

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **«Минутки» FOMC не впечатлили рынки.** Боковое открытие торгов США и Европы, разочарованное ослабленными данными по начатому строительству в США, окончательно перешло в плоскость фиксации длинных позиций после релиза стенограммы январского заседания FOMC. Соответственно, западные индексы ушли в минус (-0.4-1.3%), а доходность защитных UST'10 устремилась в сторону 2.0% (2.01%, -2 бп).
- **Корпоративные бумаги не отреагировали на распродажу суверенной кривой.** Реагируя на сообщения о возможном сокращении программы количественного смягчения, суверенная кривая прибавила 5-7 бп в доходности. Корпоративные бенчмарки, однако, не последовали за данным движением.
- **Продажи экспортной выручки нивелировали негативное давление на рубль.** Закрыв основную торговую сессию вторника минимальным изменением (корзина 34.66; -1 коп.), котировки рубля скорректировались в ходе вечерней сессии на фоне распродаж на сырьевых рынках. Однако уже на сегодняшнем открытии рубль при поддержке экспортеров вернулся к границе Банка России.
- **Минфин провел успешное размещение ОФЗ 26210, денежные ставки продолжили рост.** Бенчмарковый выпуск ОФЗ 26210 был размещен в полном объеме благодаря интересу участников к среднему участку кривой госбумаг. Длинные выпуски ограничились снижением доходностей на 1-2 бп. На денежном рынке краткосрочные ставки продолжили рост, однако прогноз факторов ликвидности указывает на их возврат в диапазон 5.50-6.00% до конца февраля.

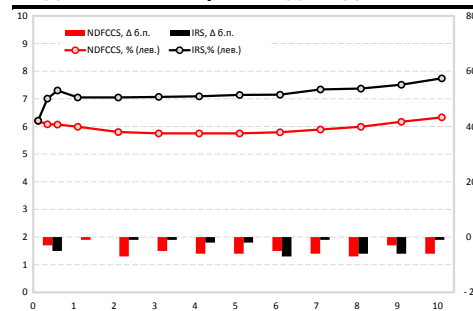
Корпоративные новости

- **Росбанк БО-7.** Премия уже ниже, но остается интересной.
- **Норильский никель.** Предложение компании привлекательно.
- **Северсталь** планирует инвестиции в размере \$1.3 млрд в 2013 г.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс потребительских цен	США	Январь
Предварительные индикаторы PMI	Еврозона	Февраль
Обращения за пособием по безработице	США	9-16 февраля

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2,01	-1,91	-1,90
BUND'10Y, %	1,65	+3,20	-1,70
LIBOR'3M, %	0,29	+0,00	-0,10
Россия'30, %	3,10	+7,10	+8,00
MosPrime'ON, %	6,07	-9,00	+56,00
iTraxx Xover, б.п.	434,20	-1,71	-0,66
EMBI+Sov, б.п.	264,24	+4,96	+6,65
Россия'5Y CDS, б.п.	143,72	-0,59	+3,69
Коррсчета, млрд. руб.	851,60	+114,50	+76,40
Депозиты, млрд. руб.	102,30	-4,00	-22,50
Операции с ЦБ, млрд. руб.	6,40	-203,00	-64,00
Dow Jones	13 927,54	-0,78	-0,40
S&P500	1 511,95	-1,26	-0,55
PTC	1 582,63	-0,64	-1,90
ММВБ	1 511,40	-0,75	-1,76
Золото, \$/тр. унц.	1 580,00	-1,60	-4,19
Нефть Brent \$/барр.	115,60	-1,66	-1,97
Руб./\$	30,09	-0,07	+0,09
Руб./Корзина	34,65	-0,02	-0,17

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **«Минутки» FOMC не впечатлили рынки**

Начав торги умеренной коррекцией, европейские и американские рынки закрылись масштабными распродажами, инициированными новостями по американской экономике. Хотя европейские статданные в разрезе индикатора деловых настроений по оценке института INSEE и индексов потребительских цен в Германии и Франции были способны поддержать позитивный рискованый настрой, статистика по рынку недвижимости в США и риторика стенограммы январского заседания Монетарного Комитета ФРС перевесили чашу весов в пользу «бегства в качественные активы». Несмотря на признанную волатильность компонент показателя начатого строительства в США и отмеченные в стенограмме FOMC улучшения на рынке недвижимости, январские цифры не впечатлили участников. Еще больше разочаровала тональность стенограммы в отношении программы открытой покупки активов Федеральной Резервной Системой: несмотря на доминирование «голубиных» настроений в составе комиссии, заметным отличием от предыдущего комментария стало отсутствие намека на продолжительность программы.

