

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- **Спекуляции о сроках прекращения QE3 повысили давление на US Treasuries.** Неделя на рынках рискованных активов завершилась на позитивной ноте благодаря сильным оценкам потребительской уверенности в США (S&P 500 +1.0%, Euro Stoxx 50 +0.40%). Тем временем внимание от статданных перемещается к предстоящей публикации стенограммы заседания ФРС, вынуждая отступить «быков» из UST Treasuries: UST'10 1.95%, +7 бп.
- **Доходности евробондов слегка выросли в ожидании суверенных размещений.** Премия CDS России снизилась до 135 бп, а суверенная кривая маржинально повысилась в преддверии размещения суверенных займов, анонсированных на текущую неделю. В корпоративном сегменте доходности поднялись на 3-5 бп.
- **Рубль укрепляется в преддверии налогового периода.** Продажа валютной выручки экспортерами в преддверии налогового периода совместно с восстановительным движением нефтяных котировок способствовали укреплению рубля в течение прошлой недели (35.43, -20 коп.). Несмотря на сохранение факторов в пользу продолжения тренда (35.00-35.20), риски роста стоимости доллара США на мировом рынке могут ослабить позиции национальной валюты.
- **Денежный рынок сохраняет стабильность, но на пограничных процентных ставках.**

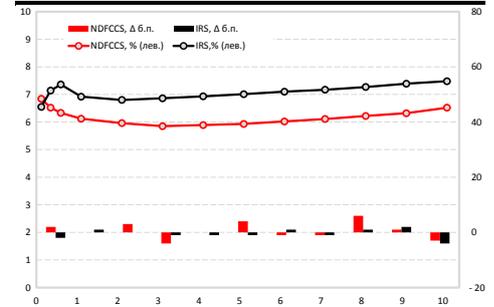
## Корпоративные новости

- **НЛМК.** Результаты на уровне ожиданий.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс делового оптимизма ФРБ Чикаго	США	Апрель

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.95	+6.97	+5.33
BUND'10Y, %	1.33	-0.50	-5.40
LIBOR'3M, %	0.27	-0.05	-0.15
Россия'30, %	2.93	+2.60	+9.00
MosPrime'ON, %	6.50	+0.00	+25.00
iTraxx Xover, б.п.	381.60	-7.72	-0.76
EMBI+Sov, б.п.	263.41	-10.05	+1.15
Россия'5Y CDS, б.п.	134.61	-1.03	+6.54
Коррсчета, млрд. руб.	892.20	-12.10	+165.90
Dow Jones	15 354.40	+0.79	+1.54
S&P500	1 667.47	+1.02	+2.03
PTC	1 405.34	+1.76	-1.74
ММВБ	1 401.79	+2.01	-1.75
Золото, \$/тр. унц.	1 366.32	-1.43	-4.94
Нефть Brent \$/барр.	104.64	+0.82	+0.70
Руб./\$	31.43	+0.34	+0.05
Руб./Корзина	35.42	-0.02	-0.55

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Спекуляции о сроках прекращения QE3 повысили давление на US Treasuries**

В ходе пятничной сессии на западных площадках продолжился рост основной группы рискованных активов, основанный на новых сигналах улучшения экономической ситуации в США (предварительная оценка индикатора потребительских настроений от университета Мичигана показала «сверхоптимизм» населения). Этого оказалось вполне достаточно, чтобы американский S&P 500 закрылся ростом на 1.0%, а европейский Euro Stoxx 50 – на 0.40%. При этом сырьевые рынки (CRB +0.47%) не отставали от общих настроений, несмотря на предпосылки к локальному укреплению американской валюты относительно основных торговых партнеров.

Окончание прошедшей недели, так же как и первая половина начавшейся, сосредоточены на предстоящей публикации стенограммы майского заседания FOMC. Участники рынка начали заблаговременно строить догадки о степени жесткости настроек совета директоров ФРС относительно судьбы программы количественного смягчения (QE3), однако волатильность ее основных бенефициаров (US Treasuries) в последние дни резко возросла, особенно в свете серии выступлений некоторых монетарных чиновников. В частности, мнение президента ФРБ Сан-Франциско (Джон Уильямс, не участвует в голосовании) о необходимости снижения темпов выкупа активов с рынка было воспринято в качестве сильного сигнала, а субботняя лекция Бена Бернанке лишь усилила уверенность в подготовке регулятором соответствующего информационного канала. Американские казначейские облигации отреагировали на эти новости обновлением доходностями локальных высот (UST'10 1.95%, +7 бп), и вероятно продолжат рост до уровня 2.00-2.10% в ближайшие дни.

На текущей неделе был достигнут календарный дедлайн по срокам согласования нового потолка американского госдолга, однако отсутствие консенсуса между американскими политическими лидерами по конкретным бюджетным уступкам вынудило финансовые органы США прибегнуть к «техническим» отсрочкам достижения текущего потолка, высвободившим еще несколько месяцев (до сентября) для переговоров.

