

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Германские инвесторы подогрели рискованные настроения.** Настроения на мировых рынках заметно улучшились вчера, отыскав поддержку в укрепляющейся уверенности германских инвесторов и позитивных сигналах с корпоративного фронта. По итогам дня спрос на рискованные активы заметно вырос, подтолкнув фондовые индексы на 0.7-1.5%, и удержав доходности защитных UST'10 выше 2%-ного порога.
- **Евробонды остались малоактивны, что, вероятно, продлится до конца недели.** Нерешительные действия иностранных участников на долговом рынке Европы в ожидании избрания «слабого» Парламента в Италии обездвижили российские евробонды. На суверенной кривой маргинальная переоценка была видна лишь в выпуске RUS'30 (3.03%, -3 бп). В корпоративном секторе инвестиционные бенчмарки продемонстрировали отставание от спекулятивных бумаг.
- **Рубль готовится к атаке границы Банка России.** Рубль во вторник торговался с минимальными изменениями у границы покупок валюты ЦБР (корзина 34.67; +1 коп.). Активизация продаж валюты экспортерами способна помочь рублю преодолеть психологический рубеж (34.65) и укрепиться в коридоре покупок ЦБР.
- **Минфин изменил планы на аукцион, а денежный рынок увеличил задолженность по недельному РЕПО.** Отмена аукциона по размещению ОФЗ 26207 привела лишь к непродолжительной приостановке продаж на дальнем конце кривой, а закрытие все же показало рост доходности бенчмарков на этом участке на 1-2 бп. Денежный рынок, тем временем, охладил давление на ставки благодаря увеличению задолженности по недельному РЕПО с ЦБ.

Макроэкономика

- **Индикаторы внутреннего спроса** свидетельствуют о продолжающемся замедлении экономической активности.

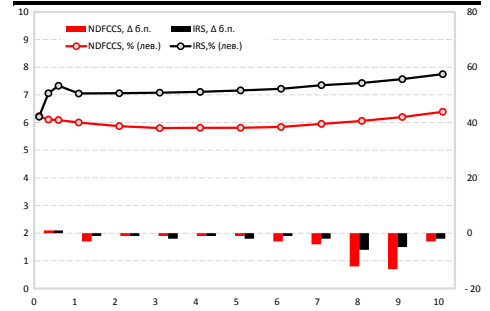
Корпоративные новости

- **Альфа-Банк БО-8.** Высокое качество с неожиданной премией.
- **ХКФ Банк БО-2.** Привлекательна верхняя часть ориентира.
- **Мечел** продал активы в Румынии.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Объем начатого строительства	США	Январь
Стенограмма заседания FOMC	США	29-30 января
Индекс потребительских цен	Германия, Франция	Январь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2,03	+2,61	+5,08
BUND'10Y, %	1,62	-0,70	-0,70
ЦВОР'3М, %	0,29	+0,00	-0,30
Россия'30, %	3,03	-2,90	+10,60
MosPrime'ON, %	6,16	+20,00	+68,00
iTraxx Xover, б.п.	435,90	-3,49	-6,31
EMBI+Sov, б.п.	259,28	-1,61	-0,25
Россия'5Y CDS, б.п.	144,31	+2,48	+3,45
Коррсчета, млрд. руб.	737,10	-14,80	+7,80
Депозиты, млрд. руб.	106,30	+1,80	-24,70
Операции с ЦБ, млрд. руб.	209,40	+296,70	+23,50
Dow Jones	14 035,67	+0,38	+0,12
S&P500	1 530,94	+0,73	+0,75
PTC	1 592,74	+0,89	+0,65
ММВБ	1 522,69	+0,81	+0,70
Золото, \$/тр. унц.	1 605,20	-0,29	-2,77
Нефть Brent \$/барр.	117,52	+0,12	-0,97
Руб./\$	30,11	-0,07	+0,19
Руб./Корзина	34,66	-0,02	-0,24

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Германские инвесторы подогрели рискованные настроения**

