

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

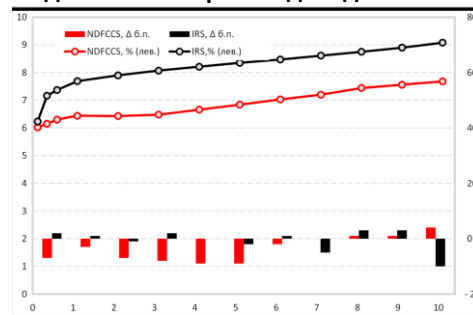
## Ревью предыдущего дня

- Инвесторы в смешанных чувствах.** Мировые рынки завершили вчерашний день в смешанных настроениях, смутившись противоречивыми сигналами со стороны относительно радужной статистики и усиливающимся скептицизмом в отношении эффективности предпринятых регуляторами мер. Фондовые индексы по итогам дня разошлись в направлениях (Euro Stoxx 50 +0.4%, S&P 500 -1.1%), а доходность Treasuries сползла еще на 4 бп (до 1.67%).
- Рубль снижается после уплаты НДС и коррекции нефти.** Продажи экспортной выручки для уплаты НДС позволили рублю укрепиться в ходе вчерашних торгов (корзина 35.08, -16 коп). Коррекционные настроения, поддерживаемые фиксацией прибыли, опасениями о том, что новая программа количественного смягчения не окажет должного влияния на экономический рост и безработицу, вероятно, сместят корзину в интервал 35.20-35.50
- Короткие госбумаги воодушевились на поступательном укреплении рубля.** Игнорируя всплеск ставок на денежном рынке, госбумаги поддались настроениям валютного рынка: укрепление рубля сместило кривую валютных свопов на 7-10 бп вниз. В результате короткие бенчмарки ОФЗ потеряли в доходностях до 13 бп, однако более длинные выпуски не демонстрировали оптимизма.

## Корпоративные новости

- Мечел.** Совет директоров принял решение о реализации некоторых активов.
- Икс 5 Финанс БО-1.** Участие может быть интересным по верхней границе ориентира.

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.67	-4.32	-14.21
BUND'10Y, %	1.58	+2.50	-5.30
LIBOR'3М, %	0.36	-0.38	-1.53
Россия'30, %	3.03	-3.10	+6.00
MosPrime'ON, %	6.24	+37.00	+21.00
iTraxx Xover, б.п.	550.02	+18.28	+65.66
EMBI+Sov, б.п.	293.08	+4.61	+13.85
Россия'5Y CDS, б.п.	148.84	-1.13	+17.59
Коррсчета, млрд. руб.	730.10	-94.40	-112.80
Депозиты, млрд. руб.	68.00	-8.50	-9.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-382.90	-323.20	-399.50
Dow Jones	13 457.55	-0.75	-0.80
S&P500	1 441.59	-1.06	-1.23
PTC	1 510.96	+0.09	-2.43
ММВБ	1 482.61	-0.49	-2.21
Золото, \$/тр. унц.	1 764.43	+0.02	-0.14
Нефть Brent \$/барр.	110.45	+0.58	-1.43
Руб./\$	30.96	-0.64	+0.01
Руб./Корзина	35.08	-0.48	-0.35

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Продажи домов на первичном рынке	США	Август

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Инвесторы в смешанных чувствах**

Мировые рынки завершили вторник в смешанных настроениях, смутившись противоречивыми сигналами со стороны относительно радужной статистики и усиливающимся скептицизмом в отношении эффективности принятых регуляторами мер стимулирования экономического роста. По итогам вчерашней торговой сессии фондовые индексы по противоположным берегам Атлантики разошлись в направлениях (Euro Stoxx 50 +0.4%, S&P 500 -1.1%), котировки сырьевых товаров немного подросли (CRB +0.3%, Brent +0.6%), а усиливающийся спрос на защитные стратегии притянул доходность «безрисковых» UST'10 еще на 4 бп ниже (до 1.67%).

