

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Рисковые аппетиты возобновили рост.** Рисковые настроения несколько улучшились по итогам вчерашнего дня, черпая уверенность в неплохих корпоративных отчетах и смягчающемся давлении на долговых рынках европейской периферии. По итогам дня фондовые индексы подросли на 0.5-1.0%, придав повышательный импульс доходностям защитных госбондов (UST'10 +2 бп; 1.96%).
- Рублевые еврооблигации торгуются по уровням локального рынка.** Несмотря на благоприятную рыночную конъюнктуру, суверенные бенчмарки не пользовались интересом инвесторов, а доходности в корпоративном сегменте отметились снижением в пределах 5 бп. Кроме того, мы отмечаем, что доходности рублевых еврооблигаций выровнялись с уровнями, наблюдаемыми на локальном рынке.
- Рубль продолжает торги в узком диапазоне.** В ходе вчерашних торгов рубль преимущественно демонстрировал умеренно позитивное движение на фоне высоких нефтяных котировок и жесткой риторики ЦБР (34.73; -1 коп). Ожидаемое замедление розничных продаж в США может незначительно скорректировать стоимость рубля по итогам сегодняшних торгов.
- Сдержанная реакция на «ястребиный» тон ЦБР.** Сохранение «ястребиного» тона регулятора не стало поводом для коррекции на локальном рынке FI. Кривые процентных свопов подросли лишь на 1-2 бп, а в сегменте госбумаг сохранился тренд на увеличение угла наклона кривой ОФЗ, что на наш взгляд представляет привлекательные уровни для открытия позиций на длинном участке.

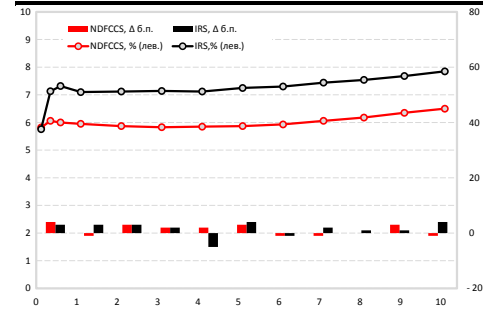
Корпоративные новости

- Газпром Капитал 4, 5, 6.** Предложение выглядит привлекательно при условии получения выпусками рейтингов от двух агентств.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Розничная торговля	США	Январь
Промышленное производство	Еврозона	Декабрь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 1.98	+1.35	-2.10
BUND'10Y, %	● 1.63	+2.00	-2.20
ЦВОР'ЭМ, %	● 0.29	-0.10	-0.34
Россия'30, %	● 2.92	+0.40	-4.80
MosPrime'ON, %	● 5.48	+13.00	-6.00
iTraxx Xover, б.п.	● 442.22	-12.92	-7.71
EMBI+Sov, б.п.	● 259.53	+1.02	-0.81
Россия'5Y CDS, б.п.	● 140.86	-1.05	-1.64
Коррсчета, млрд. руб.	● 729.30	-34.60	-198.10
Депозиты, млрд. руб.	● 131.00	-2.70	-250.70
Операции с ЦБ, млрд. руб.	● 185.90	+197.90	+365.20
Dow Jones	● 14 018.70	+0.34	+0.28
S&P500	● 1 519.43	+0.16	+0.54
PTC	● 1 582.35	+0.03	-2.01
ММББ	● 1 512.03	-0.26	-1.87
Золото, \$/тр. унц.	● 1 649.70	+0.14	-1.41
Нефть Brent \$/барр.	● 118.66	+0.45	+1.80
Руб./\$	● 30.06	-0.53	+0.14
Руб./Корзина	● 34.74	-0.19	-0.12