Настроения на мировых рынках заметно улучшились вчера, отыскав поддержку в укрепляющейся уверенности германских инвесторов и позитивных сигналах с корпоративного фронта. Из экономических новостей основное внимание, вероятно, привлекли результаты последнего опроса германских профессиональных прогнозистов (ZEW), резко повысивших свои оценки экономических перспектив страны. Очевидно, снижение стресса на финансовых рынках и рост рискованных appetites сподвигли многих пересмотреть излишне мрачные взгляды на перспективы экономики, однако улучшение настроений пока не смогло раскрутить «спираль экономического роста» в Старом Свете, о чем свидетельствуют, среди прочих отчетов, и опубликованные вчера данные о регистрации новых автомобилей в Еврозоне, обновившие по итогам января исторические минимумы. Из других новостей деловая уверенность среди американских строителей несколько снизилась по итогам февральского опроса, поставив под вопрос дальнейшее ускорение темпов восстановления рынка жилой недвижимости США.

Как бы то ни было, спрос на рискованные активы заметно вырос по итогам вчерашнего дня, подтолкнув фондовые индексы на 0.7-1.5%, и удержав доходности защитных UST'10 выше 2%-ного порога. Сегодня в фокусе обильный пакет статданных из Европы, а также свежие данные по динамике деловой активности на первичном рынке жилой недвижимости США (количество выданных разрешений на строительство и закладок домов) и детали дебатов по монетарной политике с последнего заседания FOMC (стенограмма).

- **Евробонды остались малоактивны, что, вероятно, продлится до конца недели**

Неуверенность рискованных сегментов европейского долгового рынка в продолжение восходящего тренда после подведения итогов выборов в Италии оставляет российские еврооблигации в нерешительности. Суверенная кривая в ходе вчерашнего дня была практически обездвижена – лишь RUSSIA 03/30 (3.03%; -3 бп) продолжили маргинальную коррекцию доходностей. В корпоративном сегменте были видны разносторонние движения в бумагах спекулятивной и инвестиционной групп. Инвестиционные бенчмарки в составе длинных выпусков ВТБ, ВЭБа и Газпрома отступили в доходностях вверх в пределах 3-5 бп от уровня понедельника: VEBBNK 11/25 (4.70%; +2 бп), VTB 07/35 (5.59%; +3 бп), GAZPRU 04/34 (5.61%; +5 бп). Приоритетные банковские бумаги спекулятивной группы наряду с субординированными выпусками, напротив, выглядели чуть лучше рынка, что могло стать следствием более сильной просадки в конце прошлой недели: TCS Bank 04/14 (6.96%; -16 бп), АКВНС 09/15 (8.49%; -8 бп), NOMOS 10/15 (5.84%; -7 бп), MBRDRU 03/16* (8.77%; -13 бп), PROMBK 07/16* (7.42%; -8 бп). В остальном, рынок остался на горизонтальном плато, что вполне может продлиться до начала следующей недели, после чего реакция рынка на события в Италии определит направление для российских евробондов.

- **Рубль готовится к атаке границы Банка России**

Рубль во вторник продолжил торги внутри узкого диапазона (34.65-34.70), закончив день минимальным изменением (корзина 34.67; +1 коп.). На сегодняшних торгах рубль сохранил движение в боковом диапазоне, однако незначительно ослаб против бивалютной корзины, замедленно реагируя на укрепление европейской валюты на фогех. Затянувшееся боковое движение рубля, наиболее вероятно, сменится краткосрочным укреплением национальной валюты, вызванным активизацией продаж экспортеров в преддверии основных февральских налоговых платежей. В этой связи мы предпочитаем сохранять длинную позицию в рубле вплоть до выплат НДС, намеченных на 25 февраля.

- **Минфин изменил планы на аукцион, а денежный рынок увеличил задолженность по недельному РЕПО**

Минфин все же решил пойти по пути «наименьшего сопротивления» рынка и отменил доразмещение 14-летнего выпуска ОФЗ 26207 (около 10 млрд руб.), оставив в планах лишь новый 5-летний бенчмарк ОФЗ 26210 (30 млрд руб.). Ориентир по нему составил 6.51-6.56%, что уложилось в оценки вторичного рынка. Участники отреагировали на отмену аукциона по размещению длинного выпуска лишь временной приостановкой продаж и уже к закрытию зафиксировали очередной поступательный рост доходностей (+1-2 бп) на дюрациях более 6 лет: ОФЗ 26209 (6.74%; -1 бп), ОФЗ 26207 (7.11%; +1 бп).