В результате индексы Euro Stoxx 600 и S&P 500 потеряли 0.38% и 1.24%, соответственно, индикатор вмененной волатильности опционов на индекс S&P 500 – VIX взлетел почти на 20% от своих локальных минимумов, а доходности защитных UST'10, протестировав сильное сопротивление на уровне 2.04%, поспешили вернуться к значению 2.01% (-2 бп). Сегодняшняя азиатская сессия, оттолкнувшись от «минуток» ФРС, дополнила мониторы нервозной реакцией на призывы китайских властей к сдерживанию бума на рынке недвижимости.

Сегодняшний календарь представлен широким набором интересных индикаторов. В Европе ожидается публикация предварительных оценок февральских индексов PMI деловых ожиданий в промышленности и сфере услуг. Америка ответит релизами индекса потребительских цен, продажами недвижимости на вторичном рынке и еженедельными обращениями за пособием по безработице.

- **Корпоративные бумаги не отреагировали на распродажу суверенной кривой**

На фоне сообщений о возможном сокращении программы количественного смягчения суверенная кривая ощутила на себе давление продавцов (RUSSIA 07/18 (2.22%; +5 бп), RUSSIA 03/30 (3.10%; +7 бп), RUSSIA 04/42 (4.66%; +7 бп)). Корпоративные бумаги первого эшелона, однако, не последовали за данными настроениями. Бенчмарки банковского и нефтегазового секторов ограничились боковым движением, снижая доходности в пределах 1-3 бп. Существенно лучше рынка выглядели кривые Северстали и Вымпелкома, потерявшие по 5-7 бп в доходности, а также выпуск Кокса KOKSRU (8.39%; -9 бп).

- **Продажи экспортной выручки нивелировали негативное давление на рубль**

Основная торговая сессия вторника закрылась минимальным изменением рубля (корзина 34.6б; -1 коп.), однако в ходе вечерней сессии котировки рубля последовали за распродажами на товарных рынках, вызванными слухами о ликвидации крупным хедж-фондом значительной позиции в сырьевых активах (баррель Brent потерял около 2.5% и вернулся на отметку \$115) и усиленных опасениями инвесторов о более быстром свертывании стимулирующей программы ФРС.

На открытии коррекция в рубле не нашла поддержки и он вернулся к границе Банка России. Укрепление доллара США на мировом валютном рынке при устойчивой стоимости бивалютной корзины изменило соотношение между ее компонентами в пользу USD, повысив, таким образом, стимулы для активизации экспортных продаж. Иными словами, ослабление рубля против доллара США к уровням 30.20-30.30 создает интересные предпосылки для продажи экспортной выручки в преддверии скорой уплаты НДС (25 февраля). Мы полагаем, что участники рынка не замедлят воспользоваться открывшимися возможностями, что не позволит бивалютной корзине «оторваться» от нижней границы нейтрального коридора ЦБ.

- **Минфин провел успешное размещение ОФЗ 26210, денежные ставки продолжили рост**

Сохраняющийся интерес участников рынка к среднему участку кривой доходности ОФЗ позволил Минфину разместить бенчмарк ОФЗ 26210 в полном объеме (30 млрд руб.) с небольшим отступом (6.55%) от верхней границы целевого диапазона (6.51-6.56%). Последующая динамика вторичных торгов позволила доходности ОФЗ 26210 отступить вниз еще на 1 бп (6.53%). Дальний конец кривой ОФЗ демонстрировал маргинальное улучшение настроений, однако отсутствие «явного» спроса от иностранных инвесторов сдержало коррекцию доходностей также в пределах 1-2 бп: ОФЗ 26209 (6.73%; -1 бп), ОФЗ 26207 (7.11%; б.и.), ОФЗ 26212 (7.18%; -2 бп).

На денежном рынке ситуация продолжила развиваться в направлении роста ставок, несмотря на пополнение остатков на корсчетах в банковском секторе за счет притока средств по недельному РЕПО с Банком России. Дневные и недельные депозитные ставки определили текущее равновесие на уровне 6.00/6.25%, что слегка выбивается из наших ожиданий на текущую неделю, при условии незначительности фактора налоговых платежей (уплата НДС отвлекла около 100 млрд руб. из пула свободной ликвидности) и ожидаемом зажимании лимитов по дневному РЕПО до минимального уровня (10 млрд руб.). Мы полагаем, что это временные всплески и к пятнице ставки стабилизируются в пределах 6.00%, так как крупных оттоков ликвидности из системы не предвидится.

