
Руб./Корзина	34.92	-0.17	-0.03

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **«Кипрский» энтузиазм оказался мимолетным**

Энтузиазм инвесторов по поводу способности европейских лидеров удержать Кипр в рамках монетарного союза оказался непродолжительным, и уже под завершение вчерашнего дня настроения заметно ухудшились, натолкнувшись на растущие сомнения относительно «уникальности» кипрских обстоятельств. Тем более что эти сомнения полностью «развеял» ни кто иной, как президент Eurogroup, прямо заявив о том, что программу помощи кипрским банкам можно рассматривать как хороший шаблон для будущей реструктуризации других европейских банков. Некоторые комментарии господина Дийссельблума впоследствии были опровергнуты, несколько смягчив реакцию на финансовых рынках, однако крупные вкладчики, наверняка, взяли на заметку столь открытый сигнал со стороны европейских лидеров. Эта неопределенность грозит усилением оттока капитала из европейской периферии и рискует в конечном итоге вылиться в очередную волну долгового кризиса.

Как бы то ни было, котировки рискованных активов под занавес торгов резко развернулись, и фондовые площадки, ведомые распродажами акций компаний финансового сектора, завершили день в красной зоне (S&P 500 -0.3%, Euro Stoxx 50 -1.2%). В то же время в сегменте суверенного долга ожидаемо усилился исход инвесторов из периферийных активов (доходности госбондов Италии и Испании подпрыгнули на 10 бп) в защитные (GEB'10 -5 бп, UST'10 -1 бп). Сегодня же в фокусе статические релизы из США, которые, скорее всего, сохраняют позитивные оттенки, однако от индикаторов потребительской уверенности американских домохозяйств можно ожидать и негативного сюрприза.

- **Корпоративные бумаги не успели за падением рынков**

Суверенные бумаги, по-видимому, успели отреагировать на комментарии главы Еврогруппы и отметились небольшим ростом доходностей некоторых бенчмарков (RUSSIA 04/22 (3.26%; 0 бп), RUSSIA 03/30 (3.22%; +3 бп), RUSSIA 04/42 (4.77%; +1 бп)), а премия CDS России подросла еще на 1 бп до 160 бп. Корпоративные бумаги, вероятно, не успели за ухудшением настроений на мировых рынках и закрылись в зеленой зоне. В частности, кривая ВТБ снизилась на 5-10 бп, бумаги нефтегазового сектора и второго эшелона – на 3-4 бп.

На первичном рынке ТМК вчера установила параметры размещения семилетнего выпуска еврооблигаций. Доходность бумаг составила 6.75%, спред к свопам 527 бп. На наш взгляд, данный уровень компенсации за риск компании является справедливым и предполагает премию к длинным бумагам Евразы (Ba3/B+/BB-) на уровне 45-50 бп.

- **Неоднозначный тон главы Еврогруппы не оказал длительного эффекта на рубль**

Достижение европейскими чиновниками договоренности о выделении антикризисной помощи Кипру в моменте создали поддержку рублю, а активные продажи валютной выручки экспортерами дополнительно укрепили национальную валюту. В результате к концу основной сессии бивалютная корзина штурмовала отметку 34.85. Однако резкий разворот настроений последовал за заявлением главы Еврогруппы о том, что программа помощи кипрским банкам может стать хорошим шаблоном для будущей реструктуризации других проблемных банков, и акцент торгов сместился на возврат в «твердые» валюты: корзина 34.90 (-7 бп).

На сегодняшнем открытии рубль начал движение вблизи вчерашних уровней, однако опровержение комментариев европейского чиновника смягчило «защитную» реакцию участников локального валютного рынка. Совместно с этим продажи валютной выручки, сохраняющиеся вплоть до уплаты налога на прибыль (28 марта), создадут умеренную поддержку рублю, однако впоследствии мы не исключаем его резкой коррекции за пределы отметки 35.00.