Апогеем нарастания потребности в ликвидности, обозначившей себя в конце прошлой недели и вылившейся в повышение ставок денежного рынка до 6.0%-ой границы вслед за увеличением задолженности по операции валютный своп с ЦБ, стало увеличение задолженности по инструменту недельного РЕПО с ЦБ на 330 млрд руб. Итоговый спрос на него составил 1.18 трлн руб. и с достаточным запасом вписался в лимиты регулятора (1.31 трлн руб.). Дневной инструмент, в свою очередь, пользовался повышенным интересом. Спрос составил более 230 млрд руб. против лимита в 160 млрд руб., что в итоге не позволило заметно охладить пыл ставок на самых коротких сроках: спред расширился до 50 бп, однако уровни остались в диапазоне 5.50/6.00%. Сегодня на повестке дня будет уплата трети НДС, однако ввиду «благоприятной» сезонности объем оттока из системы, по нашим оценкам, составит около 100 млрд руб., что не должно оказать ощутимого давления на ставки в сторону повышения.

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, 19 февраля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Безработица (%)	январь	6.0%	5.3%	5.7%	5.7%
Реальная заработная плата (г/г)	январь	8.0%	5.0%	3.3%	4.8%
Оборот розничной торговли (г/г)	январь	3.5%	5.0%	4.8%	4.8%
Инвестиции в основной капитал (г/г)	январь	1.1%	-0.7%	0.5%	1.5%

Динамика безработицы и реальных заработных плат. Хотя темп роста реальных заработных плат ускорился в январе, составив 8.0% г/г после 5.0% г/г в предыдущем месяце, регулярные пересмотры Росстатом оценок предыдущего месяца делают январские данные очень ненадежными. Несмотря на то что уровень безработицы после неожиданного декабря падения возобновил рост, достигнув 5.4% с учетом сезонной корректировки, мы отмечаем сохранение дефицита на рынке труда.

Потребительская активность. Розничные продажи резко упали с 5.0% г/г в декабре до 3.5% г/г в январе на фоне полностью остановившегося роста (-0.1% м/м с учетом сезонной корректировки против в среднем 0.3% во 2п'12). Возобновление роста инфляции продовольственных цен после повышения акцизов на алкоголь и сезонного роста цен на фрукты и овощи привело к падению продаж продуктов питания. Еще большую озабоченность вызывает резкое падение продаж непродовольственных товаров (-0.3% м/м с учетом сезонной корректировки — первая отрицательная величина с осени 2008 г.), что может означать быстрое снижение доверия потребителей.

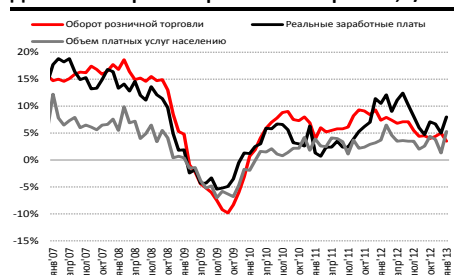
Инвестиционная активность. В январе капиталовложения слегка выросли (до 1.1% г/г) после падения до отрицательной величины в конце прошлого года. Однако этот рост, скорее всего, объясняется благоприятной статистической базой, тогда как базовая динамика (-0.1% м/м с учетом сезонной корректировки, 0.8% 3м/3м saar) в лучшем случае стагнирует.

Динамика рынка труда



Источник: Росстат, Росбанк

Динамика зарплат и розничной торговли, г/г



Динамика инвестиций в основной капитал, г/г



Источник: Росстат, Росбанк

Владимир Кольчев
+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: Альфа-Банк БО-8, ХКФ Банк БО-2

- **Альфа-Банк (Ва1/ВВ+/ВВВ-) сегодня открывает книгу заявок на покупку 3-летних биржевых облигаций объемом 5 млрд руб.**

