

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Рынки вспомнили о проблемах Испании и Италии.** Пауза в публикации значимых статданных была восполнена накопившимися переживаниями относительно Италии и Испании, подтолкнувшими мировые рынки к фиксации прибылей (Euro Stoxx 50 -3.13%, S&P 500 -1.15%). Защитные инструменты мгновенно отразили ускоренный возврат «в качество»: UST'10 (1.95%, -6 бп) и Bunds'10 (1.61%, -6 бп).
- Еврооблигации отреагировали распродажами на европейский шок.** Хотя по результатам распродаж начала февраля суверенные бумаги подали признаки расширения спредов к долларovým свопам, мы полагаем, что опасения начала самостоятельной коррекции преждевременны.
- Рубль перешел в боковик на фоне высокой нефти и снижения аппетитов к риску.** Политическая неопределенность в Европе не позволила рублю отыграть пятничные данные из США (-1 коп, корзина 34.79;). Негативная динамика рубля в моменте может продолжиться, но картина месяца видится нам позитивной благодаря сезонности торгового баланса и ожиданиям хороших статданных в мире.
- Рублевые облигации остались нейтральны к внешней коррекции.** В то время как денежный рынок начал месяц со снижения ставок в середину процентного коридора, рублевые облигации остались верны настроением конца января. Госбумаги демонстрировали маргинальную коррекцию доходностей (+2-3 бп), а корпоративные бенчмарки консолидировались в боковых ценовых диапазонах.

Макроэкономика

- Композитный индекс деловой активности.** Позитивные в целом результаты исследования Markit не изменят политику Банка России.

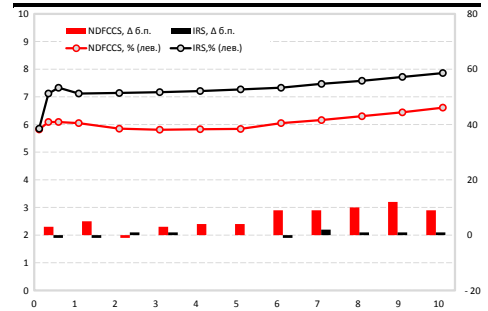
Корпоративные новости

- Русгидро 7,8.** Привлекательное предложение.
- Башнефть 6,7,8,9.** Ориентиры выглядят справедливо.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикаторы делового оптимизма в сфере услуг PMI, ISM	Еврозона, США	Январь
Оборот розничной торговли	Еврозона	Январь
Индекс потребительских цен	Россия	Январь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.95	-6.01	-0.65
BUND'10Y, %	1.61	-6.10	-8.20
ЦВОР'ЭМ, %	0.30	+0.00	-0.60
Россия'30, %	2.97	+5.60	+12.20
MosPrime'ON, %	5.60	-43.00	-69.00
iTraxx Xover, б.п.	455.18	+22.66	+32.72
EMBI+Sov, б.п.	263.71	+8.17	+19.07
Россия'5Y CDS, б.п.	147.54	+4.86	+13.59
Коррсчета, млрд. руб.	853.80	+49.50	+57.00
Депозиты, млрд. руб.	135.50	-7.60	-27.10
Операции с ЦБ, млрд. руб.	77.90	-6.40	+130.50
Dow Jones	13 880.08	-0.94	-0.01
S&P500	1 495.71	-1.17	-0.30
PTC	1 612.52	-0.98	-1.43
ММББ	1 535.35	-0.77	-1.80
Золото, \$/тр. унц.	1 674.18	+0.15	+1.15
Нефть Brent \$/барр.	115.60	-1.00	+1.83
Руб./\$	30.02	+0.49	-0.53
Руб./Корзина	34.83	-0.05	-0.14

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Рынки вспомнили о проблемах Испании и Италии**

Не так много времени прошло после пятничной публикации сильных американских статданных по рынку труда и уверенных индикаторов делового оптимизма, однако рискованные активы решили не дожидаться лучшего повода и зафиксировать прибыль в «зашкаливающих» фондовых индексах и стремительно укрепившихся госбумагах европейской периферии. Тем более, вчерашняя статистка была мало кому интересна, а единственный важный индикатор – объем промышленных заказов – так и не оправдал ожиданий.