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

• **Рисковые аппетиты возобновили рост**

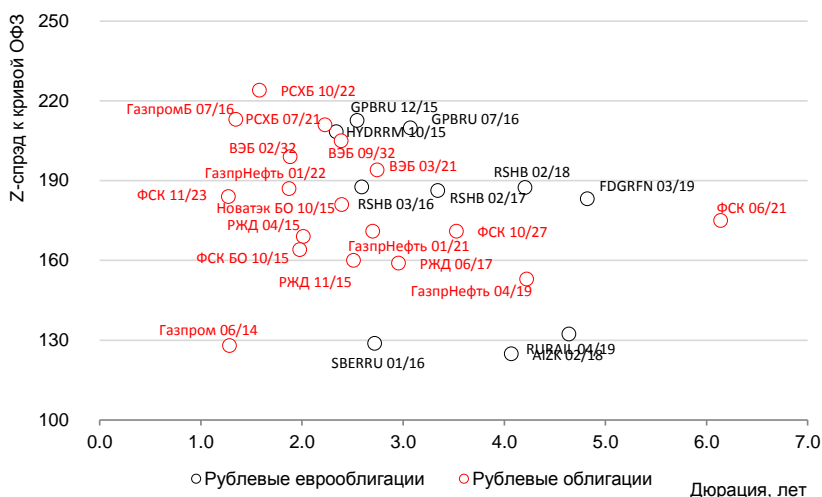
Рисковые настроения несколько улучшились по итогам вчерашнего дня, черпая уверенность в неплохих корпоративных отчетах и смягчающемся давлении на долговых рынках европейской периферии. На макроэкономическом фронте выдался относительно спокойный день: большая семерка попыталась умерить страхи надвигающихся валютных войн, представители ФРС (Джордж и Локхарт) отметились ожидаемо разнонаправленной риторикой («ястребиной» и «голубиной», соответственно), а из статистических новостей последний опрос NFIB зафиксировал некоторое восстановление деловых настроений среди представителей малого бизнеса США. Между тем уверенный спрос на краткосрочные ноты Испании и Италии несколько смягчил нараставшее в последнее время (в связи с напряженной политической обстановкой) беспокойство долговых инвесторов, придав импульс снижению доходностей по всему спектру срочности суверенных кривых (в среднем -10 бп). На этом фоне на мировых рынках возобновился рост рискованных аппетитов, подтолкнув котировки фондовых активов (Euro Stoxx 50 +1.0%, S&P 500 +0.2%), в то время как защитные госбонды зафиксировали небольшой рост доходностей (UST'10 +2 бп; 1.96%).

Сегодня в фокусе январский отчет о динамике розничной торговли в США, который обещает пролить свет на масштабы негативного эффекта от повышения зарплатных налогов в начале года, а на противоположной стороне Атлантики Евростат опубликует оценку результатов промышленного сектора Еврозоны по итогам декабря прошлого года.

• **Рублевые еврооблигации торгуются по уровням локального рынка**

На рынке еврооблигаций российских эмитентов вчера сохранилась восстановительная динамика. Кривая суверенных евробондов, питая поддержку в сильных нефтяных котировках и улучшившихся настроениях на мировых рынках, сместилась еще на 3-4 бп ниже. В корпоративном сегменте также преобладали покупательские настроения: движение в бумагах банков первого эшелона, а также отраслевых бенчмарках отразило снижение доходностей в пределах 5 бп.

Спрэды рублевых облигаций к кривой ОФЗ на локальном и внешнем рынках



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

На первичном рынке по последним размещениям еврооблигаций в рублях, в частности по недавнему размещению четырехлетних бумаг Новатэка с купоном 7.75%, мы отмечаем завершение тенденции, когда доходности оказывались ниже, чем на локальном рынке. Только доходности бумаг Сбербанка, РЖД и АИЖК выглядят существенно (до 20 бп) ниже широкого круга бумаг эмитентов первого эшелона на внутреннем рынке.

- **Рубль продолжает торги в узком диапазоне**

В ходе торгов вторника рубль преимущественно демонстрировал умеренно позитивное движение в рамках узкого диапазона 34.70-34.80. Высокие нефтяные котировки (стоимость нефти марки Brent стабилизировалась вблизи отметки \$118-119 за баррель), а также жесткая риторика Банка России, давшего понять, что снижение ключевых процентных ставок не стоит ожидать ранее второй половины года, продолжают оказывать поддержку рублевым котировкам. Однако сдержанные аппетиты к риску и близость к границе покупок Банка России (34.65) по прежнему не позволяют рублю в полной мере отыграть позитивные факторы. В результате по итогам основной торговой сессии бивалютная корзина снизилась в цене к уровню предыдущего закрытия лишь на одну копейку, остановившись на отметке 34.73. В ходе сегодняшней торговой сессии котировки рубля могут незначительно скорректироваться после выхода ожидаемо слабой статистики объемов розничных продаж в США.