Помимо стенограммы от ФРС внимание рынков будет обращено на встречу Еврогруппы, повестка которой обращена к снижению влияния офшорных зон, а также на заседание Банка Японии, от которого следует ожидать комментариев о ходе реализации собственной программы монетарного стимулирования. На статистическом фронте будут интересны данные об активности вторичного рынка недвижимости в США (среда) и предварительные оценки делового оптимизма в Европе (четверг).

- **Доходности евробондов слегка выросли в ожидании суверенных размещений**

Доходности российских еврооблигаций выросли вслед за продажами безрисковых Treasuries – CDS России понизилась до 135 бп, а суверенные бумаги маргинально повысились (RUSSIA 04/22 (2.95%; б.и.), RUSSIA 03/30 (2.93%; +3 бп), RUSSIA 04/42 (4.57%; +4 бп). Однако помимо «медвежьего» настроек в американских защитных бумагах, суверенный госдолг, вполне вероятно, сосредоточился на переоценке уровней доходности в преддверии размещения нового/новых выпусков, анонсированных заместителем министра финансов А. Сторчаком на предстоящую

неделю. В числе наиболее вероятных бумаг мы видим 20-летний выпуск как наиболее недостающий на текущей кривой.

В корпоративном сегменте доходности поднялись на 3-5 бп, что, однако, не привело к расширению, а, скорее, к сужению спредов к свопам.

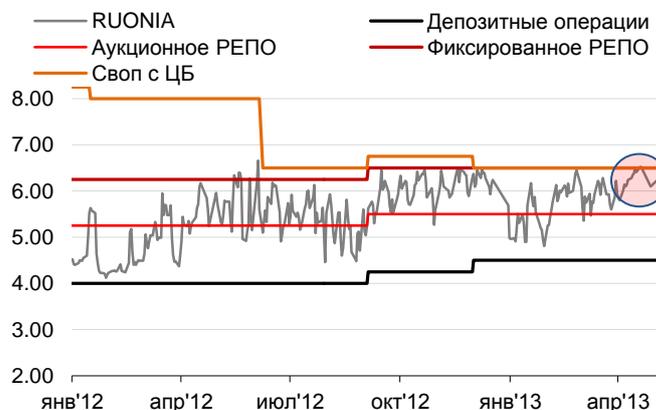
• **Рубль укрепляется в преддверии налогового периода**

Поддерживаемый несколькими факторами – возвратом котировок барреля Brent к отметке \$104+ и предстоящей уплатой налогов (несмотря на невысокий объем обязательств в этом месяце, экспортные потоки остаются чувствительными для рынка) – рубль демонстрировал поступательное укрепление в течение прошедшей недели (35.43, -20 коп.). Внешние факторы также концентрируются на стороне рубля, что позволяет ожидать движения бивалютной корзины к уровню 35.00-35.20. Однако в число ключевых рисков на текущей неделе попадает ожидаемая публикация стенограммы майского заседания FOMC. Намеки на быстрое сворачивание программы QE3 могут повысить стоимость доллара США на мировом валютном рынке, что в свою очередь может сдерживать укрепление национальной валюты относительно бивалютной корзины. Кроме того, технические индикаторы на рынке Brent указывают на некоторое сопротивление продавцов вблизи котировок \$104.5, а коррекция от этих уровней, соответственно, может ослабить поддержку рубля.

• **Денежный рынок сохраняет стабильность, но на пограничных процентных ставках**

Отсутствие крупных налоговых выплат в ходе прошлой недели (не считая социальных взносов во внебюджетные фонды), а также решение регулятора о понижении ставок некоторых вспомогательных инструментов рефинансирования при сохранении базовых ставок неизменными не отразилось на картине денежного рынка. Краткосрочные депозитные ставки продолжили консолидацию в пределах 6.25/6.50%, при том, что маргинальное ценообразование продолжило свое формирование на уровне верхней границы процентного коридора. В частности, ежедневный «рабочий» объем возобновляемых валютных свопов с ЦБР составил порядка 40-50 млрд руб., при том, что альтернативные инструменты (312-П и РЕПО по фиксированной ставке) остались незадействованными.

**Решение ЦБР не повлияло на общий уровень процентных ставок**



Источники: Банк России, Росбанк

Сегодня на аукционе помимо дневного РЕПО ЦБР предложит 3-х месячное РЕПО в объеме 50 млрд руб., что не вызывая сомнения (особенно в свете понижения минимального бида по этому инструменту на 25 бп до 6.50%), встретит интерес у участников денежного рынка. Помимо «стандартных» источников ликвидности, маржинальный приток ожидается со стороны депозитов Минфина, выставившего на аукционы во вторник и четверг 80 и 50 млрд руб., что соответствует погашаемым в течение недели 110 млрд руб.

Тем не менее, в ближайшие дни перевес остается на стороне факторов оттока ликвидности в связи с предстоящей уплатой налоговых обязательств во вторник (треть НДС, 100 млрд руб.).