Центром распродаж в Европе стали Италия и Испания, каждой из которых припомнили политические интриги, практически не замеченные на фоне январского потока новостей из США. В Испании обороты набирает скандал из-за теневых счетов премьер-министра Мариано Рахой, который вполне возможно завершится его уходом с этой должности. В Италии, напротив, нарастает интрига вокруг кандидатуры нового премьер-министра. После ухода с должности Марио Монти в конце 2012 года, новые выборы в Парламент состоятся 24-25 февраля, а позже будет сформирован новый кабинет министров. При этом если в декабре многие были уверены в победе Демократической партии во главе с Пьером Луиджи Берсани, то последние опросы показали возросшие шансы возвращения Сильвио Берлускони. Однако его кандидатура уже не так воодушевляет инвесторов, так как прежний курс на решение фискальных проблем (установленный при Марио Монти) рискует быть сорванным. На этом фоне под пресс продаж попали акции испанских (-5-6%) и итальянских (-8-9%) банков, общеевропейский индекс Euro Stoxx 50 упал на 3.13%, а доходности испанских и итальянских госбумаг в среднем выросли на 25 и 10 бп, соответственно. Американский S&P 500 ограничился более плавным снижением (-1.15%), но все же не сумел удержаться выше 1500 пунктов. Финальным аккордом стал стремительный возврат игроков в «безрисковые» активы: доходности UST'10 (1.95%) и Bunds'10 (1.61%) синхронно потеряли по 6 бп.

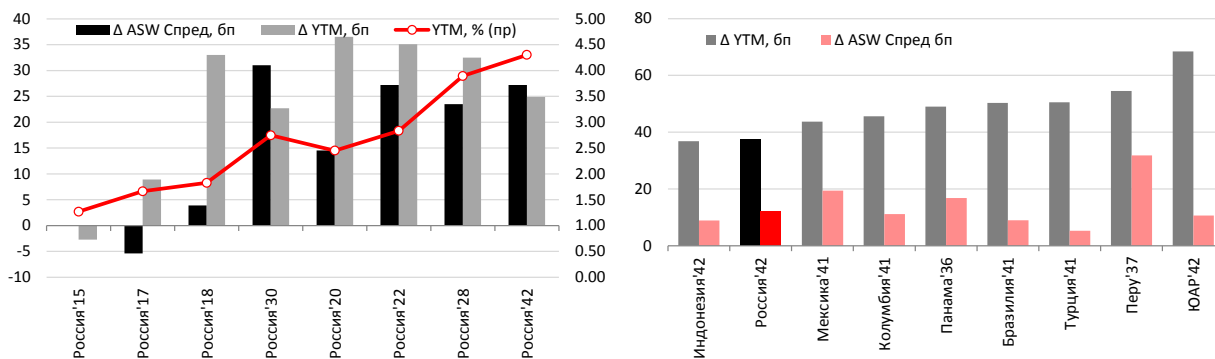
Сегодня рынки получают повод для смягчения стрессового падения – ключевые строчки календаря занимают индикаторы деловых ожиданий в сфере услуг, после публикации аналогов промышленного сектора способные удивить в лучшую сторону. Китай уже отчитался стремительным ростом индикатора PMI в сфере услуг, чем сумел сдержать падение азиатских индексов вслед за европейскими и американскими индикаторами.

- **Еврооблигации отреагировали распродажами на европейский шок**

Ускорившееся в ходе вчерашней сессии расхождение спредов суверенных госбумаг Испании (+33 бп) и Италии (+19 бп) по отношению к базовой кривой немецких Bunds может поставить рынок российских еврооблигаций перед вопросом выхода коррекции доходностей за пределы идеи «поддержания стабильных спредов» по отношению к кривой американских Treasuries и долларовых свопов. Январский рост доходностей полностью повторил коррекционное движение «безрисковых» кривых (20-25 бп), однако первые дни февраля добавили поводов для расширения спредов. Учитывая масштабы расширения спредов стран европейской периферии, движение спредов госбумаг по группе развивающихся стран выглядит более скромным, что может подчеркивать стабильность покупательных интересов в

отношении «высокодоходных» сегментов. Тем более, сильные кредитные метрики России в совокупности с ограниченным предложением, подтверждаемым сообщениями заместителя министра финансов РФ Сергея Сторчака о задержке с выходом на первичный рынок, создают предпосылки для поступательного возврата суверенных бумаг на траекторию «поддержания стабильных спредов» и снижения их текущей волатильности.

Спреды евробондов России к свопам начали расширяться, однако движение укладывается в общую картину



Источник: Bloomberg, Росбанк

В понедельник, следуя за коррекцией суверенных бумаг (RUSSIA 03/30 (2.97%; +6 бп), RUSSIA 04/42 (4.55%; +4 бп)), доходности отраслевых бенчмарков отметились ростом. Рост доходностей бумаг госбанков уложился в пределы коррекции госбумаг, не вызвав расширения спредов. В нефтегазовом секторе кривая Газпрома прибавила 5-7 бп на коротких и средних дюрациях и более 10 бп на длинных. Схожая динамика наблюдалась в евробондах Лукойла, Роснефти и Новатэка. Существенно хуже рынка выглядели бумаги ТНК-ВР. Бенчмарки горно-металлургического сектора, как и выпуски Вымпелкома с дюрацией более 3 лет, поднялись на 10 и более бп по доходности. На этом фоне несколько неожиданным выглядит решение НЛМК начать роад-шоу нового выпуска еврооблигаций, однако бумага, вероятнее всего, встретит некоторую премию к доступным неделям ранее диапазону спредов к свопам (300-320).

