

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Ревью предыдущего дня

- Маятник настроений вновь на стороне «медведей».** Настроения на мировых рынках несколько испортились под занавес прошлой недели на фоне смешанных данных из США. По итогам дня фондовые индексы немного снизились, а доходности UST'10 отступили от 2.0%-ного порога. «Недружелюбные» условия помощи Кипру могут дать повод для дальнейшей коррекции в начале недели.
- Новый виток долгового кризиса в Европе обусловит коррекцию рубля.** Снижение нефтяных котировок в ходе торгов прошедшей недели во многом было нивелировано притоком экспортной выручки (корзина 34.87, -10 коп). Решение о национализации около 8% депозитов в кипрских банках, создающее неприятный прецедент и сильно затрагивающее российских вкладчиков обусловит коррекцию рубля на предстоящей неделе.
- Денежный рынок преодолел первый налоговый рубеж без видимого стресса.** Взаимная компенсация факторов оттока и притока ликвидности в конце прошлой недели определила равновесие ставок в пределах 6.00%. Тем не менее, уже на этой неделе риски шока резко возрастают в свете предстоящей уплаты НДС и акцизов, а также неопределенности по рефинансированию недельного РЕПО с ЦБ.
- Ждет ли рынок госдолга цунами первичного предложения?** Увеличение выпадающих доходов федерального бюджета до 500 млрд руб., на наш взгляд, не создает угроз первичному рынку госдолга благодаря имеющимся гибкостям на стороне долговой политики и правила использования нефтегазовых доходов.

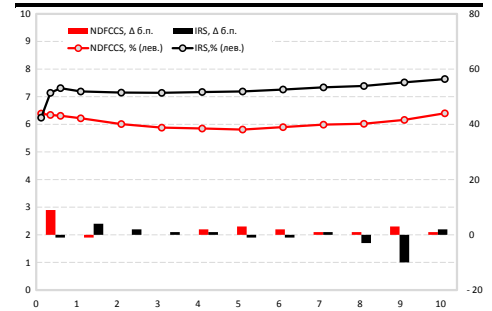
Корпоративные новости

- Суд наложил арест на один из активов Еврохима.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс цен на недвижимость	Китай	Февраль
Торговый баланс	Еврозона	Январь
Индекс цен на недвижимость	США	Март

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	2.03	+0.87 +3.31
BUND'10Y, %	●	1.47	-0.80 -1.90
ЦВОР'ЭМ, %	●	0.28	+0.00 -0.05
Россия'30, %	●	3.15	-0.90 +2.70
MosPrime'ON, %	●	6.00	-4.00 -38.00
iTraxx Xover, б.п.	●	402.67	-5.92 -12.27
EMBI+Sov, б.п.	●	272.41	-0.30 +2.67
Россия'5Y CDS, б.п.	●	140.50	-0.22 +0.17
Коррсчета, млрд. руб.	●	796.40	+36.80 +27.00
Депозиты, млрд. руб.	●	106.30	-19.60 -7.30
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-24.30	-47.30 +26.80
Dow Jones	●	14 539.14	+0.58 +1.44
S&P500	●	1 563.23	+0.56 +1.21
PTC	●	1 535.73	+0.30 +0.24
ММВБ	●	1 498.97	+0.17 +0.51
Золото, \$/тр. унц.	●	1 590.20	+0.16 +0.85
Нефть Brent \$/барр.	●	108.96	+0.40 -2.01
Руб./\$	●	30.78	-0.06 +0.31
Руб./Корзина	●	34.90	+0.07 -0.10

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Маятник настроений вновь на стороне «медведей»**

Настроения на мировых рынках несколько испортились под занавес прошлой недели после публикации слабых результатов опроса потребительских ожиданий американских домохозяйств. Неожиданное снижение потребительской уверенности, вероятно, стало первой ласточкой возможных негативных последствий бюджетного секвестра для крупнейшей в мире экономики, что не могло не вызвать беспокойства у инвесторов, в последнее время питавших оптимизм исключительно в американских данных. В то же время динамика промышленного производства в США сохранила позитивный тренд, несколько смягчив негативную рыночную реакцию. Таким образом, по итогам дня фондовые индексы ограничились небольшим снижением (S&P 500 -0.2%, Euro Stoxx 50 -0.7%), в то время как доходности UST'10 отступили от 2.0%-ного порога.

Неприятный сюрприз в начале уикенда также преподнесли европейские чиновники, «навязавшие» вкладчикам киприотских банков единовременный налог как одно из условий предоставления финансовой помощи Республике и реструктуризации ее банковского сектора. Это условие, впрочем, еще предстоит одобрить в республиканском Парламенте, что, учитывая острую социальную и политическую подоплеку обещает добавить нервозности в сегодняшнюю торговую сессию. Как бы то ни было, такое решение создает очередной «особенный» прецедент и, хотя оно, вряд ли, станет причиной массированного бегства вкладчиков из других периферийных стран, оптимизма инвесторам (в том числе долговым) оно очевидно не добавляет, особенно в свете растущей политической неопределенности в странах «южной Европы».

