

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Бернанке и статистика создали рисковым активам США твердую поддержку.** Вопреки распродажам, захлестнувшим мировые площадки вслед за коррекцией акций и госбумаг Италии, индексы США удержались в плюсе (S&P 500 +0.61%) благодаря данным по рынку жилья и словам Б. Бернанке в поддержку программы QE3 на сенатских слушаниях. Защитные инструменты были востребованы лишь в Европе (Bunds 1.45%, -10 бп), а UST'10 колебались около уровней понедельника (1.88%, +2 бп).
- **Продажи на рынке еврооблигаций начали набирать обороты.** Продолжившееся снижение доверия к российскому суверенному риску (CDS 152 бп, +6 бп; RUS'30 3.07%, +4 бп) потянуло за собой бенчмарки корпоративного сектора. В аутсайдерах оказались бумаги Сбербанка, ВТБ, ВЭБа и Газпрома, а также Вымпелкома и Евраз.
- **Ослабление рубля может замедлиться после комментариев Б. Бернанке.** Продажи экспортной выручки позволили ослабить коррекцию рубля в ходе вчерашних торгов (корзина 34.81; +6 коп.). Хотя комментарии Б. Бернанке охладил панические настроения, мы видим бивалютную корзину в ближайшие дни на отметке 35.00 руб.
- **Спрос на длинные рублевые облигации слегка охладел.** Опасаясь отсутствия спроса на длинный бенчмарк ОФЗ 26212, а также наблюдая продолжение продаж на этом участке кривой госбумаг, Минфин заменил аукционный выпуск на более короткий ОФЗ 25081. В корпоративном секторе настроения имели разнонаправленный характер, что не помешало Норильскому никелю провести объемное первичное размещение.
- **Банк России более громко заявил о модернизации механизма рефинансирования.**

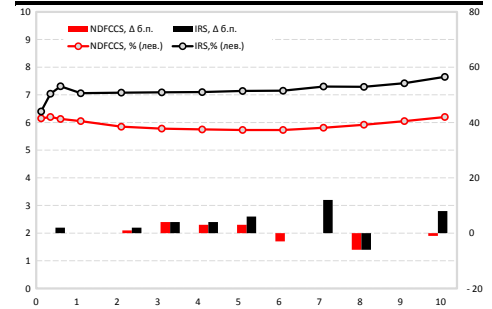
Корпоративные новости

- **ВЭБ-Лизинг 10,11.** Привлекательное предложение.
- **Евраз** объявил о запуске шахты Ерунаковская-8. Длинные евробонды сохраняют привлекательность.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Валовой внутренний продукт	Великобритания	4 квартал 2012 г.
Заказы товаров длительного пользования	США	Январь
Количество незавершенных сделок с недвижимостью	США	Январь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.88	+1.71	-14.70
BUND'10Y, %	1.45	-10.30	-16.90
LIBOR'3M, %	0.29	+0.00	-0.25
Россия'30, %	3.07	+4.00	+3.60
MosPrime'ON, %	6.34	-4.00	+18.00
iTraxx Xover, б.п.	474.44	+32.30	+38.54
EMBI+Sov, б.п.	277.01	+0.64	+17.73
Россия'5Y CDS, б.п.	153.58	+6.97	+9.27
Коррсчета, млрд. руб.	812.70	-44.00	+75.60
Депозиты, млрд. руб.	101.00	+1.10	-5.30
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-94.30	+105.20	-303.70
Dow Jones	13 900.13	+0.83	-0.98
S&P500	1 496.94	+0.61	-2.27
PTC	1 530.82	-2.24	-4.05
ММВБ	1 484.67	-1.28	-2.56
Золото, \$/тр. унц.	1 614.27	+1.48	+0.56
Нефть Brent \$/барр.	112.71	-1.54	-4.27
Руб./\$	30.64	+0.84	+1.72
Руб./Корзина	34.88	+0.29	+0.62

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня**• Бернанке и статистика создали рисковым активам США твердую поддержку**

