

Брифинг **ДОЛГОВЫХ** рынков

 Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Рисковые настроения под давлением европейских новостей.** Не найдя привычного противовеса в скудном календаре американской статистики, безрадостные новости из Европы подтолкнули вчера маятник настроений на сторону «медведей», благоволив усилению исхода из периферийных активов. Пристанище инвесторы ожидаемо искали в тихой гавани защитных госбондов, продавив доходности UST'10 к отметке 1.85%.
- Коррекция в евробондах из-за Европы.** Суверенная кривая прибавила до 5 бп в доходности, а CDS подскочила на 6 бп. Корпоративные бумаги отметились сдержанными продажами в пределах 2-4 бп в первом эшелоне и 5 бп во втором, отдельные выпуски ощутили более существенное давление продавцов.
- Рубль корректируется на фоне снижения аппетита к риску.** Разворот рискованных настроений негативно отразился на рублевых котировках, нивелировавших рост вторника (корзина 34.90, +7 коп). Уход части экспортеров после уплаты годового налога на прибыль, вероятно, обусловит коррекцию котировок бивалютной корзины за пределы 35.00.
- Аукционы МинФина подтвердили «осторожный» спрос на длинные ОФЗ, которые мы продолжаем считать недооцененными.** После продолжительного отсутствия первичного предложения на 15-летнем участке инвесторы с энтузиазмом воспользовались представившейся возможностью нарастить позиции. Мы не видим фундаментальных оснований для недавнего расширения доходностей на участке 10-15 лет и ожидаем их снижения на 50-70 бп в течение года.
- Рынок ликвидности в шаге от значительного расширения структурного дефицита.**

Макроэкономика

- Недельная инфляция.** Незначительное замедление годовых темпов роста потребительских цен не позволит ЦБР снизить ставки.

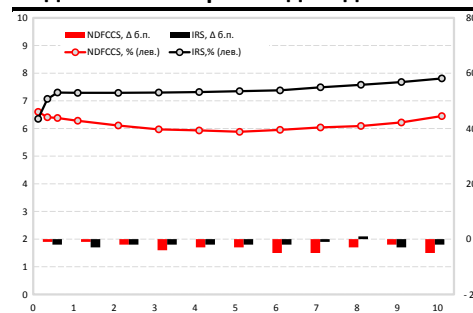
Корпоративные новости

- Евраз** достиг договоренности о продаже активов в ЮАР.
- Теле2.** Группа ВТБ покупает российский бизнес шведской компании. Нейтрально для облигаций.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Изменение занятости	Германия	Март
Валовой внутренний продукт	США	4 квартал
Обращения за пособием по безработице	США	23 марта

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.85	-6.40	-11.27
BUND'10Y, %	1.27	-7.50	-11.70
LIBOR'3M, %	0.28	+0.00	-0.05
Россия'30, %	3.25	+4.60	+6.00
MosPrime'ON, %	6.28	+1.00	+12.00
iTraxx Xover, б.п.	492.88	+13.44	+15.68
EMBI+Sov, б.п.	298.58	+6.74	+11.81
Россия'5Y CDS, б.п.	165.24	+6.01	+8.14
Коррсчета, млрд. руб.	846.70	-24.10	+37.70
Депозиты, млрд. руб.	108.70	-17.50	-30.30
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-24.30	-47.30	+26.80
Dow Jones	14 526.16	-0.23	+0.10
S&P500	1 562.85	-0.06	+0.27
PTC	1 446.04	+0.04	-2.99
MMVB	1 425.00	+0.56	-2.39
Золото, \$/тр. унц.	1 606.17	+0.55	-0.07
Нефть Brent \$/барр.	109.69	+0.30	+0.88
Руб./\$	31.05	+0.51	+0.60
Руб./Корзина	34.94	+0.24	-0.05

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые настроения под давлением европейских новостей**

Не найдя привычного противовеса в скудном календаре американской статистики, безрадостные европейские новости без сопротивления переместили вчера маятник настроений на сторону защитных стратегий. Возросшая (после «кипрского соглашения» и недавней риторики европейских чиновников) неопределенность в отношении антикризисной политики Евросоюза вылилась вчера в снижение спроса на аукционе итальянских госбондов. Кроме того, ситуация в самой Республике, где, судя по последней риторике, разрозненные политические силы, похоже, и не думают о компромиссных сценариях, также не внушает оптимизма.