---

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

**Евгений Кошелёв, CFA, FRM**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14838  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

Корпоративные новости

**Финансовые результаты: НЛМК**

- **НЛМК (Ваа3/ВВВ-/ВВВ-) опубликовал отчетность по US GAAP за 1к'13**

Выручка НЛМК в 1к'13 оказалась выше результата предыдущего квартала и составила \$2.9 млрд вслед за ростом объемов продаж. Показатель EBITDA понизился на 18.3% кв/кв до \$318 млн. На ухудшение результата повлияло снижение цен и укрепление рубля при сохранении цен материалов стабильными.

**Основные финансовые показатели, \$ млн**

	1к'13	кв/кв	4к'12	г/г	1к'12	2012	г/г	2011
Выручка	2 856	+1.9%	2 803	-7.7%	3 094	12 157	+3.6%	11 729
Операционная прибыль	111	-42.0%	191	-56.5%	255	1 133	-32.0%	1 666
рентабельность, %	3.9%	-2.9 пп	6.8%	-4.4 пп	8.2%	9.3%	-4.9 пп	14.2%
ЕБИТДА	318	-18.3%	390	-26.4%	432	1 900	-15.7%	2 254
рентабельность, %	11.1%	-2.8 пп	13.9%	-2.8 пп	14.0%	15.6%	-3.6 пп	19.2%
Чистая прибыль	35		(5)	-79.6%	174	610	-53.6%	1 315
рентабельность, %	1.2%	+1.4 пп	-0.2%	-4.4 пп	5.6%	5.0%	-6.2 пп	11.2%
Активы	18 510	+0.3%	18 458	-0.5%	18 609	18 458	+7.0%	17 257
Собственные средства	10 892	-1.8%	11 090	-2.3%	11 151	11 090	+9.7%	10 105
Долгосрочный долг	3 459	+22.9%	2 816	+28.4%	2 693	2 816	-8.4%	3 074
Краткосрочный долг	1 484	-18.3%	1 816	-16.7%	1 781	1 816	+39.0%	1 306
Чистый долг	3 453	-3.4%	3 574	-2.4%	3 538	3 574	+6.5%	3 355
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1.93x	+0.05x	1.88x	+0.25x	1.69x	1.88x	+0.39x	1.49x
ЕБИТДА/Проценты	10.34x	-2.43x	12.77x			27.76x		

Источник: отчетность по US GAAP, расчеты Росбанка

Операционный денежный поток был достаточен для финансирования инвестиций, что позволило НЛМК получить положительный FCF и снизить чистый долг более чем на \$100 млн. Показатель Чистый долг/ЕБИТДА, однако, немного повысился до 1.93x. Краткосрочный долг компании обеспечен доступной ликвидностью в виде денежных средств и кредитных линий.

Краткосрочный прогноз менеджмента вряд ли можно назвать позитивным – ожидается, что результаты 2к'13 будут на уровне отчетного периода вследствие снижения спроса и цен на экспортных рынках. Инвестиции в 2013 г., вероятно, будут понижены к нижней границе ранее озвученного диапазона \$1.0-1.2 млрд, что поддержит кредитный профиль НЛМК и позволит снизить долговую нагрузку.

В целом представленные результаты ожидаемы рынком. Еврооблигации НЛМК торгуются с широкой компенсацией к первому эшелону и выпуску Фосагро (Ваа3/ВВВ-/ВВ+) и имеют потенциал сужения спредов к свопам до 300 бп.

**Александр Сычев**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14837  
[AASychev@mx.rosbank.ru](mailto:AASychev@mx.rosbank.ru)

## Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Пятница, 17 мая</a> (Газпром нефть, Алроса)	<b>Итоги майского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Polyus Gold International – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Четверг, 16 мая</a> (Вымпелком)	<b>Инфляция в апреле</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, март</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 15 мая</a>	<b>Экономика в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 14 мая</a> (Русал)	<b>Промышленное производство в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 13 мая</a> (Недельная инфляция)	<b>Ликвидность банковского сектора в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Россия в фокусе, февраль</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 30 апреля</a> (Фосагро)	<b>Инфляция в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Норильский никель – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 29 апреля</a> (Алроса)	<b>Итоги апрельского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, январь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 26 апреля</a> (Торговая идея: Норильский никель; Трансконтейнер)	<b>Апрельское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Четверг, 25 апреля</a> (Недельная инфляция; Фосагро, Аэрофлот)	<b>Экономика в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, ноябрь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 24 апреля</a> (ФСК ЕЭС)	<b>Промышленное производство в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 23 апреля</a> (АИЖК 25)	<b>Итоги мартовского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 22 апреля</a> (Polyus Gold International)	<b>Мартовское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 19 апреля</a> (Транснефть)	<b>Ликвидность банковского сектора в марте</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Четверг, 18 апреля</a> (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция; НМТП)	<b>Инфляция в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Среда, 17 апреля</a> (Акрон, АФК Система)	<b>Экономика в январе</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	

## Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</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) 662-1300, доб. 14836	<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) 662-1300, доб. 14838	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Павел Малаякин</b> <a href="mailto:PMalayavkin@rosbank.ru">PMalayavkin@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) 662-1300, доб. 14834	<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:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@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) 662-1300, доб. 14837	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557	<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44		
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +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 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 2013