

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Малоинтересный конец недели почти не сдвинул рынки с места.** Безыntenесная пятница оставила ключевые фондовые индексы практически без изменения (S&P 500 +0.16%, Euro Stoxx 50 -0.07%), хотя в защитных бумагах были видны некоторые покупки (UST'10 2.47%, -5 бп). На текущей неделе мало интересных новостей, однако рынки могут переключиться на проблемы Европы и успехи Японии.
- Евробонды отметились слабым ростом котировок на фоне дрейфующих рынков.** Суверенные бенчмарки на дюрациях 5 и 7 лет потеряли до 5 бп, а CDS не изменила значения. Корпоративные бумаги потихоньку переходили в боковое движение, однако отдельные бумаги отметились неплохим ростом котировок.
- Рубль сохраняет перспективы укрепления в разгар налогового периода.** Бивалютная корзина в конце недели консолидировалась в интервале 36.90-37.00 после нейтрализации политического напряжения. Банк России, вероятно, в ближайшие дни объявит о повышении границ интервенционного коридора, однако более сильные нефтяные котировки и нейтральный внешний фон в течение предстоящей недели вернут рубль во власть экспортерам.
- ОФЗ завершили неделю неплохим снижением доходностей.**

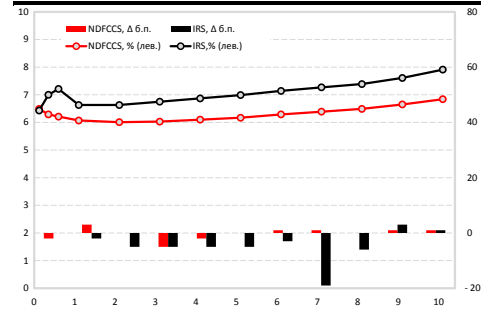
Корпоративные новости

- ММК 19.** Рекомендуем участвовать в размещении ближе к середине установленного ориентира.
- Торговая идея.** Короткий выпуск Русала имеет высокую инвестиционную привлекательность.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Продажи недвижимости на вторичном рынке	США	Июнь
Индикатор делового оптимизма от ФРБ Чикаго	США	Июнь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.48	-4.45	-9.82
BUND'10Y, %	1.52	+0.00	-4.10
LIBOR'3M, %	0.26	-0.15	-0.29
Россия'30, %	3.74	-4.40	-27.10
MosPrime'ON, %	6.21	-7.00	-11.00
iTraxx Xover, б.п.	399.20	-4.08	-34.69
EMBI+Sov, б.п.	312.00	+6.18	-30.02
Россия'5Y CDS, б.п.	165.36	-0.31	-27.77
Коррсчета, млрд. руб.	844.10	-30.50	-25.00
Dow Jones	15 543.74	-0.03	+0.51
S&P500	1 692.09	+0.16	+0.70
PTC	1 382.33	+0.36	+2.43
ММВБ	1 421.67	+0.36	+1.65
Золото, \$/тр. унц.	1 296.10	+0.92	+0.80
Нефть Brent \$/барр.	108.07	-0.58	-0.69
Руб./\$	32.39	+0.02	-0.81
Руб./Корзина	36.97	+0.14	-0.46

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Малоинтересный конец недели почти не сдвинул рынки с места**

Под занавес прошедшей недели мировые рынки окончательно легли в дрейф, чему в полной мере способствовало ослабление напряжения после выступления Бена Бернанке и вялый поток экономических событий (который будет возобновлен в конце июля – начале августа). Фондовые площадки закрылись вблизи уровней предыдущего дня (S&P 500 +0.16%, Euro Stoxx 50 -0.07%), несмотря на поводы для волнения со стороны слабой отчетности компаний Google и Microsoft, а 10-летние бумаги американского казначейства укрепились по отношению к локальному уровню сопротивления в 2.50% (UST'10 2.47%, -5 бп).

Вполне вероятно, что предстоящая неделя будет сопряжена с сохранением боковой динамики, так как ожидается лишь несколько значимых релизов, в их числе продажи жилья на вторичном (США, понедельник) и первичном рынках (США, среда), заказы товаров длительного пользования (США, четверг). Кроме этого, политические события Европы и Азии добавят поводов для относительной переоценки рисков в регионах. Для Европы критичным может стать провал переговоров португальского правительства по программе экономической стабилизации (что может обострить потребность в применении португальской банковской системой частичного списания задолженности перед частными кредиторами и держателями депозитов). В то время как в Японии политические события имеют позитивный оттенок – в период уикенда были проведены выборы верхнюю палату японского парламента, на которых победу одержали сторонники нынешнего премьер-министра Синдзо Абэ. Эта победа позволит упростить процесс принятия решений (в нижней палате также доминируют его сторонники) и сосредоточиться на третьем пакете стимулирующих мер, включая либерализацию некоторых отраслей экономики и оптимизацию системы налогообложения.