- **Новый виток долгового кризиса в Европе обусловит коррекцию рубля**

Российский валютный рынок на прошлой неделе продемонстрировал преимущественно боковую динамику. Давление на рубль, обусловленное коррекцией стоимости нефтяных контрактов, во многом было нивелировано продажами экспортеров, повысивших активность вследствие приближения налоговых платежей и привлеченных высокими котировками доллара. В результате по итогам недели бивалютная корзина незначительно снизилась в цене (34.87, -10 коп.), отступив в рамках достаточно узкого диапазона 34.80-35.00.

Ставшее известным в субботу решение о национализации около 8% депозитов в кипрских банках, необходимое для получения финансовой помощи ЕС, и создающее неприятный прецедент для остальных стран Европы, очевидно, укрепит вектор единой европейской валюты на ослабление против ключевых валют. Для российских вкладчиков, совокупный размер депозитов которых оценивается агентством Moody's в объеме \$19 млрд, решение Правительства Кипра может обернуться потерями средств в объеме до \$2 млрд. Однако, с точки зрения развития ситуации на внутреннем валютном рынке приоритет следует отдать общему рисковому настрою. Снижение доверия к кипрской банковской системе может негативно отразиться на доверии к общеевропейской банковской системе и спровоцировать коррекционный цикл в ключевых активах, включая сырьевые контракты. В краткосрочной перспективе это создает дополнительные угрозы для рубля. И хотя негативное движение будет частично смягчено продажами экспортной выручки в преддверие квартально высоких налоговых выплат, повышение бивалютной корзины к отметке 35.00 уже не выглядит столь маловероятным.

- **Денежный рынок преодолел первый налоговый рубеж без видимого стресса**

Несмотря на объемность ожидаемых выплат в бюджет в качестве трети квартального НДС (около 225 млрд руб.), в прошедшую пятницу и в начале сегодняшнего дня на денежном рынке отсутствовали явные признаки стресса. В среднем факторы ликвидности были сбалансированы, а некоторое превышение спроса на дневное фондирование в ЦБ над лимитами не отразилось на привлечении вспомогательных инструментов (валютный своп и РЕПО по фиксированной ставке), ограничившись смещением ставок денежного рынка на уровень 5.75/6.00%. Реакция среднесрочных процентных ставок, несмотря на сопоставленное движение (Mosprime'3M -10 бп) с более короткими ставками, очевидно, лежала за пределами более комфортных условий с ликвидностью и была связана с отсутствием котировок некоторых участников.

В связи с отсутствием значимых налоговых оттоков в ходе сегодняшнего дня, мы не видим угроз текущему балансу ставок. Тем не менее, уже с завтрашнего дня повышаются риски роста ставок до верхней границы процентного диапазона на фоне неопределенности лимитов недельного РЕПО с Банком России и их баланса с дневными лимитами в конце текущей – начале следующей недели в свете уплаты НДС и акцизов.

- **Ждет ли рынок госдолга цунами первичного предложения?**

На прошлой неделе официальные представители министерства финансов заявляли о том, что федеральному бюджету в текущем году необходимо дополнительно изыскать порядка 500 млрд рублей для покрытия выпадающих доходов (130 млрд рублей в связи с налоговыми вычетами по НДС) и выпадающих источников финансирования дефицита бюджета (370 млрд рублей не поступят в бюджет, так как значительная часть приватизационных сделок пройдет в форме допэмиссии акций, а не продажи госпакета).

Недополучение нефтегазовых доходов согласно новому бюджетному правилу потребует от Правительства поиска дополнительных источников доходов, либо соответствующего сокращения расходов, и, таким образом, не должно отразиться на планах по размещению госдолга. В то же время снижение запланированных поступлений от приватизации госимущества должно быть компенсировано за счет дополнительных поступлений по другим источникам финансирования дефицита бюджета, в том числе за счет внутреннего госдолга. Так, если МинФин примет решение полностью заместить выпадающие поступления от приватизации дополнительным привлечением средств на внутреннем долговом рынке, валовое первичное предложение рублевых госбумаг должно будет увеличиться до беспрецедентных 1.6 трлн рублей (1 213 млрд согласно текущему плану + 370 млрд выпадающих поступлений от приватизации). В свете относительно скромных результатов размещения в первом квартале (пока всего 179 млрд рублей) это может создать существенный навес первичного предложения в течение года, рискуя оказать давление на стоимость заимствований.

Мы, однако, полагаем, что МинФин пока сохраняет относительно высокую степень гибкости в части первичного предложения внутреннего госдолга.

- Во-первых, бюджетные проектировки на текущий год переоценивают объем средств необходимых на погашение внутренних гособлигаций: исходя из графика погашений, на эти цели не должно потребоваться больше 440 млрд рублей, в то время как в закон о бюджете заложено 765 млрд рублей.

- Кроме того, новое бюджетное правило также предоставляет определенную гибкость в части использования нефтегазовых сверхдоходов (допдоходы от цен на нефть выше базовой – \$91/bbl в 2013), которые помимо пополнения Резервного фонда, могут быть направлены на снижение госдолга.