• **Рубль перешел в боковик на фоне высокой нефти и снижения аппетитов к риску**

В ходе торгов понедельника на рублевом валютном рынке наблюдалось боковое движение, на одной стороне балансируемое ростом политической неопределенности в периферийных странах Европы и высокими нефтяными котировками на другой. В итоге бивалютная корзина закрылась по итогам понедельника практически без изменений по отношению к прошлой пятнице 34.79.

Сегодняшний день рубль открыл незначительным снижением (34.85), отреагировав на фиксацию прибыли на сырьевых рынках (котировки нефти марки Brent откатились более чем на 1.0% к отметке \$115 за баррель). Из-за того, что рублевый валютный рынок инертно реагирует на внешние шоки, снижение склонности инвесторов к риску может сохранить давление на рубль в ближайшие дни. Однако, несмотря на неубедительное начало февраля, по его итогам мы ожидаем увидеть уверенное движение рубля: мы полагаем, что поток позитивных статистических отчетов сохранит поддержку нефтяным котировкам, а благоприятная сезонность торгового баланса позволяет рассчитывать на приток на рынок валютной выручки.

- **Рублевые облигации остались нейтральны к внешней коррекции**

Стрессовые движения рискованных индикаторов на внешних рынках под занавес локальной сессии не изменили консолидационного настроения на российских рынках инструментов с фиксированной доходностью. Кривые валютных и процентных свопов под влиянием клиентских интересов демонстрировали колебания ставок на средних дюрациях в пределах 3-5 бп. Рынок госбумаг подкорректировал доходности на дальнем участке кривой. Однако нехарактерные обороты свидетельствуют о безынициативности «медведей» даже на наиболее ликвидных длинных дюрациях: ОФЗ 26207 (7.07%; +3 бп), ОФЗ 26209 (6.73%; +2 бп), ОФЗ 26205 (6.61%; +2 бп). В корпоративном сегменте наиболее длинные банковские бенчмарки подали признаки ослабления appetites покупателей (ВЭБ 03/21 (7.98%; +7 бп), Росбанк БО 01/16 (8.86%; +8 бп), ВТБ БО 12/14 (8.14%; +6 бп)). Во втором эшелоне точечные продажи были сбалансированы покупками в телекомах: ЕвразХФин 10/20-2 (9.12%; +19 бп), Вымпелком 03/22-2 (8.49%; -5 бп), ВымпелкомИнв 10/15-1 (8.69%; -21 бп).

Денежный рынок, тем временем, в полной мере испытал благоприятные условия начала месяца. Сниженные до 10 млрд руб. лимиты дневного РЕПО не разочаровали широкий рынок и не помешали дневным депозитным ставкам опуститься на уровень операционной ставки ЦБ (5.50%). Сегодня состоится недельное РЕПО и от него будут зависеть уровни ставок на ближайшую неделю, однако отсутствие значимых платежей намекает на умеренный объем возобновления РЕПО и высокие шансы удержания ставок в пределах 5.75/6.00%. Дополнительными факторами стабильности станут недельный депозит от Минфина в объеме 70 млрд руб., намеченный на вторник, и 10-месячный депозит от УК ВЭБа в объеме 40 млрд руб., часть из которых может быть направлена на «безболезненное» погашение истекающих в среду депозитов Минфина (70 млрд руб.).

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

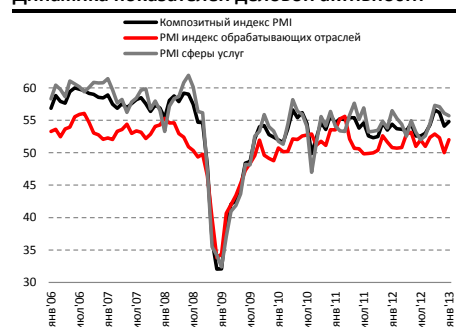
Макроэкономическая статистика

Вторник, 5 февраля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Композитный PMI индикатор	январь	54.8	54.1	-	-
PMI индикатор сектора услуг	январь	55.7	56.1	-	-
PMI индекс обрабатывающей промышленности	январь	52.0	50.0	-	-

Индекс деловой активности. Деловая уверенность в сфере услуг незначительно снизилась в январе, отражая продолжающееся замедление показателей спроса, на фоне снижения темпов роста располагаемых доходов населения. В то же время композитный индекс PMI незначительно вырос до 54.8 баллов, что является следствием разнонаправленного влияния усиления роста выпуска обрабатывающих отраслей и снижения деловой уверенности сектора услуг. Несмотря на позитивные в целом результаты последнего исследования Markit, мы ожидаем, что реальные данные, показывающие замедление показателей экономической активности, сохранят позицию Банка России на ближайшем заседании неизменной.