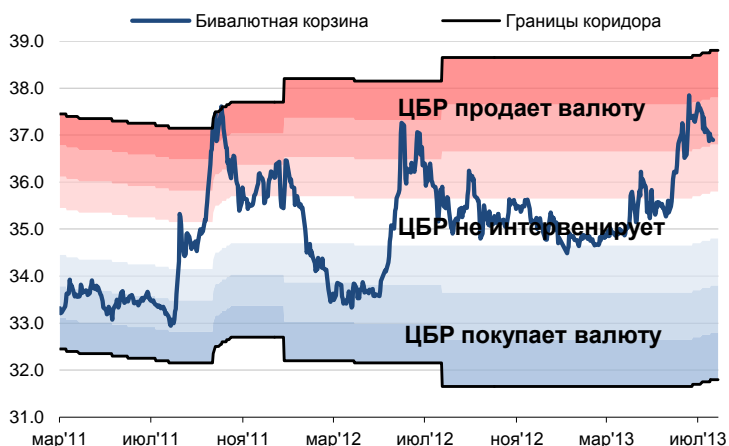
- **Евробонды отметились слабым ростом котировок на фоне дрейфующих рынков**

Суверенные бенчмарки на дюрациях 5 и 7 лет теряли до 5 бп, в то время как остальные бумаги пользовались меньшим спросом, а премия CDS не изменила своей стоимости. Корпоративный сегмент потихоньку переходит в боковое движение, однако отдельные бумаги зафиксировали неплохой спрос со стороны инвесторов (долларовые SBERRU 06/19 (4.36%; -11 бп), SBERRU 10/22 (5.75%; -11 бп), SBERRU 05/23 (6.06%; -10 бп), GAZPRU 08/37 (6.34%; -11 бп), а также рублевые GPBRU 07/16 (8.15%; -25 бп), RSHB 03/16 (8.16%; -21 бп), RSHB 02/17 (8.04%; -28 бп), NVTKRM 02/17 (7.74%; -17 бп)).

• **Рубль сохраняет перспективы укрепления в разгар налогового периода**

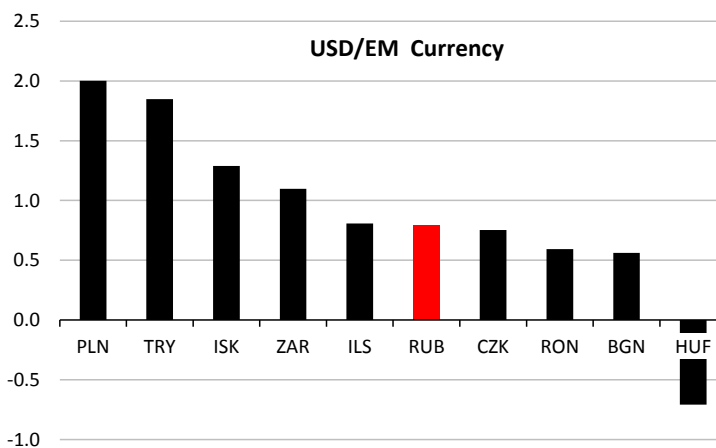
Под занавес недели рубль в некоторой степени выразил нейтралитет к локальным политическим событиям, а также, судя по динамике биржевого оборота валюты, и к налоговому фактору. Нефтяные котировки были достаточно крепко привязаны к уровню 108.5-109.0 \$/барр. Brent, что также послужило фактором поддержки национальной валюты и вынудило бивалютную корзину сосредоточить свое присутствие в диапазоне 36.90-37.00. В разрезе компонент бивалютной корзины наиболее заметным было укрепление относительно доллара США, продиктованное внешней динамикой пары EURUSD, однако рубль остался в числе отстающих от валют «развивающейся группы».

