

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- **Мировые рынки сохраняют статус-кво.** Под завершение недели инвесторов несколько взволновали слухи с корпоративного фронта, в то время как на статистическом преобладали смешанные тона. По итогам дня фондовые индексы ограничились едва заметным снижением, а доходности защитных госбондов остались у локальных высот.
- **Первичное предложение осталось главной темой на рынке евробондов.** В то время как суверенная кривая (+4-9 бп) продолжила поступательное движение вслед за кривой Treasuries, корпоративный сектор сохранил оптимизм относительно первичного рынка. Интерес российских корпораций к внешним заимствованиям может быть поддержан не только стоимостными характеристиками, но и нормативным регулированием со стороны ЦБ.
- **Активизация экспортеров поможет рублю преодолеть границу ЦБР.** Высокие нефтяные котировки продолжают поддерживать рубль (34.66; -9 коп). Повышение объемов продаж экспортной выручки в преддверии налоговых платежей позволит рублю преодолеть психологическую границу коридора покупок ЦБР.
- **Премия за дюрацию суверенного риска на исторических максимумах**
- **Запаса прочности хватает для налогового периода, лимиты РЕПО определяют ставки**

## Макроэкономика

- **Промышленное производство.** Падение промышленности смягчит риторику Банка России.

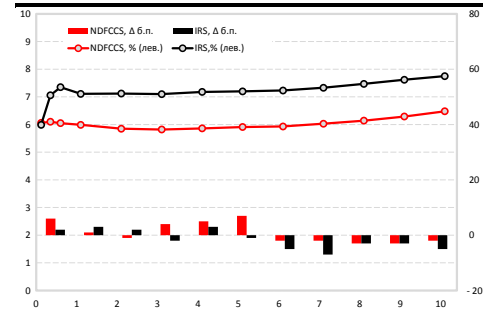
## Корпоративные новости

- **ЮУ КЖСИ 1.** Щедрое предложение с субфедеральной госгарантией.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Текущий счет	Еврозона	декабрь

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 2.00	+0.43	+5.18
BUND'10Y, %	● 1.65	+0.90	+4.30
LIBOR'3M, %	● 0.29	+0.00	-0.19
Россия'30, %	● 3.07	+3.60	+11.10
MosPrime'ON, %	● 5.93	+25.00	+74.00
iTraxx Xover, б.п.	● 437.95	+6.83	-9.68
EMBI+Sov, б.п.	● 260.89	-0.39	+2.78
Россия'5Y CDS, б.п.	● 141.77	+1.17	-0.19
Коррсчета, млрд. руб.	● 753.90	+9.10	+280.50
Депозиты, млрд. руб.	● 111.40	-16.90	-211.90
Операции с ЦБ, млрд. руб.	● -77.40	-125.90	-357.70
Dow Jones	● 13 981.76	+0.06	-0.08
S&P500	● 1 519.79	-0.11	+0.12
PTC	● 1 577.26	-0.70	-0.82
ММВБ	● 1 508.17	-0.73	-0.78
Золото, \$/тр. унц.	● 1 606.74	-1.73	-3.76
Нефть Brent \$/барр.	● 117.66	-0.29	-1.05
Руб./\$	● 30.14	+0.18	+0.05
Руб./Корзина	● 34.68	+0.20	-0.10

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Мировые рынки сохраняют статус-кво**

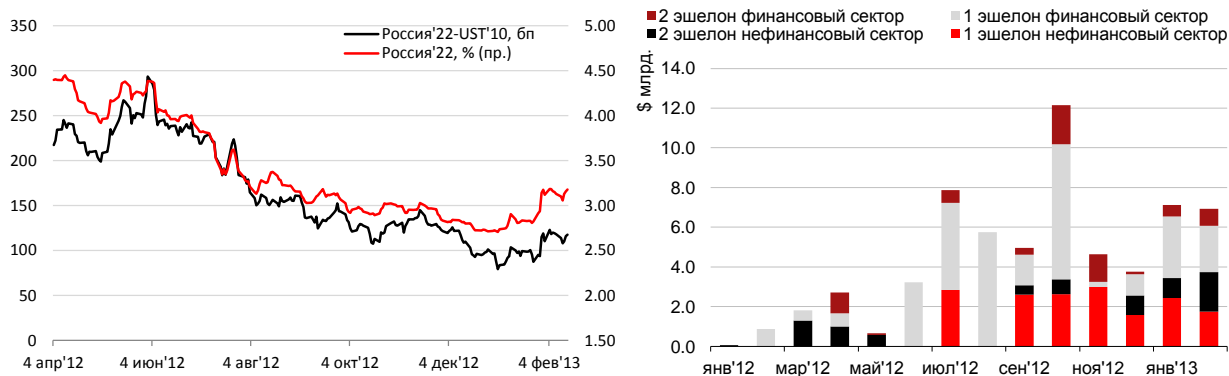
Общая картина мировых финансовых рынков не претерпела существенных изменений на прошлой неделе. Под ее завершение инвесторов несколько взволновали слухи об удручающей динамике продаж крупнейшего американского ритейлера Walmart, в то время как со статистического фронта поступали смешанные сводки: снижение промышленного производства контрастировало с продолжающимся восстановлением деловых (Empire Manufacturing) и потребительских (индекс уверенности Университета Мичигана) настроений в США. На этом фоне фондовые площадки ограничились едва заметным снижением (Stoxx Europe 600 -0.2%, S&P 500 -0.1%), а доходности защитных госбондов продолжали флуктуировать вокруг локальных высот.