С одной стороны, благоприятный тон экономических релизов, что само по себе редкое в последнее время явление, благоволил росту рискованных аппетитов. Свежий опрос французских компаний (INSEE) зарегистрировал некоторую стабилизацию деловой активности, оживление рынка жилой недвижимости в США ожидаемо отразилось на ценовой динамике (индекс S&P/CS +1.2% г/г), а настроения американских домохозяйств неожиданно улучшились (индекс потребительской уверенности подпрыгнул сразу на 10 пунктов к уровням начала года). В то же время новости со Старого Света предоставляют «медведям» неиссякаемый источник для скептицизма. Так, после отказа центрального правительства предоставить Каталонии более широкие свободы в части сбора налоговых доходов (аналогично Стране Басков), лидеры национальной партии приняли решение распустить региональный Парламент и организовать досрочные выборы в конце ноября в надежде получить мандат избирателей на более агрессивное продвижение идеи фискального сепаратизма. Кроме того, на другой стороне Атлантики скептицизм «медведей» поддержал один из не голосующих членов FOMC Плоссер, заявивший о бесперспективности количественных послаблений в борьбе с безработицей.

Сегодня предстоит относительно спокойный день на статистическом фронте: из интересных релизов можно выделить лишь свежие цифры по продажам жилья на первичном рынке США, которые, вероятно, подтвердят восстановительный тренд на американском рынке недвижимости, а также отчет Банка Англии об условиях кредитования в третьем квартале текущего года.

- **Рубль снижается после уплаты НДС и коррекции нефти**

Несмотря на сдержанный аппетит к риску, предналоговые продажи экспортеров, вызванные уплатой НДС продолжили оказывать доминирующее влияние на рублевые котировки. В результате по итогам вчерашних торгов стоимость бивалютной корзины потеряла 16 копеек, остановившись на отметке 35.08.

На сегодняшнем открытии верх взяли коррекционные настроения, поддерживаемые фиксацией прибыли после уплаты НДС и ослаблением рискованных аппетитов на американских площадках после закрытия внутренней сессии. В то время как настроения были остужены комментарием президента ФРБ Филадельфии Плоссера о низкой эффективности монетарной политики в борьбе с безработицей, на фореке намечилось изменение расстановки сил после публикации неплохих американских данных (доллар США укрепился против единой европейской валюты), что в итоге сказалось не в пользу рубля.

Сегодня мы не ожидаем значимых для бивалютной корзины статистических релизов, поэтому, вероятнее всего, рубль продолжит консолидацию в коридоре 35.20-35.50.

Тем не менее предпосылки для локального укрепления – налоговый фактор – остаются актуальными.

- **Короткие госбумаги воодушевились на поступательном укреплении рубля**

Постепенное укрепление рубля в течение дня отразилось на смещении кривой кросс-валютных свопов на коротких и средних дюрациях вниз на 7-10 бп, что в свою очередь позволило внутреннему рынку облигаций проигнорировать весь негатив, исходивший от денежного рынка. Активность в госбумагах на этот раз концентрировалась не столько в длинных, сколько в коротких бумагах: интерес был сосредоточен в бенчмарках с дюрацией от 1.5 до 3-х лет. В результате ОФЗ 25076 (6.58%) и ОФЗ 25068 (6.64%) потеряли в течение дня в доходностях до 13 бп, тогда как выпуск 205 серии (7.79%) показал рост доходности на 4 бп. В корпоративном сегменте по-прежнему сложно выделить единый тренд движения. Разнонаправленные интересы в бумагах банков первого эшелона зафиксировали маржинальный рост доходностей (+5-7 бп) в бумагах с дюрацией более 1 года, и снижение доходностей на 5-15 бп. Во втором эшелоне, напротив, на средних и длинных дюрациях преобладали покупки, в результате которых бенчмарки металлургов (Евраз) потеряли в доходностях до 20 бп, а телекомов (Вымпелком) – до 10 бп.