Источники финансирования дефицита федерального бюджета

	Бюджет 2013	Бюджет 2013 adj*	Прогноз Росбанка
Дефицит бюджета	(521)	(521)	(30)
Погашение внутреннего долга	(765)	(440)	(440)
Приватизация гос собственности	428	60	60
Еврооблигации, чистое привлечение	159	159	159
Прочие источники	(163)	(163)	(163)
Резервный фонд	(373)	(373)	(900)
Валовое привлечение внутреннего долга (max)	1 236	1 279	1 314
Валовое привлечение внутреннего долга (min**)	863	906	414
Цена на нефть марки Urals, \$/bbl	97	97	108

* корректировка на поступления от приватизации и погашение внутреннего госдолга

** минимальный объем рассчитан из предположения, что все нефтяные сверхдоходы направлены на погашение госдолга

Источник: МинФин, РОСБАНК

Таким образом, мы полагаем, что в зависимости от сценария цен на нефть и объемов перечисления средств в Резервный фонд валовый объем предложения внутреннего госдолга может варьироваться в диапазоне 0.4-1.3 трлн рублей, что предоставляет МинФину достаточно гибкости при формировании тактики и стратегии поведения на первичном рынке.

В этом свете мы продолжаем отмечать относительную недооцененность длинного участка кривой ОФЗ после существенной коррекции в последние недели. Некоторое ухудшение рисков настроений на глобальных рынках на фоне «неожиданно» жестких условий предоставления финансовой помощи Кипру, а также ожидаемое сжатие ликвидности на локальном денежном рынке создают риски дальнейшего роста доходностей, однако уже на текущих уровнях длинные ОФЗ выглядят привлекательно как с фундаментальной (доходность в реальном выражении), так и с технической (ожидаемый приток иностранных инвесторов) точки зрения. В этом контексте намеченное на текущую неделю предложение 15 летних бенчмарков может стать первым сигналом к покупкам (в случае возвращения спроса). Однако отметим, что инвесторы могут сохранять осторожность в преддверии ожидаемых новостей о пенсионной реформе в России.

Отсутствие однозначного разрешения сложившейся ситуации, а также наличие «страховки» в виде гибкости долговой политики и бюджетного правила распределения нефтегазовых доходов не оказало видимого эффекта на торги госбумаг в ходе пятничной сессии. Дальний конец кривой демонстрировал умеренное снижение котировок, эквивалентное росту доходностей на 1-2 бп. Тем не менее, закрытие состоялось в зеленой зоне: ОФЗ 26211 (7.07%; 1 бп), ОФЗ 26207 (7.44%; 1 бп). На среднем участке кривой реализация торговых идей носила разнонаправленный характер: ОФЗ 25080 (6.18%; +4 бп), ОФЗ 26204 (6.17%; -10 бп).

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

Корпоративные события: Еврохим

- **На один из активов Еврохима (-/ВВ/ВВ) наложен арест**

Как сообщили Ведомости, Арбитражный суд Ямало-Ненецкого автономного округа ввел обеспечительные меры по иску латвийского банка Reverta и наложил арест на имущество компании Севернефть-Уренгой. Банк пытается вернуть средства, выданные в виде кредита компании Североргсинтез, поручителем по которому, по сообщению банка выступала Севернефть. Обеспечением по кредиту в числе прочего выступала лицензия на Западно-Ярояхинский участок в ЯНАО. Данная лицензия в 2011 г. была передана Севернефтью дочерней Севернефть-Уренгой, а затем продана Еврохиму.

В сообщении говорится, что представители Еврохима исключают возможность негативного влияния решения суда на операционную деятельность компании и сообщают, что принятые меры лишь вводят ограничение на продажу активов. компания намерена оспаривать решение. Кроме того, в случае если выяснится, что была скрыта существенная информация и на активы претендуют третьи лица, Еврохим получит право развернуть сделку и вернуть уплаченные средства плюс проценты.

Поскольку решение суда не затрагивает операционную деятельность Еврохима, мы считаем новость нейтральной для облигаций компании.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 15 марта (Роснефть 7,8)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Россия в фокусе, февраль (eng)
Четверг, 14 марта (Торговый баланс, недельная инфляция)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Среда, 13 марта (X5 Retail Group)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Вторник, 12 марта	Инфляция в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Понедельник, 11 марта (Новатек)	Экономика в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Четверг, 7 марта (Вымпелком, ТМК)	Промышленное производство в январе (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Среда, 6 марта (Инфляция в феврале, Северсталь)	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Вторник, 5 марта (Композитный индекс деловой активности)	Февральское заседание ЦБР (рус)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Понедельник, 4 марта (Ростелеком 19, Русал)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Пятница, 1 марта (PMI производственного сектора, Мегафон, Мегафон Финанс 6,7)	Инфляция в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Четверг, 28 февраля (Недельная инфляция)	Экономика в декабре (рус / eng)	
Среда, 27 февраля (ВЭБ-Лизинг 10,11, Евраз)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	
Вторник, 26 февраля	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	
	Январское заседание ЦБР (рус)	
	Инфляция в декабря (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 MPetukhova@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 PMalavykin@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 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