В целом же отсутствие четких сигналов со стороны статистических и корпоративных релизов наряду с затишьем на политическом фронте в преддверии предстоящих выборов в Италии и второго акта драмы бюджетных переговоров в США продолжают благоволить сохранению статуса-кво после существенного ралли рискованных активов в начале года. Общая расстановка сил едва ли изменится на текущей неделе, однако обилие интересных статистических релизов и разгорающиеся спекуляции относительно исхода выборов в Италии могут способствовать росту волатильности. На статистическом фронте особого внимания заслуживают свежие оценки деловых настроений (в Европе – ZEW (вторник), PMI (четверг), IFO (пятница); в США – ФРБ Филадельфии, PMI (четверг)) и пакет январских данных о деловой активности на рынке жилой недвижимости США (вторник-четверг), в то время как инфляционные отчеты (Европа – среда; США – четверг), вряд ли, взволнуют инвесторов. Из других новостей интерес также будут представлять детали дебатов между членами FOMC (стенограмма последнего заседания будет опубликована в среду), свежие экономические прогнозы Еврокомиссии (пятница) и данные ЕЦБ о заявках кредитных организаций на досрочное погашение второго транша LTRO (публикуемые в пятницу), обещающие пролить свет на перспективы сокращения избыточной ликвидности в зоне евро и последующего роста ставок на коротком участке кривой денежного рынка.

- **Первичное предложение осталось главной темой на рынке евробондов**

За пределами суверенной кривой, демонстрировавшей в ходе прошедшей недели явные намерения проследовать за защитными бумагами Казначейства США, еврооблигации российских эмитентов на вторичном рынке придерживались диапазонной торговли. В то время как государственная кривая сместилась вверх на 4-9 бп, сохраняя относительно постоянный спред к кривой госбумаг США, наиболее качественные корпоративные выпуски показали сопоставимый размах изменения доходности, выпуски квазисуверенных финансовых институтов показали колебания в пределах +/- 7 бп, а нефтегазовых корпораций – в пределах +5 бп. Немногим хуже выглядела динамика бенчмарков спекулятивного сегмента: в числе аутсайдеров оказались бумаги Евраза (+5-20 бп).

**Первичное предложение корпоративного сектора отвлекает на себя внимания из всех остальных сегментов**



Источник: Bloomberg, Росбанк

Между тем, поддерживая интенсивность размещений второй половины 2012 года, на первом плане российского евробондового сегмента свое доминирование сохранило первичное предложение. В числе наиболее интересных выпусков прошедшей недели можно выделить выпуски ВЭБа, номинированные в евро (переспрос по ним понизил первичные ориентиры спредов к валютным свопам на 20-25 бп), долларový евробонд НЛМК и рублевый заем Новатэка. Однако на внешнем долговом рынке также отметились и менее «качественные» Промсвязьбанк, ТКС Банк и Ренессанс Кредит. В ближайшем будущем мы не видим причин для снижения активности со стороны заемщиков в этом сегменте рынка. С одной стороны внешние условия с ликвидностью остаются благоприятными, повышая относительную привлекательность фондирования на внешних рынках по сравнению с локальным, а с другой снижение нормативов резервирования Банком России по обязательствам перед нерезидентами способно сделать более интересным привлечение иностранного капитала для российских финансовых институтов.

