

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Комментарий главы ЕЦБ внес дисбаланс в «стройную картину» рынков.** Источником дисбаланса в ходе вчерашней сессии стал форекс, на котором развилась спираль бегства из доллара. Помимо опасений за рынок труда, поводом для движения стал комментарий Марио Драги и его намек на поддержку рынков «любыми средствами». Фондовые рынки на этом фоне разошлись в разные стороны (Euro Stoxx 50 -1.22% S&P 500 +0.85%), а защитные бумаги US Treasuries остались в цене (UST'10 2.07%, -1 бп).
- Бегство из корпоративных евробондов продолжилось.** Отток ликвидности из фондов EM подхлестнул распродажи российских евробондов: суверенная кривая до +15 бп, премия CDS +8 бп. Корпоративные бумаги продавали еще сильнее: +20 бп в первом эшелоне, +20-30 бп во втором. Сильнее всех выросла доходность десятилетнего выпуска Северстали (+50 бп).
- На рублевом валютном рынке продолжают преобладать панические настроения.** Расстроенные выступлением Марио Драги инвесторы продолжили избавляться от рублевых активов (корзина 36.80; +15 коп). Повышение интервенций Банка России до \$200-250 млн в день и высокая нефть не позволяют сдерживать негативное движение рубля. В случае публикации хороших данных по рынку труда США рубль может продолжить устанавливать антирекорды.
- ОФЗ продолжили движение вслед за трендом на мировом бондовом рынке.**
- Денежный рынок в предвкушении депозитных средств.**

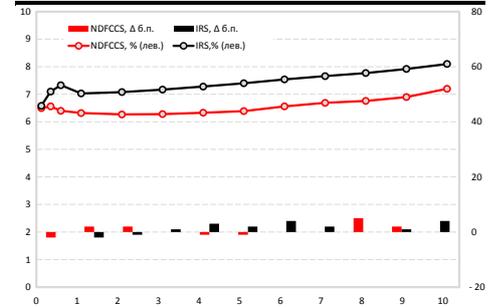
Корпоративные новости

- Транснефть.** Отличные результаты за 1к'13 – рекордный FCF.
- НМТП.** Падение грузооборота снизило финансовые показатели.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Промышленное производство	Германия	Апрель
Изменение занятости в несельскохозяйственном секторе	США	Май

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.08	-1.23	-3.41
BUND'10Y, %	1.52	+1.00	+0.40
LIBOR'3M, %	0.27	-0.02	-0.04
Россия'30, %	3.65	+9.90	+22.70
MosPrime'ON, %	6.53	+0.00	+0.00
iTraxx Xover, б.п.	470.25	+25.26	+59.58
EMBI+Sov, б.п.	321.80	+8.54	+27.30
Россия'5Y CDS, б.п.	175.17	+8.28	+20.84
Коррсчета, млрд. руб.	728.30	-116.50	-198.70
Dow Jones	15 040.62	+0.53	-1.89
S&P500	1 622.56	+0.84	-1.96
PTC	1 286.86	-1.11	-4.94
ММВБ	1 316.92	-0.75	-3.37
Золото, \$/тр. унц.	1 413.91	+0.73	+0.04
Нефть Brent \$/барр.	103.61	+0.55	+1.37
Руб./\$	32.23	+0.29	+1.53
Руб./Корзина	36.87	+0.72	+2.08

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Комментарий главы ЕЦБ внес дисбаланс в «стройную картину» рынков**

