РОСБАНК
SOCIETE GENERALE GROUP

Россия

Ежедневный комментарий

www.rosbank.ru

Брифинг долговых рынков

Приложение доступно по ссылке

Ревью предыдущего дня

- **Новая статистика умерила оптимизм биржевых игроков.** Незначительного ослабления индикатора продаж на рынке недвижимости в США оказалось достаточно для коррекции индекса S&P 500 на 0.2%, в то время как в Европе на первый план вышли сомнения о финансовой устойчивости Испании (Euro Stoxx 50 -0.3%). Доходность UST'10 на этом фоне откатилась к 2.29% (-7 бп), однако потенциал роста в свете предстоящих аукционов сохранился.

- **Евробонды проигнорировали европейский пессимизм.** Российские евробонды внешне проигнорировали распродажи на европейском кредитном рынке, сохранив режим неактивной фиксации прибыли в отраслевых бенчмарках. Доходность RUS'10 прибавила 2 бп, а в корпоративных бумагах точечным ростом отметились бумаги ВТБ, Евраза и Северстали.

- **Статистика деловой активности Китая ослабляет давление на рубль.** В отсутствие значимых новостей на вчерашних торгах бивалютная корзина практически не изменилась в цене (33.49, -1 коп.). Вопреки ослаблению рисковых аппетитов, мы сохраняем прогноз краткосрочного укрепления рублевых котировок в преддверии уплаты крупных налоговых платежей.

- **Рублевые облигации завершили день в смешанном режиме.** Ограниченная ситуация с ликвидностью негативно сказалась на итогах аукциона ОФЗ 26208. В то же время, на вторичном рынке ОФЗ торговались вокруг уровней вторника. В отраслевых бенчмарках первого эшелона верх взяли точечные продажи, а бумаги металлургов второго, напротив, отличились неплохой коррекцией доходностей.

Макроэкономика

- **Недельная инфляция.** Темп роста потребительских цен остается на уровне 0.1% восьмую неделю подряд.

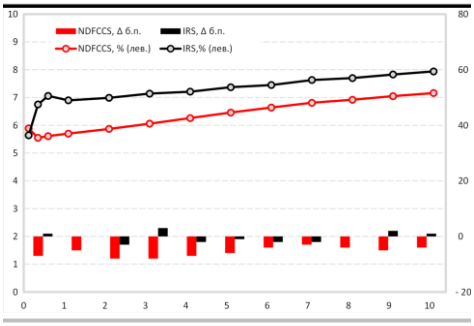
Корпоративные новости

- **ММК.** Компания ведет переговоры о привлечении кредита, менеджмент подтвердил возможность продажи 49% ММК Metalurji.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индексы деловой активности PMI	Франция, Германия	Март
Еженедельные обращения за пособием по безработице	США	17 марта
Индекс цен на недвижимость	США	Январь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.30	-6.31	+2.74
BUND'10Y, %	1.98	-6.20	+2.50
LIBOR'3M, %	0.47	+0.00	+0.05
Россия'30Y, %	4.12	+1.80	+6.70
MosPrime'ON, %	5.56	+6.00	+43.00
iTraxx Xover, б.п.	569.99	+12.41	+15.00
EMBI+Sov, б.п.	305.42	+6.69	+6.70
Россия'5Y CDS, б.п.	166.62	+0.32	-2.38
Коррсчета, млрд. руб.	724.10	-44.30	-89.20
Депозиты, млрд. руб.	114.50	-22.90	+2.60
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-52.10	+27.40	-68.20
Dow Jones	13 124.62	-0.35	-0.53
S&P500	1 402.89	-0.19	+0.61
РТС	1 686.91	-0.37	-3.86
ММВБ	1 551.78	-0.44	-5.12
Золото, $/тр. унц.	1 651.43	+0.22	+0.92
Нефть Urals, $/барр.	120.54	-0.66	-2.27
Руб./$	29.29	+0.15	-0.94
Руб./Корзина	33.49	-0.01	-0.28

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Новая статистика умерила оптимизм биржевых игроков**

В ходе вчерашней сессии на рынках рисковых активов продолжилась ценовая коррекция. Формальным поводом для фиксации прибыли на американских площадках послужила статистика рынка недвижимости: продажи на вторичном рынке недвижимости не только не оправдали ожиданий роста, но и вовсе снизились. Индекс широкого рынка S&P 500 снизился на 0.2%. Однако это снижение не стоит расценивать как резко негативный сигнал для рынка недвижимости США, так как значение предыдущего месяца было пересмотрено в сторону повышения, а данные начала недели были достаточно убедительны. Более значимым сигналом, на наш взгляд, может стать недавняя динамика доходностей американских казначейских облигаций, являющихся неявным референсным инструментом для ставки процента по ипотеке. Начавшаяся коррекция в сегменте американских госбумаг уже достаточно отражается на росте заимствований под залог недвижимости, что может вновь дестимулировать восстановление спроса. Доходность UST'10 вчера все же слегка откатилась от многомесячных максимумов (2.29%, -7 бп), однако потенциал ее роста остается высоким ввиду напряженного графика первичных размещений в ближайшие недели.

