

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

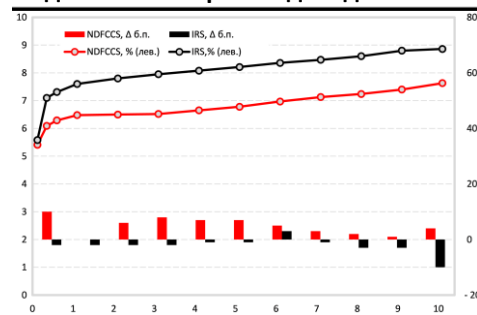
Ревью предыдущего дня

- Охлаждение рискованных appetites не признак коррекции.** Китайские данные, вновь продемонстрировав неубедительную динамику, внесли коррективы в настроения западных фондовых рынков: индексы Европы и США потеряли 0.4-0.6%. Тем не менее исход событий текущей недели обещает сохранить не только интерес к риску, но и поддержать позиции защитных бумаг, несмотря на их поступательную негативную переоценку (UST'10 1.68%, +3 бп).
- Коррекция на мировых рынках не помешала Газпром нефти привлечь высокий спрос.** Несмотря на коррекцию на мировых рынках CDS России снизилась еще на 1 бп (139 бп). Главной темой в корпоративном сегменте вчера стало размещение евробондов Газпром нефти на \$1.5 млрд с доходностью 4.375%. На вторичном рынке высокий спрос сохранялся на бумаги «голубых фишек».
- Рубль сохраняет движение вблизи нейтральной границы Банка России.** По итогам торгов понедельника стоимость бивалютной корзины практически не изменилась к уровню предыдущего закрытия (35.65; 2 коп). Несмотря на негативное движение на сегодняшнем открытии, мы ожидаем возвращения котировок рубля к границе нейтрального коридора ЦБР.
- Локальный шок ликвидности сдержал покупки в госбумагах.** Ажиотаж на денежном рынке в связи с началом нового периода усреднения спровоцировал продажи на коротком участке кривой госбумаг и удержал наиболее ликвидные бенчмарки в негативной зоне (+1-4 бп доходности). Расширение лимитов РЕПО со стороны ЦБ и депозитный аукцион Казначейства РФ обещают нивелировать фактор ликвидности как минимум до ближайшего четверга, когда ЦБ примет решения по ставкам.

Корпоративные новости

- Магнит БО-7.** Привлекательное предложение.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.65	-1.37	+10.57
BUND'10Y, %	1.55	+2.80	+16.90
LIBOR'3M, %	0.40	-0.35	-1.01
Россия'30, %	2.86	+0.50	-18.30
MosPrime'ON, %	5.17	+6.00	+22.00
iTraxx Xover, б.п.	509.50	-0.85	-63.66
EMBI+Sov, б.п.	286.86	-1.98	-26.21
Россия'5Y CDS, б.п.	139.34	-1.11	-25.67
Коррсчета, млрд. руб.	679.50	+233.30	-69.60
Депозиты, млрд. руб.	84.20	-23.80	-81.70
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-133.40	-197.80	-257.80
Dow Jones	13 254.29	-0.40	+1.23
S&P500	1 429.08	-0.62	+1.57
PTC	1 476.44	+0.31	+4.77
ММВБ	1 478.83	+0.29	+2.67
Золото, \$/тр. унц.	1 729.88	-0.41	+2.10
Нефть Brent \$/барр.	114.81	+0.49	-0.85
Руб./\$	31.67	-0.11	-2.09
Руб./Корзина	35.64	-0.14	-1.25

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Охлаждение рискованных аппетитов не признак коррекции**

Рынки рискованных активов в ходе понедельника плавно сместились в отрицательную зону торгов, продемонстрировав волнение в связи с выходом слабых данных в азиатском регионе. Китай отчитался о маргинальном снижении темпов роста промышленного производства, однако более значимым оказалось замедление наращивания инвестиций в основной капитал. В Поднебесной также была опубликована августовская статистика внешней торговли: профицит торгового баланса улучшился по сравнению с июлем, однако основной вклад привнесло падение объемов импорта. Европейский Euro Stoxx 50 на этом фоне закрылся на 0.6%, а американский S&P 500 – на 0.4% ниже уровней пятницы. В то же время участники продолжили активно обсуждать перспективы ближайших событий на политической и экономической аренах. Решение Конституционного суда Германии в пользу участия Германии в формировании фонда ESM/EFSF не вызывает сомнений, однако жесткая оппозиция Бундесбанка наводит на мысли о появлении дополнительных условий со стороны Германии в контексте формирования новой программы OTM от ЕЦБ, а также породила слухи о возможной задержке итогового вердикта. Что касается ФРС, то консенсус все больше смещается в пользу расширения программы покупок MBS, с формальной точки зрения способной дополнительно снизить долларовую своповую кривую и сдержать доходности UST от роста. Тем не менее «безрисковые» бумаги продолжают фиксировать снижение аппетитов на защитные инструменты, что находит отражение в поступательном повышении доходностей десятилетних UST'10 (1.68%, +3 бп).