- **Сдержанная реакция на «ястребиный» тон ЦБР**

Основным событием вчерашнего дня для локального рынка инструментов с фиксированной доходностью, безусловно, было решение ЦБР по ставкам. Впрочем, регулятор, как и ожидали участники рынка, не стал предпринимать поспешных шагов и сохранил ставки на неизменном уровне, унифицировав при этом нормативы обязательных резервов по обязательствам перед резидентами (+25 бп) и нерезидентами (-125 бп) на уровне 4.25% (более подробно см. наш вчерашний комментарий [«ЦБР сохраняет выжидательную позицию»](#)). Эффект от последней меры на банковскую ликвидность по нашим оценкам будет нейтральным. Мы также не думаем, что «значительное» (-125 бп) снижение норматива резервирования по обязательствам перед нерезидентами приведет к существенному снижению стоимости фондирования для банков на зарубежных рынках, так как подавляющее большинство обязательств перед нерезидентами привлекаются на срок более 3-х лет и соответственно, не включаются в состав резервируемых обязательств.

Риторика сопроводительного пресс-релиза при этом сохранила «ястребиный» тон, в очередной раз подчеркнув нетривиальные риски для инфляционных ожиданий. Это, вероятно, могло охладить ожидания смягчения монетарной политики, однако реакция на рынке процентных ставок оказалась довольно сдержанной: кривые процентных ставок NDF/ХССУ и IRS в унисон подросли в пределах 1-3 бп. В сегменте госбондов также не было отмечено нервозности – покупательский спрос вновь концентрировался в среднесрочных выпусках, а на дальнем конце преобладали умеренные продажи, что укрепило тенденцию увеличения наклона кривой ОФЗ. Мы продолжаем считать, что долгосрочные выпуски выглядят недооцененными по сравнению со средним участком кривой ОФЗ и ориентиры Минфина по десятилетнему выпуску (6.77-6.82% против 6.8 на вторичном рынке) в этом свете выглядят привлекательно.

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: Газпром Капитал 4, 5, 6

- Газпром Капитал 18 февраля откроет книгу сбора заявок на 3-, 4- и 5-летние облигации общим объемом 30 млрд руб.

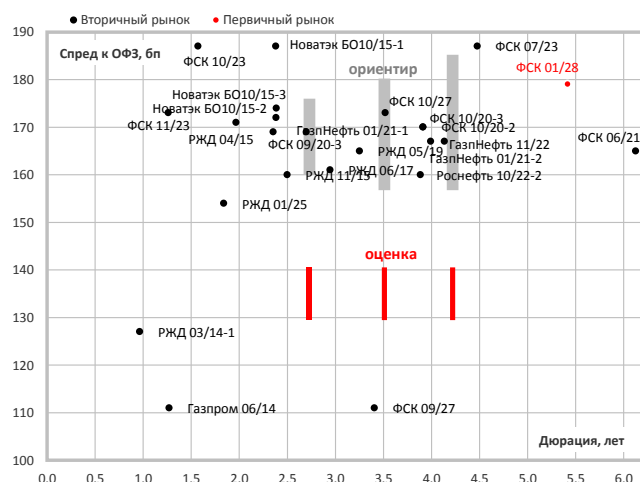
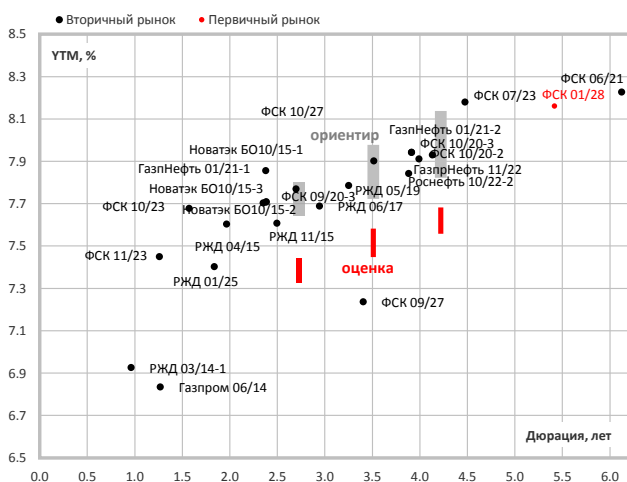
Эмитент	Газпром Капитал
Поручитель	Газпром
Рейтинги поручителя	Ваа1/BBB/BBB
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	18-19 февраля
Дата размещения	21 февраля
Объем, млн руб.	15000; 10000; 5000
Срок обращения	3 года; 4 года; 5 лет
Ориентир УТМ/купон	7.64-7.80% / 7.50-7.65%
Наша оценка	7.34-7.43% / 7.21-7.30%
Ориентир УТМ/купон	7.75-7.95% / 7.60-7.80%
Наша оценка	7.46-7.57% / 7.33-7.43%
Ориентир УТМ/купон	7.85-8.11% / 7.70-7.95%
Наша оценка	7.57-7.67% / 7.43-7.53%