Минфин планирует выставить на аукцион выпуск ОФЗ 25080 с целевой доходностью 7.50-7.55%. Предложение наиболее короткого выпуска из арсенала аукционных бумаг в конце месяца, очевидно, вызвано ожиданиями низкого спроса в разгар налогового периода. В данном случае они дополнительно подкреплены снижением предложения до 20 млрд руб. против ранее запланированных 25 млрд руб. В связи с обострением ситуации на денежном рынке мы не ожидаем существенного интереса даже в этой дюрации и рассчитываем увидеть спрос в пределах 15 млрд руб.

Внутридневная обстановка на рынке ликвидности была достаточно накалена вопреки щедрому предложению дневных средств от ЦБ (280 млрд руб.) при общем спросе не более 220 млрд руб. По крайней мере, на спросе крупных участников рынка дневные и недельные ставки смело превышали уровень ставки фиксированного РЕПО ЦБ (6.50%). Видимо, подобная реакция последовала на результаты аукциона недельного РЕПО – из предложенных 1.3 трлн руб. был востребован лишь 1 трлн., что в ходе сегодняшних расчетов неизбежно приведет к погашению задолженности по данному инструменту в размере 200 млрд руб. Однако это также означает повышенный интерес банков к дневной ликвидности ЦБ в ближайшие дни (особенно в пятницу, когда банкам предстоит погасить обязательства перед бюджетом по налогу на прибыль), а также консолидацию краткосрочных ставок вблизи верхней границы процентного коридора. В частности, регулятор уже расширил лимит на сегодняшний аукцион до 380 млрд руб. и, вероятнее всего, продолжит этот курс до начала следующей недели.

Сегодня сдерживающий эффект на ставки окажет перечисление средств, размещенных в ходе вчерашнего аукциона Казначейства РФ. В соответствии с опубликованными итогами (средневзвешенная ставка 6.93%, 7 участников, спрос 61 млрд руб.), аукцион ажиотажа не вызвал, однако лимит был исчерпан в полном объеме (50 млрд руб.). В четверг Казначейство проведет еще один аукцион в размере 50 млрд руб., что также должно оказать позитивный эффект на пятничную ликвидность.

---

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

**Евгений Кошелев**  
+7 (495) 725-56-37  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

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

## Корпоративные новости

**Корпоративные события: Мечел**

- **Мечел (B2/-/-) объявил о принятии Советом директоров решения о реализации некоторых активов**

В рамках принятой в мае обновленной стратегии компания объявила список активов, которые намерена продать. В него вошли предприятия в Восточной Европе, Донецкий Электрометаллургический Завод (ДЭМЗ), Инвикта Мёрчант Бар Лимитед (Великобритания), Мечел Нямунас (Литва), Мечел-Сервис Глобал (за исключением Мечел-Сервис (Россия)), несколько активов ферросплавного дивизиона, а также 2 энергетических предприятия. Кроме того, Мечел готов рассмотреть возможность продажи пакета (до 25%) своего добывающего подразделения стратегическому инвестору.

Предлагаемые к продаже активы были приобретены компанией в разное время с 2001 по 2011 гг. на общую сумму около \$2 млрд. Учитывая текущую ситуацию на рынке, а также качество некоторых активов и их финансовые показатели, маловероятно, что компании удастся привлечь большое число покупателей и выручить за активы значительную сумму. Тем не менее продажа активов окажет некоторую поддержку в снижении долговой нагрузки, особенно при сохраняющейся возможности консолидации активов группы Эстар. Продажа доли Мечел-Майнинг, по нашему мнению, маловероятна. В текущих условиях сложно найти покупателя, готового заплатить сумму, которая устроит владельцев компании.

Таким образом, несмотря на в целом положительный характер новости, она не должна оказать влияния на кредитный профиль компании и оценку ее долговых бумаг рынком.