Статистический календарь сегодня не содержит значимых событий, однако мы не исключаем появления в СМИ информации о ходе дискуссии в Конституционном суде Германии, способной в первую очередь повысить волатильность настроений на рынках инструментов с фиксированной доходностью и фореке.

- **Коррекция на мировых рынках не помешала Газпром нефти привлечь высокий спрос**

На фоне маргинальной коррекции на мировых рынках спрос на российский суверенный риск ослаб, что, однако, не привело к существенным изменениям суверенной кривой, а сохранение цен на нефть выше \$114 позволило снизиться премии CDS России еще на 1 бп (139 бп). Главной темой в корпоративном сегменте вчера стало размещение евробондов Газпром нефти на \$1.5 млрд с доходностью 4.375%. В ходе сбора заявок компания собрала спрос более \$10 млрд, а ориентир доходности понижался дважды с первоначального в размере 4.75%.

На вторичном рынке высокий спрос сохранялся на бумаги госбанков. Кривые Сбербанка и Россельхозбанка снизились на 3-5 бп, бумаги ВТБ теряли до 10 бп в доходности. В корпоративном сегменте покупательная активность была отмечена на дальнем участке кривой Газпрома ((GAZPRU 04/34 -5 бп, 5.28%), (GAZPRU 08/37 -5 бп, 5.24%)), а также в бумагах РЖД со средней дюрацией, доходности которых снизились на 6-7 бп. В более рискованных активах лучше рынка смотрелись еврооблигации Евраз, кривая которого снизилась на 10-12 бп по доходности. В то же время обращает на себя внимание коррекция долгое время возглавлявших ралли евробондов Вымпелкома.

- **Рубль сохраняет движение вблизи нейтральной границы Банка России**

Высокая нефть и склонность инвесторов к риску продолжила поддерживать котировки рубля вблизи границы нейтрального коридора Банка России. По итогам торгов понедельника стоимость бивалютной корзины практически не изменилась к уровню предыдущего закрытия (35.65; 2 коп).

На сегодняшнем открытии рубль, отражая ухудшившиеся настроения внешних рынков, отскочил к отметке 35.75. Разногласия между Грецией и «тройкой» кредиторов относительно величины очередного транша финансовой помощи и слухи о возможной задержке итогового решения Конституционного суда Германии относительно фондов ESM/EFSF усилили опасения относительно неблагоприятного развития долгового кризиса Европы, побудив инвесторов зафиксировать часть краткосрочной прибыли. В то же время, несмотря на негативное движение на сегодняшнем открытии, мы не видим в основных рискованных индикаторах (в частности, положении EUR на фореке) признаков беспокойства и ожидаем увидеть в ближайшее время возврат рубля к границе нейтрального коридора ЦБР.

- **Локальный шок ликвидности сдержал покупки в госбумагах**

На фоне нарастания локальной напряженности на денежном рынке госбумаги продемонстрировали снижение активности вдоль всей кривой. Особенно чувствительными к повышению краткосрочных ставок денежного рынка оказались бумаги с дюрацей до 1 года (+10-20 бп), тогда как средние и длинные бенчмарки ограничились умеренными продажами (+1-4 бп доходности). В корпоративном секторе отраслевые бенчмарки зафиксировали разнонаправленные движения, из которых наибольший интерес представляют продолжающиеся покупки в бумагах телекомов (Вымпелком, МТС; -5-15 бп по доходности) и ослабление спроса в металлургах (Евраз, Северсталь, Металлоинвест; +5-10 бп).

Денежный рынок, тем временем, был в центре внимания в ходе вчерашнего дня. Начало сентябрьского периода усреднения в условиях сокращения объемов свободной банковской ликвидности в ходе прошлой недели отразилось на росте ставок денежного рынка до уровня 6.00/6.25% во второй половине дня. ЦБ, ожидая повышения спроса на ликвидность, расширил лимит дневного РЕПО до 240 млрд руб., из которых было размещено лишь 195 млрд руб.