Вторник стал классическим примером дихотомии фондовых рынков по обе стороны Атлантики. В то время как американские площадки из-за разницы во времени еще вчера сумели отразить в котировках неоднозначные перспективы политического будущего Италии, а сегодня встретили моральную поддержку в порции локальной статистики (S&P 500 +0.61%) и словах Бена Бернанке, европейские индексы с самого открытия провели синхронную ступенчатую переоценку и впоследствии замерли в относительно узком боковике (Euro Stoxx 50 -3.07%). Лидерами снижения, как ни странно, стали итальянские корпорации во главе с банковскими группами Intesa и Unicredit (-7-8%), а негативный настрой в корпоративном секторе тесно коррелировал с долговыми бумагами итальянского правительства, прибавившими на узловых сроках до погашения (2-5-10 лет) 40-45 бп. На этом фоне немецкие Bunds'10 активировали свой статус «тихой гавани» Европы и потеряли в течение дня 10 бп (1.45%), а американские UST'10 неизменно держались вблизи вчерашнего закрытия (1.88%, +2 бп).

Помимо сильных данных по американскому рынку недвижимости, показавших очередное уверенное восстановление цен на жилье в 20-ти крупнейших городах США, а также импульсивный скачок продаж жилья на первичном рынке, отвлекшим на себя внимание «медведей» стало выступление Бена Бернанке перед сенатской Банковской Комиссией. В тон своего комментария в конце прошлой недели глава ФРС вновь привел доводы в поддержку программы количественного смягчения. Он отметил, что, несмотря на наличие потенциальных долгосрочных проблем, связанных с искажением инфляционных ожиданий и финансовой нестабильностью, мониторинги монетарного регулятора показывают отсутствие поводов для беспокойства, зато восстановление рынка труда и недвижимости набирает должные обороты. Кроме того, он выразил сомнения в необходимости ускорения планов по продаже имеющихся на балансе ФРС активов, так как реализация капитальных потерь Казначейством США не пойдет на пользу бюджету, особенно, в свете приближающегося начала автоматического секвестра. Таким образом, риски неожиданно быстрого прекращения программы QE отошли на второй план, смягчив в ходе сессии влияние фискальных и политических проблем в США и Европе.

Сегодняшний день выглядит достаточно насыщенным – в календаре помимо данных по заказам товаров длительного пользования и количеству незавершенных сделок с недвижимостью в США находятся индикаторы деловых ожиданий в Еврозоне и ВВП Великобритании. Помимо этого в Сенате продолжится выступление Бена Бернанке.

Оттолкнувшись от неутешительных итогов выборов в ближайшие несколько недель, вероятнее всего, мировые рисковые активы будут реализовывать защитные стратегии. Однако общей коррекционной идее не избежать конкуренции с новостным потоком из стран Европы и США, характерным для рубежа месяцев. Сегодня в Штатах будут опубликованы данные по ценовой динамике в крупнейших городах (S&P/Case Shiller), а также объем продаж недвижимости на первичном рынке и индикатор деловой активности от ФРБ Ричмонда.

- **Продажи на рынке еврооблигаций начали набирать обороты**

После продолжительного бокового движения российские еврооблигации, разочарованные продажами на рынке периферийного суверенного долга, устремились вниз. Покупатели отступили не только из суверенной кривой, но и из бенчмарков корпоративного сектора. Расширение кредитной премии России (152 бп, +6 бп), сопровождавшееся снижением нефтяных котировок, отразилось на росте доходности наиболее чувствительного к внешней конъюнктуре выпуска RUSSIA 03/30 (3.07%; +4 бп). За ним последовали бенчмарки квазисуверенных финансовых институтов и Газпрома: SBERRU 02/22 (4.38%; +8 бп), VEVBNK 11/25 (4.75%; +4 бп), VTB 05/18 (4.36%; +6 бп), GAZPRU 08/37 (5.53%; +5 бп). В спекулятивном секторе наиболее острая реакция была видна в выпусках Вымпелкома и Евраз - VIP 02/23 (5.99%; +3 бп), EVRAZ 04/17 (5.46%; +9 бп).