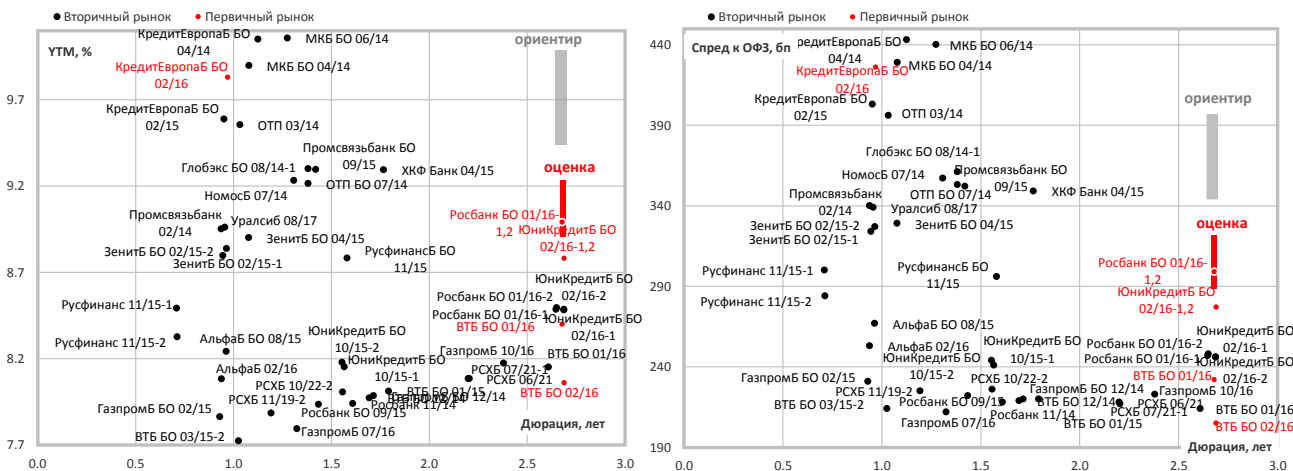
Эмитент	Альфа-Банк
Рейтинги эмитента	Ва1/ВВ+/ВВВ-
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	20-22 февраля
Дата размещения	26 февраля
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращения	3 года
Ориентир УТМ/купон	9.46-9.99% / 9.25-9.75%
Наша оценка	8.92-9.22% / 8.74-9.02%

На вторичном рынке наиболее длинные выпуски Альфа-Банка имеют дюрацию около года и торгуются на 255-265 бп выше кривой ОФЗ, предлагая дополнительную премию к квазигосударственным банкам 40-50 бп. По нашему мнению, такая компенсация за дополнительный кредитный риск Альфа-Банка является справедливой, однако недостаточной для инвесторов – кредитных организаций с учетом февральских нововведений в расчет достаточности капитала (Альфа-Банк имеет рейтинг инвестиционного уровня только от

одного агентства, соответственно его облигации перешли в группу более высокого риска). Мы ожидаем расширение спредов к квазигосударственным банкам до 70-100 бп и считаем этот уровень справедливым с точки зрения структурных изменений и одновременно привлекательным по соотношению риск/доходность для инвесторов, которых эти изменения не коснулись.

Предложенные ориентиры выглядят необоснованно завышенными, предполагая спред 344-397 бп к суверенной кривой, позиционируя выпуск на карте доходности и спредов в глубине второго эшелона, ниже лишь банков, специализирующихся на розничном кредитовании. Рекомендуем участвовать в этом, наиболее привлекательном на наш взгляд, размещении во втором эшелоне банковского сектора.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Альфа-Банк БО-8



Источник: Московская Биржа, Росбанк

- **Хоум Кредит энд Финанс Банк (ВаЗ/-/ВВ-) планирует 22 февраля открыть книгу заявок на покупку 3-летних биржевых облигаций объемом 3 млрд руб.**