Динамика европейских фондовых индексов также сохранила нисходящую направленность: Euro Stoxx 50 упал на 0.3%. Актуальной темой для распродаж в Европе стали опасения о долговых проблемах Испании. Инициированные главным экономистом Citigroup Вильямом Бутером сомнения о способности Испании стабилизировать свои госфинансы привели к ускоренным распродажам испанских и итальянских госбумаг. Достаточно сложно судить, насколько эти сомнения обоснованы, ведь Испания добилась немалых успехов в процессе выхода из кризиса государственных финансов, а ее программа заимствований на 2012 год не выглядит патовой с точки зрения глубины рынка. Тем не менее, этого было достаточно для роста доходностей 10-летних госбумаг Испании и Италии на 17 и 10 бп, соответственно, а корпоративных кредитных премий (iTraxx Xover) на 2.5% до 571 бп (+14 бп).

Сырьевые рынки продолжили движение в боковом направлении (CRB +0.14%). Однако на азиатской сессии рынок нефти начал корректироваться на данных о деловой активности в обрабатывающей промышленности Китая. Отчет PMI показал снижение индекса до 48.1 пункта, в результате чего котировки «черного золота» потеряли в среднем на $0.5 за баррель (Brent $123.5).

Из статистики сегодня внимания заслуживают еженедельные индикаторы по обращениям за пособием по безработице (особенно повторные ввиду их более высокой значимости для динамики индикатора безработицы). Помимо этого, в Европе будут опубликованы предварительные оценки индексов деловой активности в сфере услуг и обрабатывающей промышленности Франции и Германии.

- **Евробонды проигнорировали европейский пессимизм**

Несмотря на достаточно заметные движения в доходностях госбумаг Испании и Италии (+17 бп и 10 бп, соответственно), реакция российских еврооблигаций выглядела достаточно сдержанной. Суверенная премия CDS прибавила 1 бп, едва заметный на фоне роста индикаторов стержневых и периферийных стран Еврозоны

и снижения нефтяных котировок, а доходности государственных евробондов прибавили около 2 бп на среднем и длинном участках кривой (RUSSIA 03/30 (4.12%, +2 бп), RUSSIA 06/28 (5.36%, +2 бп)). В корпоративном сегменте рост доходностей продолжился в режиме двух предыдущих сессий. В банковском сегменте точечные продажи сосредоточились в бумагах ВТБ со средней дюрацией (+6-7 бп), а также в бумагах ВЭБа. Евробонды Лукойла прибавили в доходности до 3 бп, однако в остальном нефтегазовый сектор не демонстрировал признаков снижения. Напротив, бумаги Транснефти и ТНК-ВР немного прибавили в цене (-4-5 бп по доходности). В спекулятивных бумагах на первый план вышли продажи в бумагах металлургов. Евробонды Евраза и Северстали прибавили в доходности до 6-8 бп, тогда как бенчмарки Вымпелкома колебались около уровней вторника.

- **Статистика деловой активности Китая ослабляет давление на рубль**

В отсутствие значимых новостей на вчерашних торгах продолжилось боковое движение рублевых котировок. По итогам дня бивалютная корзина практически не изменилась в цене, остановившись на отметке 33.49 (-1 коп.). На сегодняшнем открытии, на фоне слабой статистики производственной активности в Китае, приведшей к снижению нефтяных котировок, на рынке наблюдается незначительная коррекция рублевых котировок. В то же время, вопреки ослаблению рисковых аппетитов, мы сохраняем прогноз краткосрочного укрепления рублевых котировок в преддверии уплаты крупных налоговых платежей.

- **Рублевые облигации завершили день в смешанном режиме**

В то время как объем корсчетов и депозитов на утро (838 млрд руб.) незначительно снизился после вчерашних погашений, ключевым индикатором уровня ограниченной комфортности ликвидности стали итоги аукциона по размещению ОФЗ 26208. Из предложенных Минфином 35 млрд руб. по верхней границе целевого диапазона (7.55-7.65%) было размещено только 3 млрд руб., а на вторичных торгах доходность продолжила расти (7.68%). Ставки денежного рынка на фоне сохранения умеренно жесткой ситуации с ликвидностью сместились вверх: овернайт 5.22/5.97, недельная ставка 5.50/6.25, а RUONIA по последним данным «перевалила» за 5.3%.