До конца месяца развитие ситуации будет также зависеть от встречных факторов – налоговых выплат и готовности банков расширить задолженность по недельному РЕПО. С одной стороны, «благоприятная» налоговая сезонность в феврале позволяет рассчитывать на небольшие объемы выплат в бюджет. С другой, достаточность залогового обеспечения при текущих объемах задолженности перед ЦБ также позволяет рассчитывать на наличие степеней свободы в управлении ликвидностью через стандартные инструменты рефинансирования. Все вместе указывает на потенциал ослабления давления на ставки денежного рынка и их удержания в пределах 5.50-6.00% до самого конца февраля.

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: Росбанк БО-7

- **Росбанк (Ваа3/-/BBB+)** планирует завтра собрать заявки на покупку 3-летних биржевых облигаций объемом 10 млрд руб.

Эмитент	Росбанк
Рейтинги эмитента	Ваа3/-/BBB+
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	22 февраля
Дата размещения	28 февраля
Объем, млн руб.	10 000
Срок обращения	3 года
Ориентир УТМ/купон	8.58-8.73% / 8.40-8.55%
Наша оценка	8.20-8.40% / 8.04-8.23%

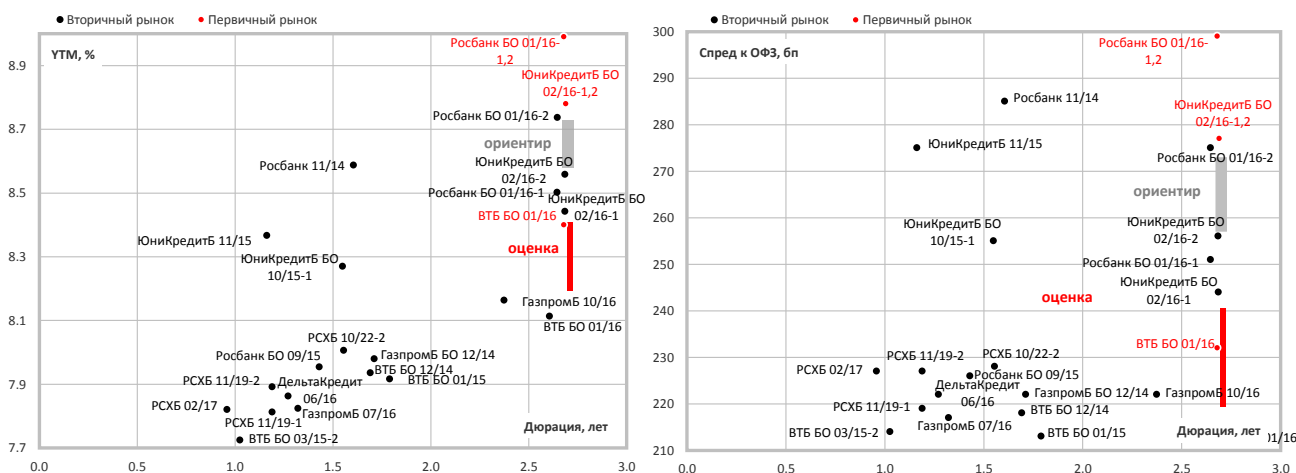
По нашему мнению, в банковском секторе бумаги дочерних структур иностранных финансовых групп (в частности UniCredit Bank Austria AG (A3/A/A) и Societe Generale SA (A2/A/A+)) несправедливо недооценены относительно облигаций квазигосударственных банков. На протяжении нескольких недель мы наблюдали постепенное сужение спредов между их кривыми доходности (на 20-30 бп за весь период). Кроме того, инвесторы получили хорошую прибыль от премий, предложенных Росбанком и Юникредит Банком (-/BBB/BBB+) на

первичном рынке (сужение относительно уровней размещений составило до 50 бп). Некоторые выпуски Росбанка, имеющие дюрацию до 2 лет полностью реализовали потенциал нашей торговой идеи, встав на кривую квазигосударственных банков.

Вчера мы наблюдали коррекцию во многих выпусках Росбанка и Юникредит Банка при общем нейтральном фоне в первом эшелоне банковского сектора. Мы считаем, что «отскок» является временным явлением и связан с желанием инвесторов зафиксировать прибыль и снова воспользоваться премиями на первичном рынке.