- **Госбонды проигнорировали внешний негатив; денежный рынок под весом налоговых платежей**

Концентрируясь на локальных торговых идеях, сегмент госбумаг на закрытии сессии проигнорировал «колкие» комментарии от главы Еврогруппы о справедливости мер по разделению банковских рисков с вкладчиками, серьезно разочаровавшие внешние рынки. Вдоль кривой идеи контрастировали от боковой торговли в бумагах средней дюрации (3-6 лет) до откупа коротких позиций на дальнем конце (более 6 лет): ОФЗ 25080 (6.33%; +1 бп), ОФЗ 26206 (6.33%; -1 бп), ОФЗ 26209 (7.01%; -3 бп), ОФЗ 26207 (7.36%; -4 бп). При этом обороты были достаточно высокими, что не вызывает сомнений в достоверности намерений участников. Исключение составил лишь выпуск ОФЗ 26210, который по предварительным планам Минфина будет выставлен на аукционе в среду (25 млрд руб.). Вполне вероятно, участники рынка попытались «переставить» рыночный ориентир немного выше (ОФЗ 26210 (6.71%; +1 бп)). Мы полагаем, что в случае стабилизации настроений на внешних рынках аукцион имеет шансы встретить достаточный спрос, дополнительно поддерживаемый возможным перераспределением средств от погашения ОФЗ и ГСО (совокупным объемом 86 млрд руб.).

Из новостей денежного рынка, итоги дневного аукциона РЕПО показали неожиданный результат, вынудив предположить избыточность предложения по инструменту дневного рефинансирования со стороны Банка России (210/230 млрд руб.). Однако достаточно напряженная ситуация на рынке РЕПО и валютных свопов намекает на противоположную ситуацию в момент преодоления дедлайна по выплате НДС и акцизов. Нас в частности настораживает преодоление агрегированного объема задолженности перед Банком России по операционным инструментам порога в 1.6 трлн руб. По нашему мнению, устойчивое превышение задолженностью этого уровня «накаляет» трансмиссионный механизм и повышает актуальность проблемы нехватки залогового обеспечения, смещая акцент к «запасным» инструментам регулятора и повышая, таким образом, давление на ставки денежного рынка.

Сегодня регулятор расширил лимит недельного РЕПО еще на 200 млрд руб. по сравнению с предыдущей неделей (1.34 трлн руб.). Этого может быть достаточно для «удлинения» задолженности (до момента разворота бюджетных потоков),

открытой в понедельник. Тем не менее, предстоящие выплаты по налогу на прибыль (четверг, 28 марта) потребуют дополнительных объемных лимитов по дневному РЕПО и окончательно нарушат хрупкий рыночный баланс. В итоге мы ожидаем повышения краткосрочных депозитных ставок до уровня 6.25/6.50% к концу недели.

---

**Владимир Кольчев**  
+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)

---

Корпоративные новости

**Первичный рынок: Магнит БО-8,9**

- **Магнит (-/BB-/-) планирует разместить облигации на 10 млрд руб.**

Эмитент	Магнит
Рейтинги эмитента	-/BB-/
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	25-26 марта
Дата размещения	2 апреля
Объем, млн руб.	5000; 5000
Срок обращения	3 года
Ориентир УТМ/купон	8.58-8.68% / 8.40-8.50%
Наша оценка	8.64-8.74% / 8.46-8.56%

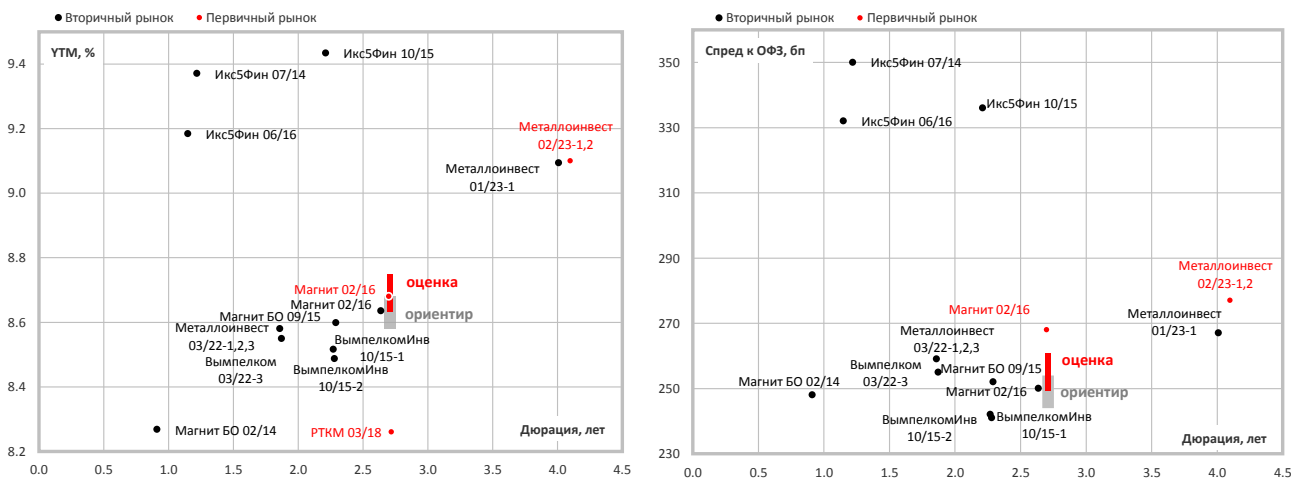
Вчера открылась книга заявок на покупку двух выпусков биржевых облигаций компании сроком обращения 3 года, оферта не предусмотрена.