Такой новостной фон, приправленный удручающими результатами очередного опроса деловых и потребительских настроений, благоволил усилению исхода из рисков, и в особенности, периферийных активов. По итогам дня европейские фондовые индексы потеряли в среднем около 1.0%, а суверенные кривые южной Европы расширились на 15-20 бп. Пристанище инвесторы ожидаемо искали в тихой гавани американских и германских бондов, продавив доходности 10-летних бенчмарков к нижней границе сформировавшегося с начала года торгового диапазона.

Сегодня утром азиатские площадки подхватили коррекционный тренд под весом новых мер по борьбе с теневой финансовой системой в «поднебесной», а до конца дня инвесторам еще предстоит переварить обширный пакет данных из Европы и США.

- **Коррекция в евробондах из-за Европы**

Под весом европейских новостей российские еврооблигации отметились ростом доходностей. Суверенная премия CDS подскочила на 6 бп и достигла 165 бп, а кривая государственных евробондов прибавила до 5 бп (RUSSIA 04/22 (3.29%; +2 бп), RUSSIA 03/30 (3.25%; +5 бп), RUSSIA 04/42 (4.80%; +3 бп)). В корпоративном сегменте бумаги «голубых фишек» ощутили сдержанный рост доходностей в пределах 2-4 бп, с чувствительными продажами лишь отдельных выпусков (VEBBNK 07/20 (4.20%; +8 бп), VTB 02/18 (4.32%; +7 бп), VTB 10/20 (4.98%; +8 бп), NLMKRU 02/18 (4.42%; +11 бп)). Спекулятивные выпуски поднялись в доходности в среднем на 5 бп, а в числе аутсайдеров оказались выпуски Сибура, Фосагро, Распадской и ТМК (SIBUR 01/18 (4.15%; +10 бп), PHORRU 02/18 (4.11%; +9 бп), RASPAD 04/17 (5.70%; +16 бп), TRUBRU 01/18 (6.20%; +21 бп)).

- **Рубль корректируется на фоне снижения аппетита к риску**

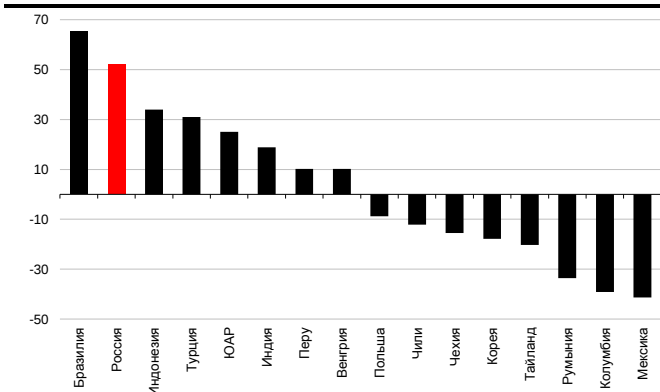
Рубль подешевел к бивалютной корзине в ходе вечерних торгов среды на фоне ухода инвесторов от риска, вызванного анонсом капитальных ограничений на Кипре и снижением спроса на аукционе итальянских гособлигаций. В результате по итогам дня бивалютная корзина прибавила в цене 7 коп, отскочив к отметке 34.90. В начале сегодняшней торговой сессии рубль замер вблизи вчерашнего закрытия. Некоторую поддержку рублю должно оказать восстановление нефтяных котировок марки Brent, пытающихся закрепиться выше отметки \$110/баррель, после релиза отчета, показавшего увеличение загрузки американских нефтеперерабатывающих заводов. В то же время позитивное влияние нефтяных котировок, на наш взгляд, будет полностью нивелировано сокращением объемов экспортных продаж после уплаты годового налога на прибыль, намеченного на сегодня. В отсутствие поддерживающих потоков экспортной выручки, мы не исключаем коррекцию рубля против бивалютной корзины выше отметки 35.00.

- **Аукционы Минфина подтвердили «осторожный» спрос на длинные ОФЗ, которые мы продолжаем считать недооцененными**

После почти двухмесячного отсутствия первичного предложения на 15-летнем участке инвесторы с энтузиазмом воспользовались внепланово представившейся вчера возможностью нарастить позиции на дальнем участке кривой ОФЗ. Результаты аукциона ОФЗ 26207 отразили небольшое превышение спроса над предложением (13.3/9.9 млрд руб.), что позволило зафиксировать средневзвешенную ставку (7.40%) в середине целевого ориентира Минфина. В то же время результаты размещения 9-летних бумаг (на участке кривой, где дефицита предложения в последнее время не наблюдалось) оказались менее убедительными (2.6/6.5 млрд руб.), что, вероятно, свидетельствует о сохраняющейся осторожности инвесторов в свете нестабильной ситуации на внешних рынках.