Предлагаемые ориентиры предполагают спред 257-273 бп к суверенной кривой, что на 40-50 бп выше кривых квазигосударственных банков. Рекомендуем участвовать в размещении нового выпуска Росбанка, а также воспользоваться возможностью приобрести некоторые подешевевшие выпуски на вторичном рынке.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Росбанк БО-7



Источник: Московская Биржа, Росбанк

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

Первичный рынок: Норильский Никель БО-1,2,4

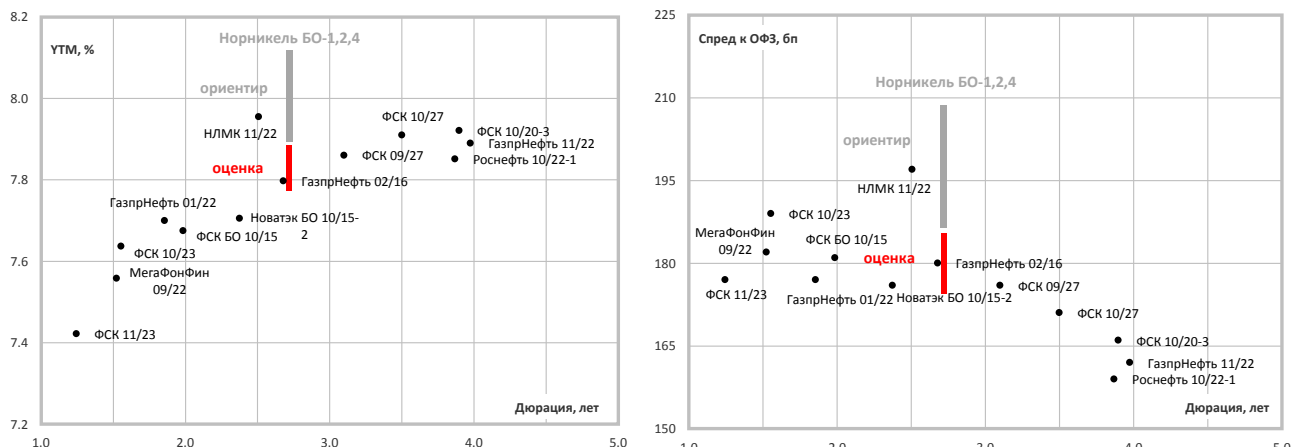
- **Норильский никель (Ваа2/ВВВ-/ВВ+)** планирует разместить облигации на **35 млрд руб.**

Эмитент	Норильский никель
Рейтинги эмитента	Ваа2/ВВВ-/ВВ+
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	25-26 февраля
Дата размещения	28 февраля
Объем, млн руб.	10 000; 10 000; 15 000
Срок обращения	3 года
Ориентир УТМ/купон	7.90-8.11% / 7.75-7.95%
Наша оценка	7.78-7.88% / 7.63-7.73%

Предложенные инвесторам ориентиры предполагают спред к суверенной кривой в размере 187-208 бп, что означает премию 5-25 бп к бумагам компаний первого эшелона по нижней границе установленного диапазона. Учитывая высокое кредитное качество Норильского никеля и наши ожидания в отношении сохранения у компании рейтингов инвестиционного уровня (последнее особенно важно в свете изменения Банком России регулирования расчета рыночного риска бумаг

в портфелях банков), мы считаем, что справедливым является размещение без премии к кривой ФСК со спредом 175-185 бп к кривой ОФЗ. Полная версия обзора доступна по [ССЫЛКЕ](#).

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Норильский никель БО-1,2,4



Источник: Московская биржа, Росбанк

Корпоративные события: Северсталь

- **Северсталь (Ва1/ВВ+/ВВ)** объявила параметры инвестпрограммы на 2013 г.

В рамках стратегии развития компания планирует инвестиции на уровне \$1.3 млрд. В развитие мощностей дивизиона Российская сталь будет вложено \$704 млн, из них \$268 млн будут инвестированы на проекты развития, а \$234 млн – на поддержание имеющихся мощностей. Инвестиции в добывающие активы Северсталь планирует на уровне \$525 млн, из которых в поддержание добычи угля и ЖРС будет вложено около \$270 млн. Наконец, инвестиции в американские активы запланированы в размере \$107 млн.

Мы полагаем, что инвестиции компании в 2012 г. составили \$1.5-1.6 млрд, а долговая нагрузка по показателю Чистый долг/ЕБИТДА оказалась на уровне 1.6-1.7х. Учитывая планируемые компанией вложения на 2013 г., наш прогноз предполагает получение компанией FCF до дивидендов на уровне \$200-300 млн.

Еврооблигации Северстали, по нашему мнению, справедливо оцениваются рынком на текущих уровнях.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Среда, 20 февраля (Альфа-Банк БО-8, ХКФ Банк БО-2, Мечел)	Экономика в январе (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
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 «расчистить» 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, МОЭС 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)	
	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	
	Итоги декабрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
	Декабрьское заседание ЦБР (рус)	

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 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 Малявкин PMalyavkin@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 oferta или предложение делать offerты. 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