- **Ослабление рубля может замедлиться после комментария Бена Бернанке**

В ходе вчерашних торгов рубль продемонстрировал довольно сдержанное снижение, игнорируя ускоренное «бегство в качество» на мировых рынках после оглашения итогов выборов в Италии и коррекции нефтяных котировок. По итогам основной сессии бивалютная корзина ограничилась ростом стоимости на 6 коп. и остановилась на отметке 34.81.

Хотя поддержка программы количественного смягчения со стороны Бена Бернанке и обнадеживающая статистика по рынку недвижимости в США позволили немного охладить панические настроения, мы ожидаем более выраженного снижения рубля после окончания налогового периода. Продажи валюты со стороны экспортеров после уплаты НДС практически отсутствуют, однако некоторые участники продолжают отмечать активность на этом фронте, способную сдержать активность спекулятивных игроков, которая, кстати, также выглядит достаточно сдержанной, так как рынок имел достаточно возможностей для открытия длинных позиций по валюте на привлекательных уровнях. Дополнительным фактором ослабления рубля может стать нисходящая динамика нефтяных котировок марки Brent, достигших отметки \$112.5/барр. В итоге в ближайшие дни мы видим корзину на уровне 35.00, и доллар на отметке 30.80.

- **Спрос на длинные рублевые облигации слегка охладел**

Наблюдая за неуверенной динамикой долгосрочных госбумаг и отсутствие объемного интереса со стороны локальных и иностранных инвесторов, Минфин вновь решил на отмену размещения 15-летнего бенчмарка (ОФЗ 26212, 20 млрд руб.). На этот раз дополнительным сдерживающим фактором стало резкое ухудшение внешних настроений из-за политической нестабильности в Италии, поэтому как и неделей ранее регулятор сосредоточился на более коротком выпуске, предложив на замену выпуск ОФЗ 25081 (дюрация 4.3 года) в объеме 26.6 млрд руб. На данном участке кривой мы неоднократно отмечали более интенсивный спрос, что может быть связано с защитной тактикой участников рынка по «укорачиванию» процентного риска, а при оценке вторичным рынком доходности вблизи верхней границы ориентира (6.15-6.20%) сомнений в успехе размещения практически не остается. Тем не менее, мы продолжаем видеть привлекательность позиции flattener на кривой госбумаг преимущественно за счет снижения доходностей более длинных выпусков (ОФЗ 26207 (7.22%; +2 бп), ОФЗ 26212 (7.27%; +4 бп)).

В корпоративном секторе движения бенчмарков имели разнонаправленный характер, однако в наиболее ликвидной группе бумаг банков первого эшелона были отмечены продажи на всем спектре дюраций (+5-10 бп). Транспортные и нефтегазовые бенчмарки демонстрировали неуверенные покупки на наиболее длинных дюрациях (-2-3 бп доходности), а в горно-металлургическом секторе были обозначены интересы к бумагам Металлоинвест 03/22-1 (8.51%; -13 бп) и Алроса БО 10/15-1 (8.47%; -13 бп). Помимо этого, Норильский никель завершил размещение трехлетнего биржевого займа в объеме 35 млрд руб. Доходность при размещении составила 8.06%, что соответствует спреду к кривой ОФЗ в размере 199 бп и, на наш взгляд, сохраняет потенциал для позитивной переоценки на вторичном рынке в пределах 15-25 бп, то есть без премии к бумагам Новатэка и ФСК.