Динамика показателей деловой активности



Источник: Markit, 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

Первичный рынок: Русгидро 7,8, Башнефть 6,7,8,9

- **Русгидро (Ba1/BB+/BB+)** планирует на текущей неделе сбор заявок на облигации общим объемом 20 млрд руб.

Эмитент	Русгидро
Рейтинги эмитента	Ba1/BB+/BB+
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	7-8 февраля
Дата размещения	14 февраля
Объем, млн руб.	10000; 10000
Срок обраш./оферта	10 лет / 5 лет
Ориентир УТМ/купон	8.68-8.94% / 8.50-8.75%
Наша оценка	8.59-8.79% / 8.41-8.60%

На данный момент в обращении находятся два выпуска компании, имеющие дюрацию около 2.8 года. На вторичном рынке облигации Русгидро торгуются с премией 20-30 бп к кривой ФСК (Baa3/BBB/-) и на наш взгляд переоценены. Учитывая разницу в кредитном профиле, мы оцениваем справедливый уровень компенсации за дополнительный кредитный риск Русгидро, а также за разницу в кредитных рейтингах минимум в 60 бп. Спред между кривыми доходности ФСК и ОФЗ составляет 170-180 бп.

Установленные ориентиры доходности предполагают спред в размере 240-265 бп к суверенной кривой при дюрации 4.15 года. Предложение выглядит привлекательно, рекомендуем участвовать в размещении не ниже первичных ориентиров.

- **Башнефть (Ba2/-/BB)** открыла книгу заявок на покупку облигаций общим объемом 30 млрд руб.

Эмитент	Башнефть
Рейтинги эмитента	Ba2/-/BB
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	4-7 февраля
Дата размещения	12 февраля
Объем, млн руб.	10000; 5000
Срок обраш./оферта	10 лет / 5 лет
Ориентир УТМ/купон	8.68-8.89% / 8.50-8.70%
Наша оценка	8.69-8.79% / 8.51-8.60%

Компания маркетизирует четыре выпуска десятилетних облигаций: по два с офертой через 5 и 7 лет суммарным объемом по 15 млрд руб. для каждой дюрации. На вторичном рынке наиболее длинные выпуски компании имеют дюрацию 3.3 года и торгуются со спредом 230-240 бп к кривой ОФЗ, предлагая премию 60-70 бп к кривой Газпром нефти (Baa3/BBB/-). В ближайшей перспективе мы ожидаем расширения спреда между бумагами Башнефти и Газпром нефти до 90 бп, но за счет сближения кривых Газпром нефти и ОФЗ.

Эмитент	Башнефть
Рейтинги эмитента	Ba2/-/BB
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	4-7 февраля
Дата размещения	12 февраля
Объем, млн руб.	10000; 5000
Срок обраш./оферта	10 лет / 7 лет
Ориентир УТМ/купон	8.89-9.15% / 8.70-8.95%
Наша оценка	8.88-8.97% / 8.69-8.78%

Предложенные ориентиры предполагают спред к суверенной кривой в размере 240-260 бп, что выглядит справедливо и даже включает небольшую премию в верхней части диапазона, однако бумаги первого эшелона выглядят более привлекательно с точки зрения спекулятивного потенциала в краткосрочной перспективе.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Понедельник, 4 февраля	Экономика в декабре (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Пятница, 1 февраля (ВВП, PMI производственного сектора, Металлоинвест, ММК, Мечел)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Четверг, 31 января (Недельная инфляция, Юникредит Банк БО-6, НЛМК)	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Среда, 30 января (АФК Система 3, Металлоинвест 2,3, Гидромашсервис 3, Северсталь, ТМК)	Январское заседание ЦБР (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Вторник, 29 января	Инфляция в декабре (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Понедельник, 28 января	Экономика в ноябре (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (рус)
Пятница, 25 января	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Четверг, 24 января (Промышленное производство, Недельная инфляция, X5 Retail Group)	Итоги декабря заседания ЦБР (рус / eng)	
Среда, 23 января (Магнит, ФСК ЕЭС 24, Трансконтейнер 4)	Декабрьское заседание ЦБР (рус)	
Вторник, 22 января (Цены производителей)	Инфляция в ноябре (рус / eng)	
Понедельник, 21 января (Евраз)	Экономика в октябре (рус / eng)	
Пятница, 18 января (Газпром)	Промышленное производство (рус / eng)	
	Ликвидность банковского сектора (рус)	
	Итоги ноябрьского заседания ЦБР (рус / eng)	

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев 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 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 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 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 oferta. 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