Бивалютная корзина преодолела психологическую отметку по мере приближения основных выплат в бюджет



Источники: Банк России, Росбанк

В группе валют развивающихся экономик рубль находится в числе отстающих



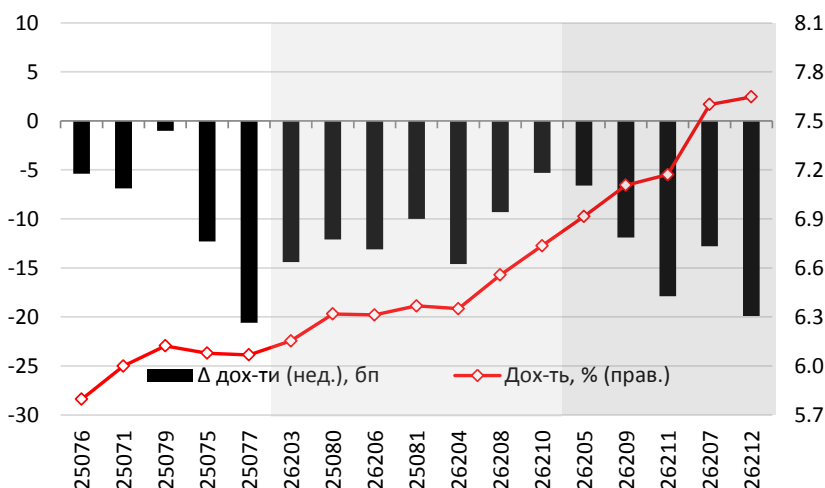
Источники: Bloomberg, Росбанк

Разреженный календарь внешних событий совместно с предстоящим в четверг платежом наиболее «влияющего на экспортеров» налога (НДПИ) на наш взгляд позволит бивалютной корзине продолжить нисходящую коррекцию к границе промежуточного интервенционного коридора (36.75). Интервенционный коридор при прочих равных мог быть сдвинут еще на 5 коп. вверх в прошедшую пятницу, или же может быть сдвинут в ближайшие дни, однако это не должно отразиться на намерениях экспортеров конвертировать валютную выручку.

• **ОФЗ завершили неделю неплохим снижением доходностей**

Торговая активность на локальном рынке госбумаг к концу недели продолжила падать, опустившись ниже средних оборотов, что в целом соответствует мировой тенденции в сегментах «базовых» бумаг и госдолга развивающихся стран. Однако благодаря стабилизации индикативных доходностей и эскалации локальных факторов в виде анонсированной Банком России либерализации среднесрочных инструментов рефинансирования, покупки на средних и длинных дюрациях сохранили поступательный характер (ОФЗ 25080 (6.30%; б.и.), ОФЗ 26207 (7.55%; -5 бп)). Хотя первый аукцион рефинансирования под залог нерыночных активов и поручительств, вероятно, не окажет прямого эффекта на ставки денежного рынка и сегмент госбумаг, кумулятивный эффект от замещения рыночного залога нерыночным на новых условиях совместно с понижением базовых ставок (можем увидеть уже в августе) откроют новые перспективы для доходностей ОФЗ на средних и длинных дюрациях. На наш взгляд это сохраняет привлекательность дальнего участка суверенной кривой для покупок по текущим доходностям.

Суверенная кривая продолжила снижение в ожидании положительных эффектов от нового инструмента ЦБР



Источник: Московская биржа, Росбанк

Владимир Кольчев
+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: ММК 19

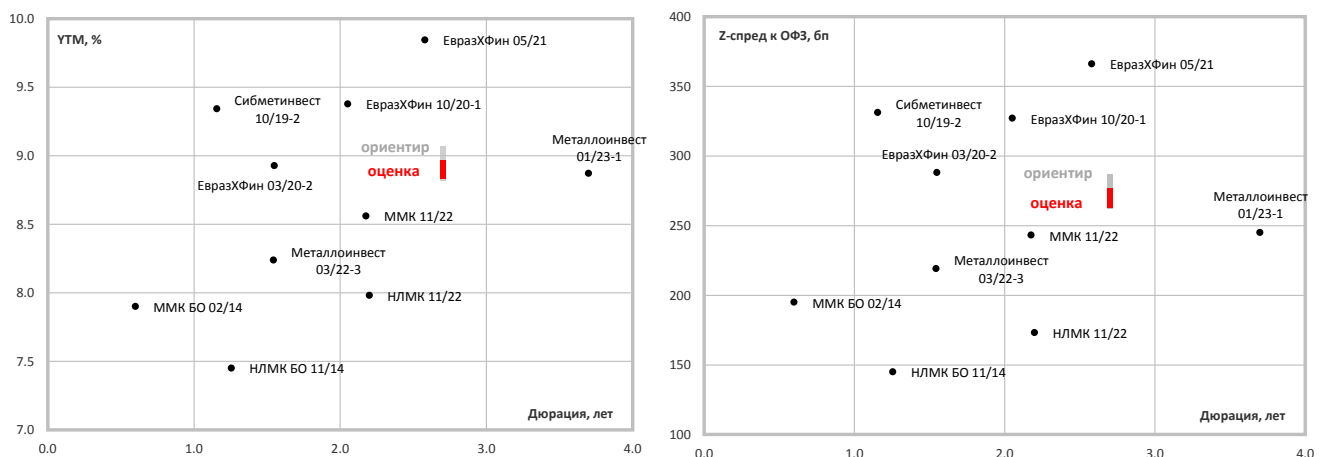
- **ММК (ВаЗ/-/ВВ+) планирует 25 июля провести аукцион по размещению облигаций на 5 млрд руб.**