Выступление главы ЕЦБ Марио Драги и в некоторой степени данные по рынку труда развернули на мировых рынках острую игру против американской валюты, разведя при этом фондовые рынки в разные стороны (Euro Stoxx 50 -1.22% S&P 500 +0.85%) и подогрев аппетит к американским казначейским бумагам (UST'10 2.07%, -1 бп). ЕЦБ решило оставить ставки на неизменном уровне (рефинансирование 0.50%, депозиты 0.00%), что не вызывало никаких сомнений, зато сопутствующий комментарий Драги оказался весьма неоднозначным. Повышение экономического прогноза по Еврозоне на 2013-14 гг. было поддержано обещаниями регулятора сделать все возможное для рынков со своей стороны, тем более что ЕЦБ обладает мощными инструментами. И хотя «прямая покупка облигаций» на рынке (OMT) лишь описана на бумаге и ни разу не использовалась (и, вероятно, не скоро будет задействована из-за возникающих требований к ограничению фискального суверенитета страны-реципиента), участники рынка могли поверить в скорое понижение депозитной ставки в качестве меры стимулирования кредитной активности в банковской системе со стороны предложения. На наш взгляд это весьма непростой вопрос, так как понижение депозитной ставки в первую очередь приведет к сокращению объема свободной ликвидности, хранящейся на депозитах, и лишь в ограниченной степени отразится на желании банков увеличить предложение кредитов, понизив кредитные ставки.

Со стороны американской статистики первичные обращения за пособием по безработице не сумели удивить снижением, однако более значимый индикатор повторных обращений сохранил оптимистичные надежды на сильный показатель NFP из США по итогам мая. Помимо сегодняшней публикации изменения занятости в несельскохозяйственном секторе экономики США (NFP), в Германии ожидается релиз апрельского промпроизводства, однако вряд ли он станет триггером для решительных действий на рынках.

- **Бегство из корпоративных евробондов продолжилось**

Отток ликвидности из фондов EM продолжил коррекцию российских евробондов. Суверенная кривая прибавляла до 15 бп, кредитная премия CDS подскочила на 8 бп (175 бп). В корпоративном сегменте бумаги госбанков и первого эшелона нефинансового сегмента прибавили еще 20 бп, второй эшелон продавали более активно – 20-30 бп, а отдельные бумаги достигли необъяснимых уровней CHMFRU 10/22 (7.06%; +50 бп), VIP 02/23 (6.88%; +28 бп). Мы рекомендуем дожидаться консолидации, чтобы покупать особо проданные бумаги.

- **На рублевом валютном рынке продолжают преобладать панические настроения**

Российский валютный рынок завершил торговую сессию четверга очередным снижением. Вялая динамика торгов в начале дня сменилась безудержными продажами после заявления Марио Драги, что ЕЦБ пока воздержится от усиления мер по стимулированию экономики. Бивалютная корзина, отскочив по итогам вечерней сессии к отметке 36.80, достигла годовых максимумов. Особенно ярко выраженное снижение наблюдалось в валютной паре евро/рубли, котировки которой отскочили к отметке 42.5.

На сегодняшнем открытии рубль продолжил отвесное падение (37.10), достигнув максимальных с июня 2012 года уровней. Ни повышение котировок нефти, приближающихся к \$104 за баррель, ни рост объемов продаж Банка России до \$200-250 млн в день пока не позволят остановить иностранных инвесторов, спешно покидающих рублевый рынок. Сегодня в центре внимания публикация данных по рынку труда в США. В случае хороших данных (базовый сценарий наших американских коллег из SG), рынок может продолжить падение, оставив надежды на длительное сохранение стимулирующих мер со стороны ФРС.

- **ОФЗ продолжили движение вслед за трендом на мировом бондовом рынке**

Волатильная внешняя конъюнктура совместно с возобновившимся с новой силой оттоком средств из госбумаг развивающихся рынков оказали значительное давление на рынок ОФЗ – продажи затронули всю суверенную кривую, однако наиболее ликвидным остался дальний участок. В результате бенчмарковые выпуски ОФЗ 26205 (7.24%; +11 бп), ОФЗ 26211 (7.32%; +11 бп), ОФЗ 26207 (7.56%; +11 бп) показали синхронное повышение доходностей на 10-12 бп. Риски продолжения коррекции остаются в прямой зависимости от внешних настроений и не продиктованы, на наш взгляд угрозами фискальной и монетарной политики внутри страны. В этой связи мы придерживаемся мнения о покупке госбумаг в период консолидации, который вероятно, наступит на следующей неделе, после того, как рынки переосмыслят актуальную зарубежную статистику.

