

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- ЕЦБ успокаивает рынки.** Словесные интервенции ЕЦБ в совокупности с обнадеживающим началом сезона корпоративных отчетностей помогли вчера ослабить давление на рискованные активы. На фоне сужения кредитных премий в сегменте суверенных долгов европейской периферии фондовые индексы по обеим сторонам Атлантики отскочили на 0.7-1.0%, а доходность защитных UST'10 подросла на 5 бп (до 2.04%).
- Суверенная кривая обрела стабильность, а котировки корпоративных выпусков продолжили сползать.** На рынке еврооблигаций российских эмитентов основным событием вчера стало доразмещение RUSSIA 30, а на вторичном рынке вслед за улучшением рисков настроений ослабло давление продавцов. Суверенная кривая оставалась стабильной, в то время как в корпоративном сегменте сползание котировок ограничилось в среднем 50 бп с фокусом на кривые госбанков и частных нефтегазовых компаний.
- Восстановление аппетита к риску позволило рублю отыграть потери.** На фоне восстановления склонности инвесторов к риску после словесных интервенций представителей ЕЦБ о возможном возобновлении покупок гособлигаций периферийных стран на вчерашних торгах рубль смог отыграть потери предыдущего дня (33.76, +10 коп.). Наиболее вероятным развитием событий сегодняшних торгов является консолидация котировок рубля вблизи центра диапазона 33.60-34.00.
- Ликвидность ожидаемо сжалась, подрезав спрос на госбумаги.** Необходимость рефинансирования недельного РЕПО с ЦБР, совпавшая по времени с началом нового периода усреднения, подтолкнула короткие ставки на денежном рынке. Спрос на первичном аукционе ОФЗ в таких условиях оказался ожидаемо слабым, однако улучшение настроений на глобальных рынках подтолкнуло котировки госбондов на вторичном рынке.

Макроэкономика

- Недельная инфляция.** Годовая инфляция потребительских цен стабилизировалась на уровне 3.7%.

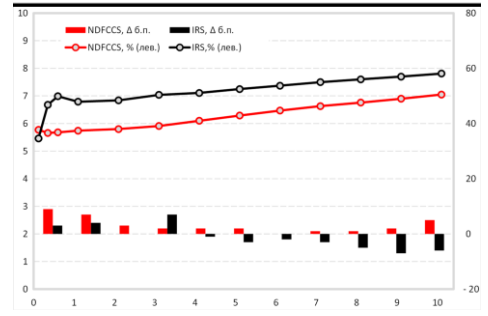
Корпоративные новости

- X5 Retail Group.** Слабые операционные результаты в 1к'12.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Промышленное производство	Еврозона	Февраль
Обращения за пособием по безработице	США	7 апреля
Торговый баланс	США	Февраль

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 2.04	+5.28	-18.82
BUND'10Y, %	● 1.78	+13.80	-0.70
LIBOR'3M, %	● 0.47	-0.05	-0.05
Россия'30Y, %	● 4.15	+1.50	+8.20
MosPrime'ON, %	● 5.43	+70.00	+19.00
iTraxx Xover, б.п.	● 674.53	-20.97	+42.51
EMBI+Sov, б.п.	● 337.78	-6.81	+19.03
Россия'5Y CDS, б.п.	● 204.96	+1.00	+20.02
Коррсчета, млрд. руб.	● 750.80	-72.00	+71.30
Депозиты, млрд. руб.	● 83.20	-13.00	-97.90
Операции с ЦБ, млрд. руб.	● -92.90	+56.20	-197.90
Dow Jones	● 12 805.39	+0.70	-2.10
S&P500	● 1 368.71	+0.74	-2.21
PTC	● 1 615.69	+0.54	-1.02
ММББ	● 1 505.77	+0.51	-0.47
Золото, \$/тр. унц.	● 1 659.25	+0.15	+2.44
Нефть Urals, \$/барр.	● 117.15	-0.04	-1.13
Руб./\$	● 29.63	-0.39	+0.38
Руб./Корзина	● 33.79	-0.22	+0.43