- **Банк России более громко заявил о модернизации механизма рефинансирования**

В ходе пресс конференции зампред ЦБ Сергей Швецов более четко подтвердил намерения Банка России провести в 2013 году модернизацию существующих механизмов рефинансирования. В первую очередь изменения затронут валютный своп – инструмент, предлагаемый ЦБ по «штрафным» ставкам на уровне 6.50%. Регулятор планирует выровнять условия валютного свопа с условиями аукционных РЕПО, то есть перевести его на аукционную основу, сохранив приоритет традиционного инструмента рефинансирования. Помимо этого, предположительно с третьего квартала регулятор планирует перевести инструменты рефинансирования со срочностью более одной недели на плавающие ставки. Таким образом, регулятор в явной форме подтвердил идею перевода инструмента рефинансирования под залог нерыночных активов (инструкция 312-П) «на рельсы» плавающих ставок. На наш взгляд, это должно оказать наибольший эффект смягчения негативного влияния структурного дефицита ликвидности на денежный рынок (пик которого в 2013 году мы ожидаем осенью) и решить потенциальные проблемы нехватки рыночного залогового обеспечения.

Между тем денежный рынок встретил вторник депозитными ставками вблизи верхней границы процентного коридора (6.50%), хотя, как показали аукционы РЕПО, общий объем предложенной регулятором ликвидности был достаточен, чтобы удовлетворить спрос. Однако участникам была более интересна ликвидность на дневной основе, в результате чего недельное РЕПО было возобновлено практически в прежнем объеме (1.19 трлн руб.), зато на аукционе овернайт переспрос составил около 70 млрд руб., а средневзвешенная ставка показала премию к минимальному биду (5.50%) в размере 20 бп. Завтра участникам предстоит завершить перечисление налога на прибыль, что может сохранить некоторую волатильность ставок вблизи верхней границы коридора, однако в начале марта мы ожидаем их возврат в пределы 6.00%.

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: ВЭБ-Лизинг 10,11

- **ВЭБ-Лизинг (-/ВВВ/ВВВ) планирует 4 марта открыть книгу заявок на покупку двух выпусков облигаций общим объемом 10 млрд руб.**

Эмитент	ВЭБ-Лизинг
Рейтинги эмитента	-/ВВВ/ВВВ
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	4-5 марта
Дата размещения	7 марта
Объем, млн руб.	5000; 5000
Срок обращения	5 лет/амортизация
Ориентир УТМ/купон	8.68-8.94% / 8.50-8.75%
Наша оценка	8.59-8.68% / 8.41-8.50%

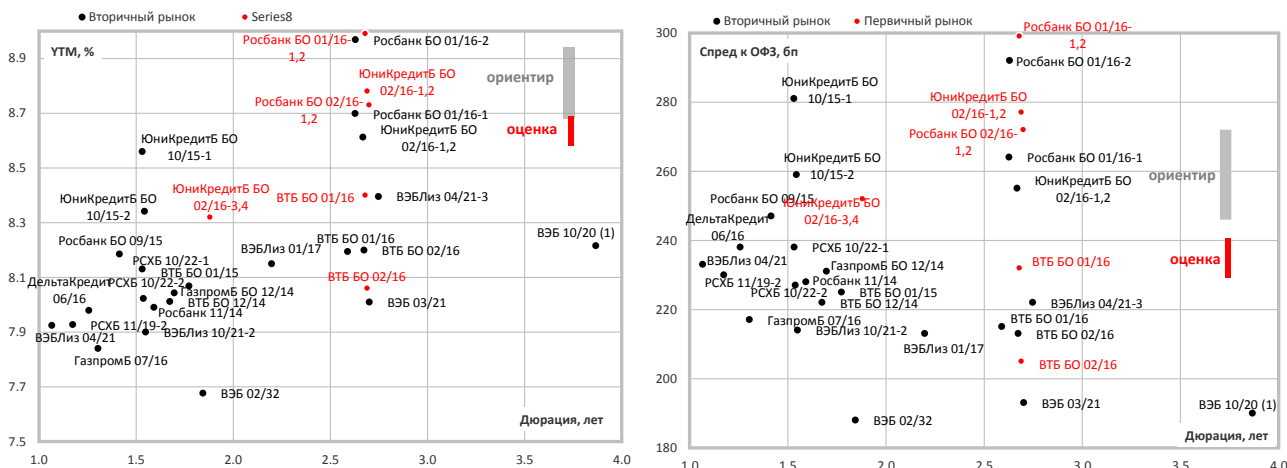
Десятилетние бумаги будут иметь фактический срок обращения 5 лет в соответствии с графиком амортизации – по 20% номинала погашается в дату выплаты 7-9 полугодовых купонов и 40% – в дату выплаты 10 купона. Дюрация выпуска – 3.73 года.