- **Денежный рынок в предвкушении депозитных средств**

На денежном рынке признаки ослабления напряжения получили подтверждение после того как фонд ликвидности был пополнен депозитами Минфина (формально средства поступят лишь сегодня) и ВЭБа в общем объеме 175 млрд руб., а ставки денежного рынка достаточно прочно закрепились на уровнях ниже 6.00%-й отметки. Повышение объема свободной ликвидности позволило Банку России снизить лимиты дневного РЕПО до 130 млрд руб. на сегодняшний день, что вполне может стать сценарием до наступления налогового периода. В то же время, сам налоговый период может пройти в ключе ограниченного использования валютных свопов в качестве краткосрочного фондирования и замещения недостающих средств базовыми инструментами Банка России. Для рыночных ставок это может означать появления краткосрочного равновесия на уровне 6.00%.

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

• Транснефть (Ваа1/ВВВ/-) опубликовала результаты по МСФО за 1к'13

Транснефть отчиталась об увеличении выручки на 1.4% г/г, достигшей 183.9 млрд руб. за счет роста доходов от оказания услуг по транспортировке нефти и нефтепродуктов. Показатель EBITDA прибавил 8.7% до 91.7 млрд руб. вследствие снижения объемов перепродаж нефти (данный бизнес имеет низкую маржу, снижение объемов позитивно), а также расходов на транспортировку нефти по железной дороге (достигнута благодаря запуску ВСТО-2 в декабре 2012 г.). Рентабельность EBITDA поднялась до 49.9%.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	1к'13	г/г	1к'12	кв/кв	4к'12	2012	г/г	2011
Выручка	183 871	+1.4%	181 350	-0.1%	184 061	732 375	+9.3%	670 270
Операционная прибыль	65 752	+3.1%	63 755	+21.5%	54 095	239 788	+12.9%	212 422
рентабельность, %	35.8%	+0.6 пп	35.2%	+6.4 пп	29.4%	32.7%	+1.0 пп	31.7%
ЕБИТДА	91 744	+8.7%	84 366	+19.6%	76 714	323 540	+11.2%	291 022
рентабельность, %	49.9%	+3.4 пп	46.5%	+8.2 пп	41.7%	44.2%	+0.8 пп	43.4%
Чистая прибыль	46 524	-22.3%	59 842	+12.4%	41 397	184 390	-3.6%	191 218
рентабельность, %	25.3%	-7.7 пп	33.0%	+2.8 пп	22.5%	25.2%	-3.4 пп	28.5%
Активы	2 051 582	+8.4%	1 892 963	+2.7%	1 996 999	1 996 999	+7.5%	1 858 206
Собственные средства	1 219 864	+15.5%	1 056 280	+4.0%	1 173 055	1 173 055	+17.7%	996 527
Долгосрочный долг	512 472	-0.5%	514 800	-5.8%	544 103	544 103	-1.4%	551 939
Краткосрочный долг	68 806	+31.4%	52 351	+169.5%	25 531	25 531	-52.2%	53 372
Чистый долг	239 522	+1.8%	235 187	-11.8%	271 636	271 636	-2.3%	278 016
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	0.72x	-0.05x	0.77x	-0.12x	0.84x	0.84x	-0.12x	0.96x
ЕБИТДА/Проценты	9.74x	-3.03x	12.77x	+0.55x	9.19x	10.73x	-2.47x	13.20x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Инвестиции (45.6 млрд руб.) были покрыты денежным потоком, кроме того Транснефть снизила оборотный капитал (около 4.9 млрд руб.), что позволило показать рекордный FCF 38.3 млрд руб. В результате чистый долг компании за квартал снизился более чем на 30 млрд руб. до 239.5 млрд руб. Долговая нагрузка по соотношению Чистый долг/ЕБИТДА понизилась до 0.72x.

Длинный выпуск еврооблигаций Транснефти торгуется с узким спредом на уровне 100-110 бп к суверенным бумагам, а рублевые облигации компании характеризуются низкой ликвидностью.