Сегодня ситуация смягчила оттенки – интерес к дневной ликвидности спровоцировал полное размещение дневного РЕПО ЦБ (250 млрд руб.), однако ставки овернайт откатились на уровень 5.25/5.50%, а стоимость недельных средств – в диапазон 5.25/5.75%. Мы ожидаем, что эти уровни продолжат доминировать как минимум до ближайшего решения ЦБ по ставкам (четверг) в том числе благодаря расширенному лимиту на недельное РЕПО от ЦБ (1.17 трлн руб.) и месячным депозитам от Казначейства РФ (25 млрд руб., 6.3%).

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

Евгений Кошелев
+7 (495) 725-56-37
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Первичный рынок: Магнит БО-7

- **Магнит (-/BB-/-) планирует разместить облигации на 5 млрд руб.**

Эмитент	Магнит
Рейтинги эмитента	-/BB-/
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	17-18 сентября
Дата размещения	24 сентября
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращ./оферта	3 года / 2 года
Ориентир УТМ/купон (с офертой)	8.89-9.10% / 8.70-8.90%
Ориентир УТМ/купон (без оферты)	9.20-9.46% / 9.00-9.25%
Наша оценка (с офертой)	8.73-8.84% / 8.55-8.65%
Наша оценка (без оферты)	9.15-9.26% / 8.95-9.05%

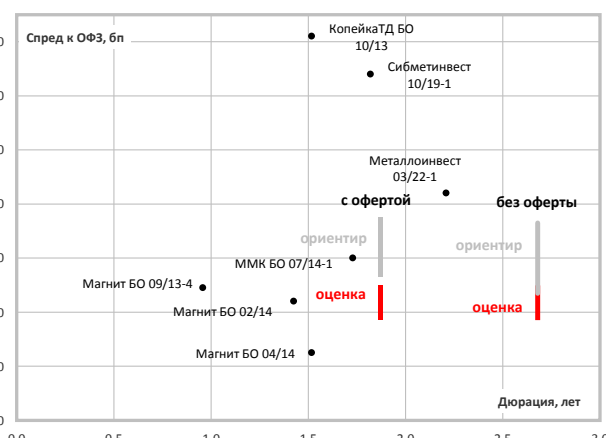
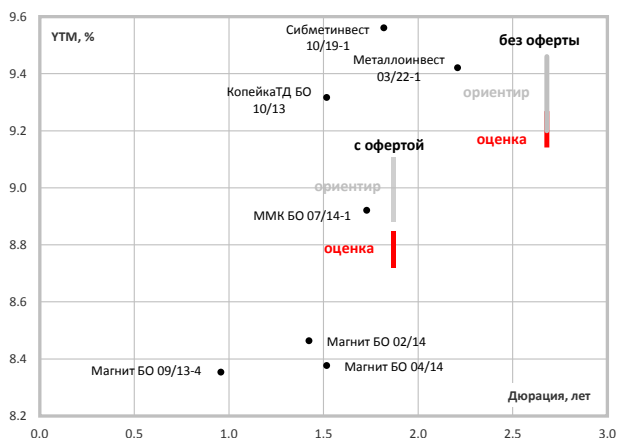
В начале следующей недели компания планирует на 2 дня открыть книгу заявок на седьмой выпуск биржевых облигаций объемом 5 млрд руб. со сроком обращения 3 года, а также опцией с офертой через 2 года.

Торгующиеся на вторичном рынке выпуски компании обладают низкой ликвидностью, что осложняет определение справедливого уровня компенсации данных бумаг.

Недавно опубликованные финансовые результаты компании показали положительную динамику роста доходов компании и повышения эффективности деятельности, что способствует улучшению кредитного профиля компании. Кроме того, контрциклический характер отрасли делает бумаги Магнита более привлекательными в сравнении с бумагами сопоставимых по кредитному рейтингу представителей черной металлургии.

Мы считаем, что ориентиры предлагаемые инвесторам выглядят достаточно агрессивно, предлагая премию к ОФЗ в размере 224-245 бп и 217-244 бп к оферте через 2 года и к погашению, соответственно. Однако, учитывая наш позитивный взгляд на перспективы компании, мы оцениваем компенсацию за кредитный риск Магнита в виде премии к суверенной кривой на уровне 210-220 бп и рекомендуем участвовать в размещении даже по нижней границе при размещении к оферте через 2 года. Размещение бумаг без оферты кажется нам маловероятным без дополнительной компенсации.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Магнит БО-7



Источник: ММВБ, Росбанк

Алексей Думнов
+7 (495) 725-56-37
ADumnov@mx.rosbank.ru

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) 725-5637	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 EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин eveniy.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) 725-5637	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) 725-5637	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) 725-5637			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 2012