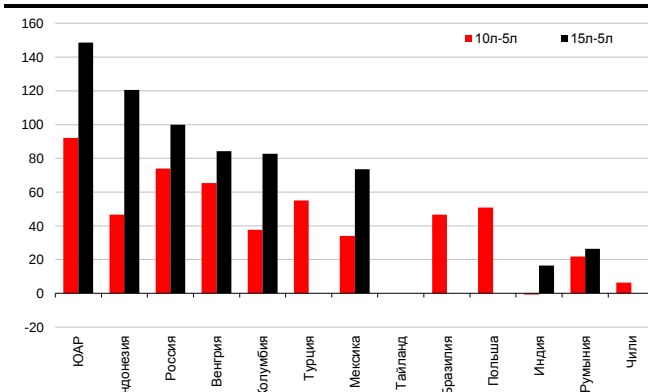
В целом мы сохраняем позитивный взгляд в отношении долгосрочных ОФЗ и считаем, что рост доходностей, наблюдавшийся в последние два месяца, предоставляет интересную возможность для открытия длинных позиций. Недавнюю коррекцию мы склонны связывать с сокращением спекулятивных позиций (преимущественно локальными инвесторами), наращенных в преддверии запуска международных расчетов через систему Euroclear. Так, доходности ОФЗ на участке 10-15 лет с начала года увеличились на 40-50 бп (а угол наклона кривой расширился до исторически высоких значений), чего не наблюдалось среди других сравнимых стран развивающегося блока. Лишь несколько стран, где либо усилились ожидания ужесточения монетарной политики (Бразилия, Индонезия и отчасти Турция), либо выросла обеспокоенность относительно макроэкономической политики (ЮАР, Венгрия), отметились схожей тенденцией. Ни то, ни другое не было отмечено в России. Наоборот, последние данные повышают вероятность смягчения монетарной политики, в то время как бюджетное правило и пенсионная реформа (в части стабилизации дефицита распределительной части пенсионной системы), очевидно, свидетельствуют о приоритетах ответственной бюджетной политики. В этом свете расширение доходностей не выглядит обоснованным с фундаментальной точки зрения, и мы ожидаем их снижения на 50-70 бп в течение года.

Изменение доходности 10-летних госбумаг развивающихся стран с начала года, бп



Источник: Bloomberg, Росбанк

Спред между доходностями госбумаг развивающихся стран, номинированных в национальных валютах, бп



Источник: Bloomberg, Росбанк

- **Рынок ликвидности в шаге от значительного расширения структурного дефицита**

Объем сделок с Банком России по инструментам валютный своп заметно снизился в ходе вчерашнего дня на фоне общего снижения давления на ставки денежного рынка. При этом спрос на аукционное РЕПО заметно превысил установленные лимиты регулятора (240/180 млрд руб.), однако участники рынка не поспешили компенсировать «недостачу» с помощью РЕПО по фиксированной ставке, а краткосрочные депозитные ставки все же отступили к 6.00%-ой границе под занавес торгов.

События сегодняшнего дня будут развиваться вокруг итоговой выплаты по налогу на прибыль за 2012 год. По нашим оценкам объем выплат составит порядка 350-400 млрд руб., что в условиях текущей «балансирующей на грани» ситуации на денежном рынке серьезно расширит структурный дефицит ликвидности, исказив при этом механизм трансмиссии процентных ставок в системе. Иными словами даже при условии свободных лимитов по дневному инструменту рефинансирования от Банка России финальный аккорд мартовского налогового периода потребует значительной мобилизации более дорогих ресурсов из обоймы вспомогательных инструментов ЦБР. При этом равновесие ставки денежного рынка сместится к верхней границе процентного коридора. Минфин сегодня продолжит размещение свободных бюджетных средств на депозиты (35 млрд руб. на 28 дней), однако сомнения относительно свободы доступа некоторых активных игроков к этому инструменту, а также его объем (в моменте) относительно масштаба структурных проблем не позволяют нам рассчитывать на значимое смягчение стресса с его помощью.