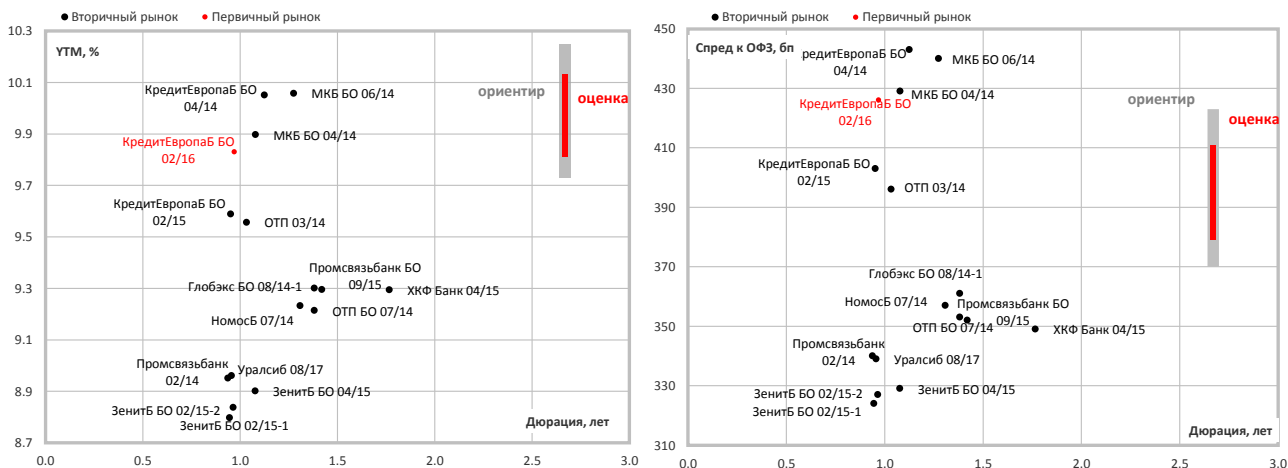
Эмитент	ХКФ Банк
Рейтинги эмитента	ВаЗ/-/ВВ-
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	22-25 февраля
Дата размещения	27 февраля
Объем, млн руб.	3 000
Срок обращения	3 года
Ориентир УТМ/купон	9.73-10.25% / 9.50-10.00%
Наша оценка	9.82-10.12% / 9.59-9.88%

В обращении находятся 5 выпусков облигаций ХКФ Банка, но только 2 из них имеют дюрацию более года. Наиболее ликвидный выпуск ХКФ Банк 04/15 торгуется со спредом 350-360 бп к кривой ОФЗ при дюрации 1.8 года, что, по нашему мнению, соответствует справедливому уровню.

Объявленные ориентиры предлагают премию 15-65 бп к собственной кривой доходности. С учетом компенсации за большую дюрацию мы считаем привлекательной верхнюю часть

предложенного диапазона, однако ориентиры менее интересны на фоне щедрого предложения Альфа-Банка.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций ХКФ Банк БО-2



Источник: Московская Биржа, Росбанк

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

Корпоративные события: Мечел

- **Мечел (В2/-/-) сообщил о продаже всех своих румынских активов**

Компания объявила о продаже пяти своих предприятий в Румынии за \$70 млн. На покупку данных активов в разное время Мечел потратил около \$250 млн. Однако в последнее время данные активы приносили компании убытки, что привело к их остановке в ноябре. Мы положительно оцениваем продажу активов. Несмотря на незначительный приток наличности, Мечелу не придется больше консолидировать убытки данных компаний и субсидировать поддержание их активов.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 19 февраля (Юникредит Банк БО-8,9, Магнит 1)	Промышленное производство в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Понедельник, 18 февраля (Промышленное производства, ЮУ КЖСИ 1)	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Пятница, 15 февраля	Февральское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Четверг, 14 февраля (Недельная инфляция)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Среда, 13 февраля (Газпром Капитал 4, 5, 6)	Инфляция в январе (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Вторник, 12 февраля (Торговый баланс, ВТБ БО-22)	Экономика в декабре (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Понедельник, 11 февраля (Газпром нефть)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Пятница, 8 февраля (Еврохим)	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Четверг, 7 февраля (Недельная инфляция, МОЭСК БО-3)	Январское заседание ЦБР (рус)	
Среда, 6 февраля (Инфляция в январе)	Инфляция в декабря (рус / eng)	
Вторник, 5 февраля (Композитный индекс деловой активности, Русгидро 7,8, Башнефть 6,7,8,9)	Экономика в ноябре (рус / eng)	
Понедельник, 4 февраля	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	
	Итоги декабрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
	Декабрьское заседание ЦБР (рус)	
	Инфляция в ноябре (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 EKosheliev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малавкин PVMalavkin@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 AASychev@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