Предлагаемый ориентир включает премию к более коротким выпускам ВЭБ-Лизинга 25-50 бп, торгующимся в свою очередь на 20-30 бп выше кривой материнского ВЭБа (Ваа1/ВВВ/ВВВ).

Сложная структура выпуска не будет способствовать его ликвидности на вторичном рынке, при том что облигации ВЭБ-Лизинга, имеющие традиционную структуру, умеренно ликвидны. По нашему мнению, справедливая премия к кривой ВЭБа за дополнительный кредитный риск и относительно низкую ликвидность должна составлять 30-40 бп.

Ориентиры выглядят привлекательно на фоне других квазигосударственных выпусков финансового сектора. Однако наиболее интересными среди банковских облигаций с кредитным качеством инвестиционного уровня по нашему мнению остаются отдельные выпуски Росбанка (Ваа3-/ВВВ+) и Юникредитбанка (-/ВВВ/ВВВ+).

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций ВЭБ-Лизинг 10,11



Источник: Московская Биржа, Росбанк

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

Корпоративные события: Евраз

- **Евраз (ВаЗ/В+/ВВ-) объявил о запуске шахты Ерунаковская-8**

Компания сообщила о запуске шахты, входящей в состав Южжубассуголь. Инвестиции на строительство и запуск шахты до текущего момента, по нашему мнению, составили около \$230 млн, общие затраты на проект компания оценивает в \$390 млн. Выход на полную мощность запланирован к 2014 г., когда планируется производить 2-2.5 млн т угля.

Запуск шахты повышает уровень вертикальной интеграции компании, кроме того в дальнейшем компания имеет неплохие перспективы повышения финансовых показателей именно за счет ресурсных подразделений, в том числе Распадской.

Рублевые облигации Евраз торгуются с премией 100-115 бп к бумагам НЛМК (ВааЗ/ВВВ-/ВВВ-), в то время как на рынке еврооблигаций компенсация по длинным выпускам компании превышает 130 бп. Мы считаем, что уровень спреда на рублевом рынке более справедливо отражает разницу в кредитном качестве между компаниями, и ожидаем сужения спредов на евробондах.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 26 февраля	Экономика в январе (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Понедельник, 25 февраля	Промышленное производство в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Пятница, 22 февраля (Alliance Oil Company)	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Четверг, 21 февраля (Росбанк БО-7, Норильский никель БО-1,2,4, Северсталь)	Февральское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Среда, 20 февраля (Альфа-Банк БО-8, ХКФ Банк БО-2, Мечел)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Вторник, 19 февраля (Юникредит Банк БО-8,9, Магнит 1)	Инфляция в январе (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Понедельник, 18 февраля (Промышленное производства, ЮУ КЖСИ 1)	Экономика в декабре (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Пятница, 15 февраля	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Четверг, 14 февраля (Недельная инфляция)	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Среда, 13 февраля (Газпром Капитал 4, 5, 6)	Январское заседание ЦБР (рус)	
Вторник, 12 февраля (Торговый баланс, ВТБ БО-22)	Инфляция в декабря (рус / eng)	
Понедельник, 11 февраля (Газпром нефть)	Экономика в ноябре (рус / eng)	
Пятница, 8 февраля (Еврохим)	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	
	Итоги декабрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
	Декабрьское заседание ЦБР (рус)	

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 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 Малавкин PMalvavkin@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 oferta или предложение делать offerты. 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