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **ЕЦБ успокаивает рынки**

Словесные интервенции ЕЦБ помогли вчера ослабить давление на долговые инструменты стран европейской периферии. Один из шести членов Совета Директоров ЕЦБ, Беноа Курэ, выразил вчера удивление «несправедливой» оценкой рынком того прогресса, которого достигло испанское Правительство, не забыв упомянуть при этом, что у ЕЦБ остается в распоряжении еще один инструмент поддержки госбондов на вторичном рынке – программа выкупа SMP. Использование этого инструмента, однако, не раз вызывало горячие дебаты внутри ЕЦБ и для его перезапуска, вероятно, потребуется дальнейшее ухудшение ситуации на финансовых рынках. Кроме того, это вряд ли простимулирует частных инвесторов наращивать покупки периферийных долгов: как показал опыт Греции, рост доли официального сектора в структуре кредиторов лишь ухудшает позиции частных кредиторов, так как в случае реструктуризации их вложения де факто оказываются субординированными по отношению к официальным кредиторам. Решение долгового кризиса в Европе, очевидно, лежит в плоскости дальнейших институциональных преобразований (фискальная интеграция и единые евробонды) и структурных реформ, направленных на увеличение конкурентоспособности и потенциального роста экономик периферийных стран. По обоим пунктам, однако, отсутствует политический консенсус, который вряд ли появится до завершения выборного периода.

Как бы то ни было напряжение на европейском долговом рынке вчера заметно ослабло: кредитные спреды итальянских и испанских госбондов снизились на 10-15 бп, придав импульс и корпоративному сектору (Xover -17 бп; 674 бп). Другие рискованные активы, дополнительно воодушевленные обнадеживающим началом сезона корпоративных отчетностей, также отскочили после недельной коррекции. Фондовые индексы по обеим сторонам Атлантики подросли в среднем на 0.7-1.0%, а сырьевые товары, ведомые восстановлением нефтяных котировок (WTI +1.7%) вслед за бычьим отчетом о запасах нефтепродуктов в США, подорожали на 0.6% (CRB). Защитные Treasuries на этом фоне смотрелись менее уверенно, а доходность десятилетних бенчмарков подросла на 5 бп (до 2.04%).

Сегодняшний календарь не предвещает высокой волатильности. На статистическом фронте основное внимание обещает привлечь февральский отчет о динамике промышленного производства в Еврозоне, а также еженедельная статистика обращений за пособием по безработице и данные торгового баланса из США. Кроме того, рынки продолжают внимательно следить за корпоративными отчетами и тем насколько долгоиграющим будет эффект от словесных интервенций ЕЦБ.

- **Суверенная кривая обрела стабильность, а котировки корпоративных выпусков продолжили сползать**

Основным событием вчерашнего дня на рынке еврооблигаций российских эмитентов стало доразмещение на вторичном рынке бумаг RUSSIA 30 объемом \$1 млрд. Окончательная цена при размещении, организованном в форме голландского аукциона, закладывала дисконт порядка 40 бп к уровням вторичного рынка, однако к концу дня котировки бумаги подросли обратно к уровням открытия. В целом же на фоне стабилизации российского CDS возле отметки 205 бп и восстановления нефтяных котировок суверенная кривая практически не изменилась на вторичном рынке. В то же время, в корпоративном секторе были

заметны продажи в бумагах госбанков, кривые доходности которых подросли по итогам дня в среднем на 5-10 бп. Среди других эмитентов инвестиционной категории похожую динамику продемонстрировали облигации частных нефтегазовых компаний, в то время как в спекулятивном сегменте при схожей ценовой реакции, наибольшая активность традиционно была сконцентрирована на кривой Вымпелкома. Вчерашний день не обошелся и без покупок: бумаги Промсвязьбанка отыграли часть потерь после излишней реакции на негативный новостной поток об основном акционере банка в начале недели.

- **Восстановление аппетита к риску позволило рублю отыграть потери**

На открытии вчерашнего торгового дня, находясь под давлением негативного внешнего фона и коррекции нефтяных котировок, рубль продолжил снижение предыдущих дней, упав к уровню 34.00 против бивалютной корзины. Однако в дальнейшем на рынке наблюдался разворот динамики торгов. Восстановление аппетита к риску после словесных интервенций представителей ЕЦБ о возможности возобновления покупок гособлигаций периферийных стран в рамках программы SMP позволило перепроданному рублю отыграть потери. В результате, по итогам торгов стоимость бивалютной корзины снизилась к отметке 33.76, потеряв 10 копеек. На сегодняшнем открытии рубль сохранил позитивную динамику предыдущего дня. Наиболее вероятным развитием событий сегодняшнего дня является консолидация рублевых котировок вблизи центра диапазона 33.60-34.00.