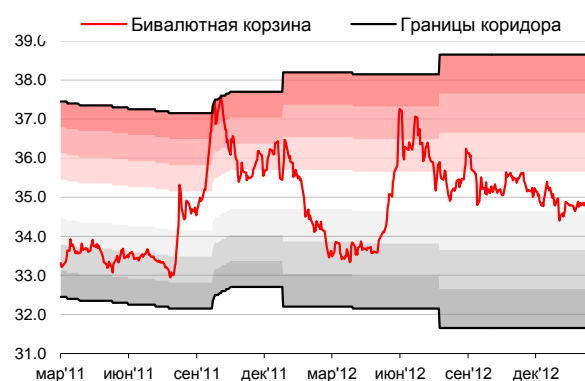
• **Активизация экспортеров поможет рублю преодолеть границу ЦБР**

Российский валютный рынок на прошлой неделе продемонстрировал умеренно позитивную динамику, во многом обусловленную высокими котировками нефтяных контрактов. Предшествовавший рост нефти, по нашему мнению, по-прежнему остался не до конца отраженным национальной валютой, что ограничило чувствительность бивалютной корзины к пятничному снижению цен на черное золото, вызванному слабой статистикой по промышленному производству в США, и привело к смещению корзины вплотную к границе коридора покупок Банка России (34.66, -9 коп.).

**Фундаментальные факторы остаются на стороне рубля**



**Экспортеры помогут рублю преодолеть границу ЦБР**



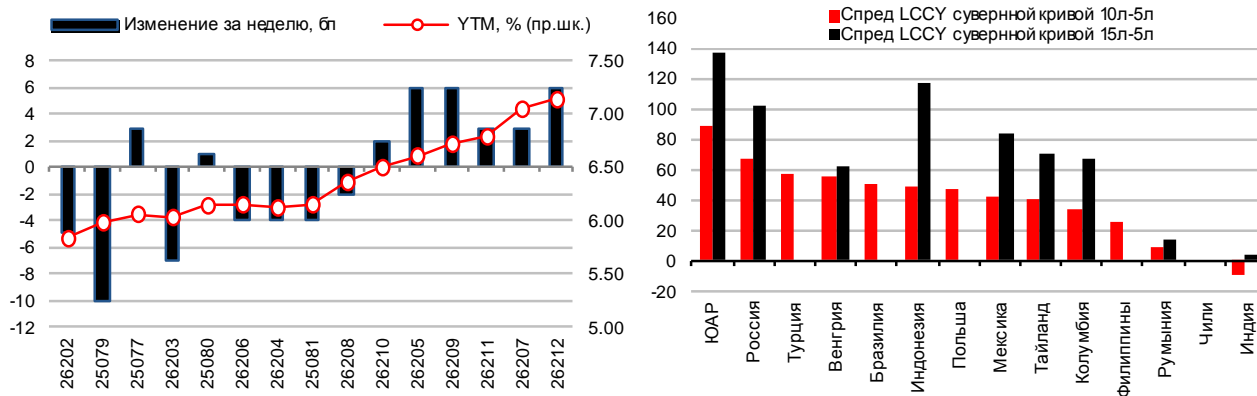
Источник: Bloomberg, Росбанк

Хотя в первой интервенционной зоне объем покупок Банка России составляет лишь \$70 млн/день, игроки валютного рынка так и не смогли преодолеть психологический рубеж в 34.65. Мы полагаем, что, несмотря на небольшие объемы февральских налоговых платежей, мощным фактором поддержки рубля в ближайшие пару недель могут стать продажи экспортерами валютной выручки. В совокупности с полярностью рискованных настроений на внешних рынках это позволит рублю преодолеть сопротивление Банка России и закрепиться по итогам торговой недели в верхней части коридора покупок ЦБР.

• **Премия за дюрацию суверенного риска на исторических максимумах**

На локальном рынке инструментов с фиксированной доходностью события на ушедшей неделе развивались главным образом в сегменте облигаций, в то время как в процентных свопах преобладали «боковые» настроения. Основной тенденцией при этом стало возвращение тренда увеличения крутизны кривой ОФЗ по мере того, как в течение недели на дальнем участке возрастала активность продавцов, разочаровавшихся результатами первичного аукциона 10-летних бенчмарков и в целом «медленным» притоком иностранного капитала после запуска международных расчетов через систему Euroclear. В результате спреда на участке 15-5/10-5 лет расширились до исторических максимумов, что на наш взгляд предоставляет интересные возможности, как с точки зрения открытия длинных позиций в долгосрочных бумагах, так и более осторожных стратегий захедржированных от параллельного сдвига кривой позиций flattener. Мы также отмечаем, что увеличение премии за дюрацию не было уникальным для России явлением, однако текущие спреды отличают кривую ОФЗ как одну из самых «крутых» среди кривых госбондов стран развивающегося блока (деноминированных в местной валюте).