- **НМТП (ВаЗ/ВВ-/-) показал слабые результаты в 1к'13**

На фоне сокращения грузооборота с 41 млн т в 1к'12 до 37 млн т в 1к'13 вследствие снижения объемов перевалки зерна из-за плохого урожая 2012 г. и сырой нефти под давлением конкуренции со стороны Усть-Луги выручка НМТП понизилась на 12.8% г/г до \$239 млн, а показатель EBITDA составил \$135 млн.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	1к'13	г/г	1к'12	кв/кв	4к'12	2012	г/г	2011
Выручка	239	-12.8%	275	-3.4%	248	1 034	-1.5%	1 050
Операционная прибыль	115	-22.3%	148	+1157.5%	9	419	-11.9%	475
рентабельность, %	48.1%	-5.8 пп	53.9%	+44.4 пп	3.7%	40.5%	-4.8 пп	45.3%
ЕБИТДА	135	-20.4%	169	+10.2%	122	592	+7.0%	554
рентабельность, %	56.3%	-5.3 пп	61.6%	+6.9 пп	49.4%	57.3%	+4.6 пп	52.7%
ЕБИТДАР	152	-18.3%	186	+9.1%	139	660	+6.2%	621
рентабельность, %	63.5%	-4.3 пп	67.7%	+7.3 пп	56.2%	63.8%	+4.6 пп	59.2%
Чистая прибыль	38	-85.1%	253	(4)		316	+142.5%	130
рентабельность, %	15.8%	-76.3 пп	92.1%	+17.3 пп	-1.5%	30.6%	+18.2 пп	12.4%
Активы	3 937	-6.9%	4 228	-1.1%	3 981	3 981	+3.9%	3 833
Собственные средства	1 335	+1.3%	1 318	+0.5%	1 328	1 328	+37.8%	964
Долгосрочный долг	2 028	-3.7%	2 107	-6.9%	2 178	2 178	+3.0%	2 114
Краткосрочный долг	223	-45.1%	406	+140.1%	93	93	-76.3%	392
Чистый долг	1 933	-13.9%	2 245	-2.3%	1 978	1 978	-16.1%	2 357
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	3.46x	-0.24x	3.70x	+0.12x	3.34x	3.34x	-0.92x	4.26x
Чистый долг adj/ЕБИТДАР LTM	3.74x	-0.19x	3.93x	+0.13x	3.61x	3.61x	-0.84x	4.45x
ЕБИТДА/Проценты	3.85x	+0.08x	3.77x	-0.15x	4.00x	4.00x	+0.28x	3.72x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Неплохой в целом операционный денежный поток, покрывший инвестиционные затраты, позволил НМТП снизить чистый долг до \$1.9 млрд. Долговая нагрузка по метрикам Чистый долг/ЕБИТДА составила 3.46x, а по соотношению, учитывающему забалансовые обязательства, 3.74x.

Выпуск рублевых облигаций НМТП БО 04/15 неликвиден.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Четверг, 6 июня	Июньское заседание ЦБР (рус)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Среда, 5 июня (Инфляция в мае)	Инфляция в мае (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Вторник, 4 июня (Ростелеком 16)	Экономика в апреле (рус / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Понедельник, 3 июня (ММК 19)	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Пятница, 31 мая	Инфляция в апреле (eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Четверг, 30 мая (Недельная инфляция)	Экономика в марте (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Среда, 29 мая (Роснефть 6,9,10, Лукойл, Фосагро, Акрон)	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Вторник, 28 мая	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Понедельник, 27 мая (Индикаторы внутреннего спроса)	Инфляция в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Пятница, 24 мая	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Четверг, 23 мая (Еврохим)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Среда, 22 мая (Ростелеком, X5 Retail Group)	Экономика в феврале (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Вторник, 21 мая (Северсталь)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	
Понедельник, 20 мая (НЛМК)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	
Пятница, 17 мая (Газпром нефть, Алроса)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	
Четверг, 16 мая (Вымпелком)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	
Среда, 15 мая		
Вторник, 14 мая (Русал)		

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 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 VShapovalenko@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 EKosheliev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PMalvavkin@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	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