**Александр Сычев**  
 +7 (495) 725-56-37  
[AASychev@mx.rosbank.ru](mailto:AASychev@mx.rosbank.ru)

**Первичный рынок: Икс 5 Финанс БО-1**

- **X5 Retail Group (B2/B+/-) планирует разместить облигации на 5 млрд руб.**

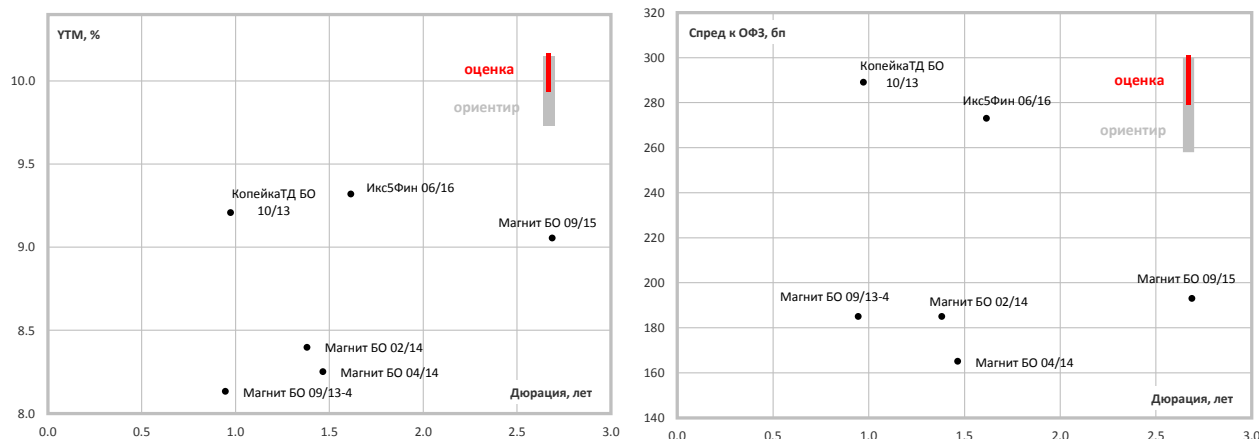
Эмитент	Икс 5 Финанс
Рейтинги эмитента	B2/B+/-
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	28 сентября - начало октября
Дата размещения	начало октября
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращ./оферта	3 года / -
Ориентир УТМ/купон	9.73-10.15% / 9.50-9.90%
Наша оценка	9.95-10.15% / 9.71-9.90%

Вслед за Магнитом на первичный рынок выходит X5 Retail Group с трехлетним выпуском биржевых облигаций, не предусматривающим оферты, объемом 5 млрд руб. Начало сбора заявок назначено на 28 сентября (пятница). Размещение состоится в первой декаде октября.

Из выпусков Группы, торгующихся на вторичном рынке, ликвидным является лишь КопейкаТД БО 10/13, который предлагает премию в 100 бп к схожим выпускам Магнита.

В августе Группа продемонстрировала неутешительные результаты за полугодие, что усугубляется сложной ситуацией с топ-менеджментом, напомним, бывший CEO, Андрей Гусев, проработав чуть более года, покинул Группу в июле. Временное руководство высказало сомнения в том, что скорректированный в сторону уменьшения в июне прогнозный показатель роста (15%) будет достигнут в 2012 году.

**Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Икс 5 Финанс БО-1**



Источник: ММВБ, Росбанк

Тем не менее, обращая внимание на удачное размещение похожего выпуска от основного конкурента, Магнит БО-7 (спрос 12.3 млрд руб., спред к ОФЗ 193 бп), и на не угасший интерес к нему в первый день торгов, можно предположить, что агрессивная оценка организаторов выпуска Икс 5 Финанс БО-1, учитывающая премию в размере 258-300 к ОФЗ, имеет право на существование. На наш взгляд, участие в данном размещении может быть привлекательным у верхней границы ориентира, в пределах премии 280-300 бп к ОФЗ.

**Алексей Думнов**  
+7 (495) 725-56-37  
[ADumnov@mx.rosbank.ru](mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru)

## 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) 725-5637	<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:VShapovalenko@rosbank.ru">VShapovalenko@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) 725-5637	<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) 725-5637	<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:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<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) 725-5637			<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 2012