На этом фоне вторичные торги на рынке рублевых облигаций прошли в режиме низких оборотов. Эталонные госбумаги на средних и длинных дюрациях продемонстрировали смешанные движения в пределах 1-3 бп по доходности от уровней вторника. В первом эшелоне корпоративного сегмента под точечные распродажи попали бумаги банков (ВТБ, Росбанк, ВЭБ, Россельхозбанк), прибавив в доходности 10-20 бп. Помимо этого, по нисходящей направились бумаги нефтегазового и инфраструктурного секторов: доходности выпусков Газпрома, Лукойла, Новатэка, РЖД и ФСК прибавили до 5-10 бп. Во втором эшелоне, напротив, преобладали покупательные настроения. Выпуски металлургов (Мечел, ММК, Русал) потеряли до 20 бп доходности, а телекомы не продемонстрировали привычной активности.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев
+7 (495) 725-56-37
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

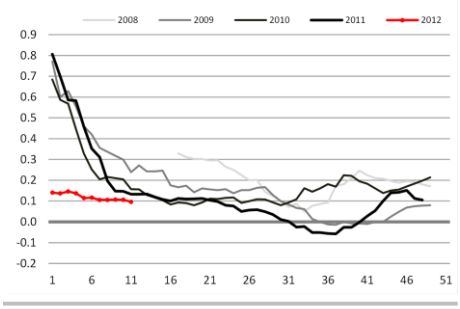
Макроэкономическая статистика

Среда, 21 марта

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 13 по 19 марта	0.1%	0.1%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 19 марта	1.2%	1.1%	-	-

Недельная инфляция. По итогам недели с 13 по 19 марта темп роста индекса потребительских цен составил 0.1% (среднесуточный темп прироста, накопленный с начала месяца, составил 0.016% против 0.020% соответствующего периода прошлого года). В целом за месяц, согласно нашим ожиданиям, индекс потребительских цен прибавит около 0.5%, что вследствие исчерпания эффекта высокой базы прошлого года и прекращения действия некоторых административных мер, направленных на сдерживание инфляционного давления, приведет к сохранению в марте годовой инфляции на уровне 3.7%.

Темпы прироста ИПЦ за неделю (н/н 4wma)



Источник: Росстат, Росбанк

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Корпоративные события: ММК

- **ММК (Ba3/-/BB+) договаривается о кредите на $600 млн**

Компания ведет переговоры о привлечении кредита в размере $600 млн, средства от которого, по нашему мнению, могут быть потрачены на приобретение австралийской компании Flinders Mines примерно за $590 млн. Менеджмент компании полагает, что привлечение кредита не приведет к нарушению ковенантов и долговая нагрузка по отношению чистого долга к EBITDA не превысит 3.5х.

Также сообщается, что компания планирует снизить инвестиции в 2012 г. до $700 млн с $1.2 млрд в предыдущем году. Кроме того, исполнительный директор компании Борис Дубровский подтвердил возможность продажи 49% турецкого подразделения. По нашему мнению, компания продаст пакет, если будет предложена сумма, адекватная цене, по которой ММК выкупил 50% минус 1 акция предприятия у семьи Атакаш в сентябре ($485 млн).

Облигации ММК не привлекательны для покупки при текущих уровнях. Мы считаем, премия 150-170 бп к ОФЗ – недостаточная компенсация за риски компании с долговой нагрузкой около 3х по показателю Чистый долг/EBITDA.

Среди облигаций металлургов мы по-прежнему считаем наиболее привлекательными бумаги Евраза (Ba3/B+/BB-). Их спреды к суверенной кривой сократились за последнее время, тем не менее, премия к ММК по коротким выпускам составляет порядка 30-40 бп, по длинным – 50-60 бп. Единственным объяснением данной ситуации является более высокий дисконт по бумагам Евраза при операциях РЕПО с ЦБ. Однако учитывая более высокое кредитное качество последнего, мы ожидаем дальнейшего сужения спреда в основном по бумагам с дюрацией от двух лет.

Кроме того, как мы писали в нашем обзоре во вторник, склонным к риску инвесторам рекомендуем покупать облигации Русала (-/-/-), в особенности выпуск РусалБАл 02/18, в ожидании сужения кредитного спреда к облигациям Мечела (B1/-/-).

Александр Сычев
+7 (495) 725-56-37
AASychev@mx.rosbank.ru

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** MVPetukhova@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) 725-5637	**Василий Королев** VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	**Павел Малявкин** PVMalyavkin@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 EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	**Александр Ройко** ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	**Дмитрий Енуков** Enukov@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	**Евгений Курочкин** evgeniy.kurochkin@socgen.com **+7 (495) 725-57-44**	**Ирина Балыкина** IBalykina@rosbank.ru +7 (495) 234-0947
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	**Михаил Петушков** MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		**Александра Павлова** avpavlova@rosbank.ru **+7 (495) 725-57-44**	**Татьяна Амброжевич** TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Александр Сычев AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	**Дмитрий Зайцев** DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		**Роман Будаев** roman.budaev@socgen.com **+7 (495) 725-57-44**	**Юрий Новиков** YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637			**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 2012