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

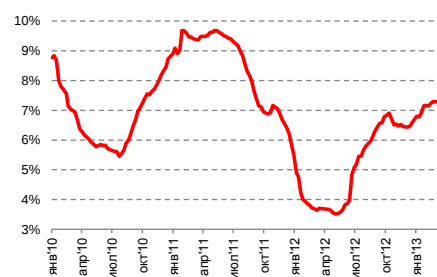
Макроэкономическая статистика

Среда, 27 марта

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 19 по 25 марта	0.1%	0.1%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 25 марта	1.8%	1.7%	-	-

Недельная инфляция. Стабилизация недельной инфляции на уровне 0.1% в марте, наиболее вероятно, приведет к замедлению месячных темпов роста индекса потребительских цен до 0.4% и снижению годовой инфляции до 7.2%. Намечившаяся нисходящая динамика годовой инфляции еще раз подтверждает наши ожидания, что темп роста ИПЦ достиг своего пика в феврале. В то же время эффект низкой базы прошлого года по-прежнему будет поддерживать инфляцию вблизи 7.0% отметки вплоть до летних месяцев. В связи с этим, хотя количество аргументов в пользу смягчения монетарной политики продолжает расти, мы сохраняем наш прогноз смягчения монетарной политики в начале третьего квартала, однако риски для нашего прогноза явно повышаются.

Динамика годовой инфляции (%)



Источник: Росстат, Росбанк

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Корпоративные события: Евраз, Теле2

- Евраз (ВаЗ/В+/ВВ-) достиг договоренности о продаже активов в Южной Африке**

Евраз сообщил о достижении договоренности с компанией Nemascore о продаже 85% акций предприятия Highveld Steel and Vanadium Limited за \$320 млн. Привлеченные средства предполагается использовать на общекорпоративные цели, по нашему мнению, часть из них может быть направлена на погашение долга. Сделку предполагается закрыть во 2к'13 после получения одобрения в надзорных органах.

Мы положительно рассматриваем продажу актива в рамках стратегии по оптимизации бизнеса Евраза (ранее компания продала Евразтранс примерно за \$300 млн). Рублевые облигации Евраза торгуются с премией 90-100 бп к бумагам НЛМК (ВааЗ/ВВВ-/ВВВ-), в то время как на рынке еврооблигаций спреда между бумагами компаний достигают 150 бп. Мы считаем, компенсация за более высокий кредитный риск Евраза на рублевом рынке ближе к справедливому уровню и ожидаем сужения спредов на евробондах на 20-30 бп.

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

- **Tele2 AB подписала соглашение о продаже российского подразделения Группе ВТБ (BBB/Baa1/BBB)**

Сумма сделки составляет \$2.4 млрд денежными средствами, что с учетом долга \$1.15 млрд соответствует оценке российского бизнеса на уровне 4.9 EV/EBITDA за 2012 год. Инвесткомпания A1 Альфа-групп объявила о готовности сделать предложение о покупке российского бизнеса Tele2 за \$3.6-4.0 млрд и подготовить предложение о покупке группы Tele2 AB целиком, однако на данный момент Tele2 заявляет о приверженности соглашению с ВТБ.

Сделка ожидаема, так как Теле2 не удалось добиться лицензий 3G и 4G, что существенно ограничивало перспективы дальнейшего роста четвертого по величине оператора мобильной связи в России (доля рынка около 10%).

Мы не ожидаем, что сделка окажет влияние на облигации Теле2. Эмитентом бумаг выступает Теле2-Санкт-Петербург, дополнительные оферты с обязательством выкупа облигаций предоставлены Tele2 Russia Holdings AB (-/-/BB+) и Tele2 Financial Services AB. Эмиссионными документами не предусмотрена возможность предъявления к досрочному погашению при изменениях структуры владения ни одной из этих компаний. Теле2 является финансовой инвестицией для группы ВТБ, поэтому мы не изменяем свою оценку поддержки компании со стороны акционеров.

Облигации компании на текущих уровнях (230-240 бп к суверенной кривой) не выглядят интересно относительно других компаний сектора.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Среда, 27 марта (Новая пенсионная формула призвана сбалансировать бюджет ПФР; МТС БО1, НЛМК)	Экономика в феврале (рус / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Вторник, 26 марта (Магнит БО-8,9)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Понедельник, 25 марта (Аэрофлот БО-3, ДельтаКредит 11-ИП, Магнит)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Пятница, 22 марта (Фосагро)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Четверг, 21 марта (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Среда, 20 марта (МТС)	Инфляция в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Вторник, 19 марта (Промышленное производство в феврале, Мечел)	Экономика в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Понедельник, 18 марта (Еврохим)	Промышленное производство в январе (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Пятница, 15 марта (Роснефть 7,8)	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Четверг, 14 марта (Торговый баланс, недельная инфляция)	Февральское заседание ЦБР (рус)	Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Среда, 13 марта (X5 Retail Group)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (рус)
Вторник, 12 марта	Инфляция в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Понедельник, 11 марта (Новатек)	Экономика в декабре (рус / eng)	
Четверг, 7 марта (Вымпелком, ТМК)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	
	Итоги январского 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 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 VAShapolvalenko@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 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 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