**Продажи долгосрочных госбондов выводят кривую ОФЗ вверх списка самых «крутых» кривых EM**



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

• **Запаса прочности хватает для налогового периода, лимиты РЕПО определяют ставки**

На денежном рынке на прошлой неделе в целом сохранялись комфортные условия достаточной ликвидности. Однако, как и ожидалось, абсорбирование избыточных резервов на корсчетах ЦБР с началом нового периода усреднения сначала вернуло ставки к якорному ориентиру (аукционное РЕПО) регулятора, а (что оказалось менее ожидаемым) «скудные» лимиты РЕПО определили повышательный тренд ставок в рамках диапазона 5.5-6.0%.

Начало февральского периода налоговых платежей с уплаты НДС (100 млрд руб.) в среду едва ли само по себе может спровоцировать рост ставок денежного рынка

выше 6.0%, так как запаса прочности должно хватить для относительно «безболезненного» прохождения всего налогового периода – потребность в ликвидности под уплату налогов не должна привести к росту задолженности перед регулятором до уровней, характеризовавшихся ранее обострением проблем с обеспечением (задолженность по РЕПО выше 1.7-1.8 трлн руб.). В то же время основным неизвестным в уравнении денежного рынка останется политика регулятора в отношении установления лимитов РЕПО, и в случае продолжения наблюдаемой в последнее время практики «зажимания» лимитов мы не исключаем краткосрочного всплеска ставок выше 6.0% в разгар налогового периода (т.е., скорее всего, на следующей неделе).

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Евгений Кошелев, CFA, FRM**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14838  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

## Макроэкономическая статистика

Пятница, 15 февраля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Промышленное производство (г/г)	январь	-0.8%	1.4%	1.4%	2.1%

**Промышленное производство.** В январе впервые после рецессии 2009 г. темпы роста промышленного производства снизились в отрицательную зону. Хотя обычный для января статистический шум затемняет реальную картину, базовый тренд показывает в лучшем случае стагнирующую динамику.

Падение промышленного производства, безусловно, должно стать еще одним аргументом в пользу смягчения монетарной политики, и мы считаем, что предстоящее в апреле заседание Совета директоров (после появления первых свидетельств замедления потребительской инфляции) ознаменует собой начало цикла смягчения процентной политики.

**Компоненты промышленного производства, (г/г)**



Источник: Росстат, Росбанк

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

Корпоративные новости

**Первичный рынок: ЮУ КЖСИ 1**

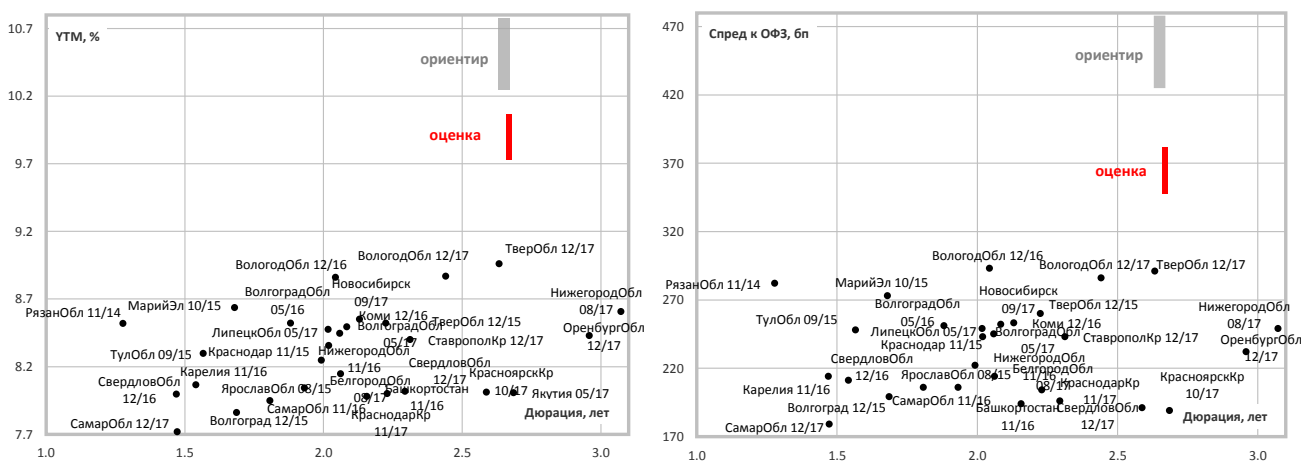
- Южно-Уральская Корпорация жилищного строительства и ипотеки начала премаркетинг дебютного выпуска облигаций объемом 2.5 млрд руб.