- **Ликвидность ожидаемо сжалась, подрезав спрос на госбумаги**

Как мы и ожидали, необходимость рефинансирования недельного РЕПО с ЦБР, совпавшая по времени с началом нового периода усреднения, вынудила банки более активно использовать однодневные операции рефинансирования, подтолкнув, таким образом, короткие ставки денежного рынка обратно к центральному ориентиру ЦБР (аукционное РЕПО). На этом фоне кривая NDF вчера заметно сократила наклон за счет быстрого роста ставок на коротком участке, в то время как МинФину пришлось довольствоваться ограниченным спросом на аукционе по размещению девятилетних ОФЗ 26205 (лишь 15% от запланированного объема). В то же время, на вторичном рынке, вслед за улучшением настроений в мире, спрос на госбонды начал постепенно восстанавливаться во второй половине дня, подтолкнув средний и дальний участки кривой к снижению в пределах 5 бп.

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

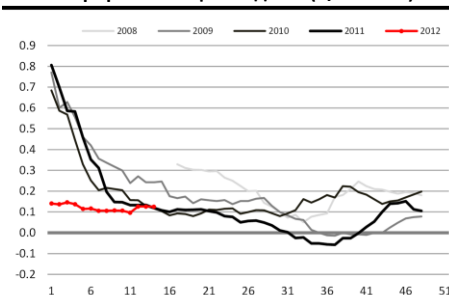
Макроэкономическая статистика

Среда, 11 апреля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 3 по 9 апреля	0.1%	0.1%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 9 апреля	1.6%	1.5%	-	-

Недельная инфляция. По итогам первой недели апреля индекс потребительских цен прибавил 0.1% (среднесуточный темп прироста, накопленный с начала месяца, составил 0.015% против 0.014% соответствующего периода прошлого года). При этом впервые с начала года среднесуточный темп прироста ИПЦ превысил значение, наблюдаемое год назад. Динамика недельных показателей еще раз подтверждает факт исчерпания эффекта высокой базы прошлого года и возможного дальнейшего ускорения годовой инфляции с минимального уровня 3.7%.

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



Источник: Росстат, Росбанк

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

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

Корпоративные новости

Операционные результаты: X5 Retail Group

- X5 Retail Group (B2/B+/-) объявила операционные результаты за 1к'12

Выручка компании в 1к'12 увеличилась на 0.9% г/г до \$3.86 млрд (в рублевом выражении рост составил 4.4%). На 8.3% показатель обеспечен органическим ростом при снижении сопоставимых продаж на 3.9% г/г. Такие LFL показатели стали результатом сокращения трафика на 4.6% при росте корзины лишь на 0.7%.

В то же время, данные о размере среднего чека (наблюдалось снижение в магазинах всех форматов в долларовом эквиваленте) и количества посещений магазинов (рост в дискаунтерах на 9.8%, снижение в супер- и гипермаркетах) позволяют сделать вывод о том, что компания проводила ценовую политику, направленную на привлечение покупателей, что, вероятнее всего, приведет к снижению рентабельности в 1к'12.

В целом, результаты компании разочаровывают, особенно на фоне растущих показателей Магнита, показавшего в 1к'12 рост выручки на 29.7% в долларах и на 34.1% в рублях при относительно низком, но положительном приросте сопоставимых продаж.

Тем не менее, компания ожидает ускорения темпов роста выручки до 15-20% по итогам года при рентабельности EBITDA на уровне 7%.

Облигации компании торгуются с премией к ОФЗ в 240-250 бп, предлагая существенную премию к бумагам Магнита в размере 40-60 бп, однако, по нашему мнению, не привлекательны ввиду низкой ликвидности.

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 Кольчев 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	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 EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	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	Ирина Балькина 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	Дмитрий Борисов DIBorisov@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	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 oferta или предложение делать oferty. 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