На прошлой неделе компания отчиталась за 2012 год, показав впечатляющие результаты и сохранив хорошие кредитные метрики. Рост выручки составил 26.3% г/г, рентабельность EBITDA выросла на 2.4 пп до 10.3%, скорректированный на обязательства по операционному лизингу показатель Чистый долг adj/EBITDAR незначительно снизился до 2.60x, чистый долг компании увеличился на 53% до \$1 648 млн.

Интенсивный рост бизнеса позволяет ожидать выхода на первое место в отрасли по объему выручки уже в первом полугодии текущего года. Также мы не исключаем, что в скором времени может быть пересмотрен в сторону повышения кредитный рейтинг Магнита от агентства S&P.

Ориентир организаторов не предлагает премии к вторичному рынку, где бумаги компании со схожей дюрацией торгуются на уровне 245-255 бп к кривой ОФЗ. Наша оценка справедливого уровня компенсации за кредитный риск трехлетних облигаций Магнита находится в диапазоне 250-260 бп, что соответствует доходности 8.64-8.74% годовых. Среди бумаг с рейтингом категории Double B рекомендуем обратить внимание на бумаги Металлоинвеста (Ba3/BB-/BB-), предлагающие премию к суверенной кривой 260-270 бп при более сильном кредитном профиле эмитента.

**Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Магнит БО-8,9**



Источник: ММВБ, Росбанк

**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="#">Понедельник, 23 марта</a> (Аэрофлот БО-3, ДельтаКредит 11-ИП, Магнит)	<a href="#">Экономика в феврале</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207</a> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 22 марта</a> (Фосагро)	<a href="#">Промышленное производство в феврале</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Квартальный экономический обзор</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 21 марта</a> (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция)	<a href="#">Итоги мартовского заседания ЦБР</a> ( <a href="#">рус</a> )	<a href="#">Россия в фокусе, февраль</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 20 марта</a> (МТС)	<a href="#">Мартовское заседание ЦБР</a> ( <a href="#">рус</a> )	<a href="#">Норильский никель – профиль эмитента</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 19 марта</a> (Промышленное производство в феврале, Мечел)	<a href="#">Ликвидность банковского сектора в марте</a> ( <a href="#">рус</a> )	<a href="#">Россия в фокусе, январь</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 18 марта</a> (Еврохим)	<a href="#">Инфляция в феврале</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году</a> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Пятница, 15 марта</a> (Роснефть 7,8)	<a href="#">Экономика в январе</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Россия в фокусе, ноябрь</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 14 марта</a> (Торговый баланс, недельная инфляция)	<a href="#">Промышленное производство в январе</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 13 марта</a> (X5 Retail Group)	<a href="#">Итоги февральского заседания ЦБР</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 12 марта</a>	<a href="#">Февральское заседание ЦБР</a> ( <a href="#">рус</a> )	<a href="#">Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 11 марта</a> (Новатек)	<a href="#">Ликвидность банковского сектора</a> ( <a href="#">рус</a> )	<a href="#">Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2</a> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Четверг, 7 марта</a> (Вымпелком, ТМК)	<a href="#">Инфляция в январе</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Россия в фокусе, октябрь</a> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 6 марта</a> (Инфляция в феврале, Северсталь)	<a href="#">Экономика в декабре</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Вторник, 5 марта</a> (Композитный индекс деловой активности)	<a href="#">Промышленное производство в декабре</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
	<a href="#">Итоги январского заседания ЦБР</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	

## Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MVPetukhova@rosbank.ru">MVPetukhova@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:VShapovalenko@rosbank.ru">VShapovalenko@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 Малаякин</b> <a href="mailto:PVMalayavkin@rosbank.ru">PVMalayavkin@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:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974	
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@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