Поручителем по выпускам выступает Газпром (Ваа1/BBB/BBB), характеризующийся наивысшим кредитным качеством среди российских эмитентов облигаций. В настоящее время на локальном рынке в обращении находятся два выпуска Газпрома. Единственный ликвидный из них Газпром 06/14 торгуется с премией 110-115 бп к кривой ОФЗ при дюрации около 1.3 года и по нашему мнению переоценен по отношению к близким по дюрации РЖД 03/14-1 (+130-140 бп) и ФСК 11/23 (170-180 бп).

Более длинный участок кривой доходности РЖД (Ваа1/BBB/BBB) находится на 150-160 бп выше кривой ОФЗ, ФСК (Ваа3/BBB/-) – на 165-180 бп, Роснефть (Ваа1/BBB-/BBB-) и Газпром нефть (Ваа3/BBB-/BBB-) – на 160-170 бп. С учетом небольшого дисконта за разницу в кредитном качестве справедливая премия к суверенной кривой по облигациям Газпрома должна составлять 130-140 бп.

Объявленный ориентир предполагает премию 30-50 бп к нашей оценке и выглядит очень привлекательно. Единственной «ложкой дегтя» может стать неполучение выпусками рейтингов от двух международных агентств, что приведет к снижению эффективной доходности на вложенный капитал для банков вследствие попадания инструмента в группу более высокого риска в соответствии с Положением 387-П. Опасение возникает вследствие наличия у дебютного выпуска Газпром Капитал рейтинга только от Moody's. Рекомендуем потенциальным инвесторам уделить этому вопросу отдельное внимание в процессе сбора заявок.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Газпром Капитал 4, 5, 6



Источник: Московская Биржа, Росбанк

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 12 февраля (Торговый баланс, ВТБ БО-22)	Февральское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, январь (eng)
Понедельник, 11 февраля (Газпром нефть)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Пятница, 8 февраля (Еврохим)	Инфляция в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Четверг, 7 февраля (Недельная инфляция, МОЭСК БО-3)	Экономика в декабре (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Среда, 6 февраля (Инфляция в январе)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Вторник, 5 февраля (Композитный индекс деловой активности, Русгидро 7,8, Башнефть 6,7,8,9)	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Понедельник, 4 февраля	Январское заседание ЦБР (рус)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Пятница, 1 февраля (ВВП, PMI производственного сектора, Металлоинвест, ММК, Мечел)	Инфляция в декабря (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Четверг, 31 января (Недельная инфляция, Юникредит Банк БО-6, НЛМК)	Экономика в ноябре (рус / eng)	
Среда, 30 января (АФК Система 3, Металлоинвест 2,3, Гидрошашсервис 3, Северсталь, ТМК)	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	
Вторник, 29 января	Итоги декабрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
Понедельник, 28 января	Декабрьское заседание ЦБР (рус)	
Пятница, 25 января	Инфляция в ноябре (рус / eng)	
	Экономика в октябре (рус / eng)	
	Промышленное производство (рус / eng)	
	Ликвидность банковского сектора (рус)	

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 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 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	Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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