Эмитент	ММК
Рейтинги эмитента	ВаЗ/-/ВВ+
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Конкурс
Дата размещения	25 июля
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращ./оферта	10 лет / 3 года
Ориентир УТМ/купон	8.84-9.05% / 8.65-8.85%
Наша оценка	8.85-8.95% / 8.66-8.76%

Компания планирует разместить десятилетние облигации объемом 5 млрд руб. с офертой через 3 года. Предложенные инвесторам ориентиры предполагают спред к ОФЗ на уровне 264-285 бп при дюрации 2.7 года. По нижней границе премия к находящемуся в обращении выпуску ММК 11/22 с более короткой дюрацией составляет 20 бп, а к кривой Металлоинвеста – 25-30 бп.

Несмотря на то что по соотношению риска и доходности среди компаний черной металлургии мы предпочитаем Металлоинвест за наличие более высокого потенциала снижения долговой нагрузки при низких потребностях в капитальных затратах, предложение ММК, на наш взгляд, может быть интересно инвесторам. Мы считаем справедливым наличие премии за более высокий риск ММК к кривой Металлоинвеста в размере 30-40 бп. Таким образом, справедливую компенсацию за кредитный риск ММК мы оцениваем в 265-275 бп, что соответствует доходности 8.85-9.95% к оферте и рекомендуем участвовать в размещении ближе к середине предложенного ориентира.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций ММК 19



Источник: Московская биржа, Росбанк

Торговая идея

- **Короткий выпуск Русала (-/-/-) имеет высокую инвестиционную привлекательность**

Мы рекомендуем для покупки выпуск РусАлБал 02/18, при дюрации 0.6 года торгующийся с доходностью 14.8% (96.6% от номинала) к оферте в марте 2014 г. Данная торговая идея может быть особенно интересна инвесторам с высокой склонностью к риску.

Мы считаем, что покупка бумаг РусАлБал 02/18 привлекательна в текущих условиях, предлагая высокую доходность при довольно низком риске рефинансирования. Русал имеет комфортный график погашений в текущем году: компании предстоят выплаты по долгу на сумму около \$400 млн, что меньше дивидендов, которые будут получены от Норильского никеля. Кроме того, мы отмечаем значительный уровень поддержки со стороны государственных банков. Полная версия обзора доступна по [ссылке](#).

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 19 июля	Итоги июньского заседания ЦБР (рус / eng)	Русал – торговая идея (eng)
Четверг, 18 июля	Июньское заседание ЦБР (рус)	Русфинанс банк – профиль эмитента (рус)
Среда, 17 июля (Газпромбанк БО-2)	Инфляция в мае (рус / eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (рус)
Вторник, 16 июля	Экономика в апреле (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 15 июля	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Пятница, 12 июля	Инфляция в апреле (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Четверг, 11 июля	Экономика в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Среда, 10 июля	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Вторник, 9 июля	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Понедельник, 8 июля	Инфляция в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Пятница, 5 июля	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Четверг, 4 июля	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Среда, 3 июля	Экономика в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Вторник, 2 июля	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Понедельник, 1 июля	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	
Пятница, 28 июня	Мартовское заседание ЦБР (рус)	
Четверг, 27 июня		
Среда, 26 июня (НЛМК)		
Вторник, 25 июня		

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 PVMalayvkin@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	Евгений Емекеев EPemekeev@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	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		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