Эмитент	ЮУ КЖСИ
Гарант	Челябинская область
Рейтинги гаранта	-/BB+/BB+
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	21-22 февраля
Дата размещения	26 февраля
Объем, млн руб.	2 500
Срок обращения	3 года
Ориентир УТМ/купон	10.25-10.78% / 10.00-10.50%
Наша оценка	9.75-10.05% / 9.52-9.81%

По выпуску предоставляется обеспечение в виде государственной гарантии от Челябинской области (-/BB+/BB+) в объеме до 3 250 млн руб. Область через Министерство промышленности и природных ресурсов владеет 100% капитала компании. Гарантия предусматривает обеспечение как по погашению номинальной стоимости облигаций (2.5 млрд руб.), так и по купонным платежам (750 млн руб., что соответствует сумме купонного дохода за 3 года при ставке 10%). Срок действия гарантии истекает через 1182 дня с даты начала размещения облигаций при сроке обращения облигаций 1092 дня. Запас в 90 дней более чем достаточен для сбора документов и обращения за возмещением по гарантии в случае дефолта эмитента. Кроме того, гарантия является безотзывной.

При расчете кредитными организациями рыночного риска облигации гарантированные субъектами РФ учитываются в той же группе с низким риском, что и прямой долг субфедеральных заемщиков.

**Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций ЮУ КЖСИ 1**



Источник: Московская Биржа, Росбанк

В результате мы считаем, что справедливый уровень компенсации за кредитный риск дебютного выпуска ЮУ КЖСИ необходимо оценивать в сравнении с муниципальными облигациями сопоставимого с Челябинской областью кредитного качества. Облигации Краснодарского Края (Ba1/-/BB+), Красноярского Края (Ba2/BB+/BB+), Самарской области (Ba1/BB+/-) и Якутии (-/BB+/BBV-), имеющие дюрацию 1.8-2.7 года, торгуются со спредом 190-205 бп к кривой ОФЗ. По нашему мнению, премия за более сложную структуру выпуска и возможно меньшую

ликвидность (в связи с относительно небольшим объемом 2.5 млрд руб.) должна составлять 150-180 бп.

Предложенные ориентиры предполагает премию от 130 бп к самым высокодоходным муниципальным облигациям и по нашему мнению выглядят очень привлекательно.

---

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

---

**Последние публикации**

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Пятница, 15 февраля</a>	<b>Итоги февральского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, январь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 14 февраля</a> (Недельная инфляция)	<b>Февральское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Среда, 13 февраля</a> (Газпром Капитал 4, 5, 6)	<b>Ликвидность банковского сектора</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Россия в фокусе, ноябрь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 12 февраля</a> (Торговый баланс, ВТБ БО-22)	<b>Инфляция в январе</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 11 февраля</a> (Газпром нефть)	<b>Экономика в декабре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 8 февраля</a> (Еврохим)	<b>Промышленное производство в декабре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 7 февраля</a> (Недельная инфляция, МОЭС БО-3)	<b>Итоги январского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2</b> ( <a href="#">rus</a> )
<a href="#">Среда, 6 февраля</a> (Инфляция в январе)	<b>Январское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Россия в фокусе, октябрь</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 5 февраля</a> (Композитный индекс деловой активности, Русгидро 7,8, Башнефть 6,7,8,9)	<b>Инфляция в декабря</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Понедельник, 4 февраля</a>	<b>Экономика в ноябре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Пятница, 1 февраля</a> (ВВП, PMI производственного сектора, Металлоинвест, ММК, Мечел)	<b>Промышленное производство в ноябре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Четверг, 31 января</a> (Недельная инфляция, Юникредит Банк БО-6, НЛМК)	<b>Итоги декабря заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
	<b>Декабрьское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
	<b>Инфляция в ноябре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
	<b>Экономика в октябре</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
	<b>Промышленное производство</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	

**Команда**

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Колычев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MPetukhova@rosbank.ru">MPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Михаил Афонский</b> <a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14836	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VASHapovalenko@rosbank.ru">VASHapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев, CFA, FRM</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PMalyavkin@rosbank.ru">PMalyavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14834	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YNovikov@mx.rosbank.ru">YNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:AASychev@mx.rosbank.ru">AASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14837	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14835			<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	

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