

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

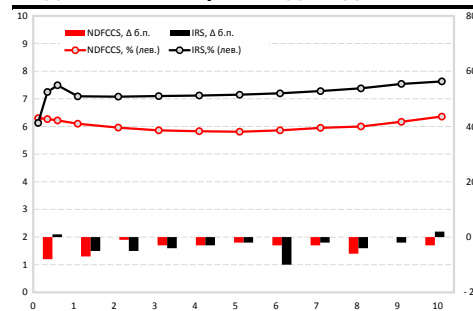
Ревью предыдущего дня

- **Полярность настроений** остается позитивной под влиянием «японского» фактора. Некоторую поддержку аппетитам оказали данные из Германии, а также риторика выступления Бена Бернанке. Однако главной темой для долговых рынков осталась монетарная экспансия в Японии. Хотя защитные активы отскочили от уровней сопротивления (UST'10 1.75% +3 бп, Bunds'10 1.24%, +3 бп), долговой сектор развивающихся рынков остался в числе лидеров роста.
- **Рост суверенных бумаг не спешит останавливаться.** Суверенная кривая потеряла еще 7-10 бп, хотя на мировых рынках наблюдался сдержанный оптимизм. В корпоративном сегменте уверенный спрос сохранился в отдельных выпусках «голубых фишек», а в спекулятивном сегменте продолжились покупки бумаг Вымпелкома на дюрациях 4-5 лет.
- **Волна денег накрыла рубль.** В ходе торгов понедельника рубль отыграл часть падения прошлой недели на фоне аппетита к риску, захлестнувшего развивающиеся рынки (корзина 35.43; -37 коп). Несмотря на поддерживающую ультрамягкую политику крупнейших Центробанков, ожидания покупок Минфина и сдержанное восстановление котировок нефти, вероятно, не позволят рублю укрепиться значительно ниже границы нейтрального коридора (35.65).
- **Кривая ОФЗ «сгладилась»** под влиянием внешнего спроса.
- **Ситуация с ликвидностью находится в комфортных рамках.**

Корпоративные новости

- **Татнефть.** Результаты за 2012 г.: хорошие денежные потоки, снижение долговой нагрузки.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 1.75	+3.32	-8.54
BUND'10Y, %	● 1.24	+2.50	-5.20
LIBOR'3M, %	● 0.28	+0.00	-0.32
Россия'30, %	● 2.91	-5.80	-29.00
MosPrime'ON, %	● 5.89	+8.00	-49.00
iTraxx Xover, б.п.	● 475.16	-2.15	-10.85
EMBI+Sov, б.п.	● 275.55	-8.81	-22.77
Россия'5Y CDS, б.п.	● 144.06	-5.54	-20.50
Коррсчета, млрд. руб.	● 763.50	+141.30	-126.20
Депозиты, млрд. руб.	● 139.20	-2.00	+1.30
Dow Jones	● 14 613.48	+0.33	+0.28
S&P500	● 1 563.07	+0.63	+0.06
PTC	● 1 419.63	+0.60	-1.83
ММВБ	● 1 408.55	-0.58	-1.41
Золото, \$/тр. унц.	● 1 572.77	-0.12	-1.68
Нефть Brent \$/барр.	● 104.66	+0.52	-6.13
Руб./\$	● 31.25	-1.15	+0.43
Руб./Корзина	● 35.49	-1.17	+1.08

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Полярность настроений остается позитивной под влиянием «японского» фактора**

Преодолевая нерешительное сопротивление «медведей», фондовые рынки продолжили восстановительную динамику (Euro Stoxx 50 +0.15%, S&P 500 +0.63%), начавшуюся после шоковой реакции на американскую статистику по рынку труда и продемонстрировавшую воодушевление относительно «монетарного землетрясения» в Японии (эквивалентного вливанию \$70-75 млрд/мес. до конца 2014 года). Однако, как и днем ранее, несмотря на незначительный откат «безрисковых» бумаг от достигнутых уровней сопротивления (UST'10 1.75% +3 бп, Bunds'10 1.24%, +3 бп) основными бенефициарами остались долговые рынки развивающихся экономик. Помимо глобальной темы монетарной экспансии в Японии, рынки встретили поддержку со стороны неплохих статданных из Германии (промпроизводство ускорилось в феврале), а также выступления Бена Бернанке на конференции в Атланте относительно улучшения ситуации в банковской системе США и повышения качества мониторинга ее развития.

Тем не менее, накопленный пакет нерешенных стратегических проблем может постепенно оттеснить статданные на второй план. В преддверии завтрашнего голосования ожидается публикация предложения Обамы о смягчении секвестра бюджета, а под занавес сессии среды будет опубликована стенограмма заседания ФРС США, релевантность которой хоть и будет «подпорчена» пятничными данными, но все же может пролить свет на настроения директоров Монетарного Комитета (FOMC) относительно сроков сворачивания QE3. В довершение, с традиционной публикацией Alcoa начался сезон отчетности в США, который в той или иной степени может пролить свет на «силу» текущего американского подъема.

- **Рост суверенных бумаг не спешит останавливаться**

Хотя на мировых рынках наблюдался сдержанный оптимизм и умеренный рост котировок рискованных активов, покупки российских еврооблигаций продолжились и привели к снижению суверенной кривой на 7-10 (RUSSIA 04/22 (2.91%; -7 бп), RUSSIA 03/30 (2.91%; -6 бп), RUSSIA 04/42 (4.41%; -8 бп)). Возможное объяснение данного роста – попытка фондов отыграть идею о чрезмерно широком спреде суверенных бумаг к безрисковым бумагам, однако учитывая высокую неопределенность относительно исхода переговоров американских политиков о повышении потолка госдолга идея имеет ограниченный потенциал. В корпоративном сегменте активно покупали долги Газпрома, Лукойла, Сбербанка и ВЭБа (GAZPRU 04/18 (3.21%; -11 бп), GAZPRU 08/37 (5.40%; -8 бп), LUKOIL 11/19 (3.55%; -9 бп), LUKOIL 06/22 (3.96%; -6 бп), SBERRU 06/21 (4.18%; -9 бп), VEBBANK 07/22 (4.27%; -8 бп)). Во втором эшелоне спрос успокоился, продолжились покупки бумаг Вымпелкома, но и они ограничились снижением доходностей бумаг с дюрациями 4-5 лет в пределах 5 бп.

- **Волна денег накрыла рубль**

Изначально недооцененное решение Банка Японии, стимулирующее бегство японских инвесторов на рынки долга развивающихся экономик, поддержало на вчерашних торгах рост рискованных активов и рубля, в частности. В результате наметившееся в начале дня укрепление российской валюты привело к ускоренному закрытию коротких позиций по рублю и обвалило котировки бивалютной валюты на 37 коп. (35.43). Хотя ультрамягкая процентная политика крупнейших центральных банков, вероятно, продолжит оказывать поддерживающее влияние на рискованные активы, мы не ожидаем дальнейшего

значительного укрепления рубля в ближайшие дни. Ожидаемые покупки Минфина, грозящие ростом бивалютной корзины в коридор продаж во второй половине года, а также сдержанное восстановление котировок черного золота и небольшие объемы продаж валютной выручки, вероятно, не позволят рублю укрепиться сильно ниже верхней границы нейтрального коридора (35.65).

- **Кривая ОФЗ «сгладилась» под влиянием внешнего спроса**

Госбумаги в ходе вчерашнего дня отличились не только ускорением роста котировок, но и беспрецедентным биржевым оборотом на дальнем участке кривой, где друг на друга наслоились сразу несколько факторов. Под влиянием внешнего оптимизма активизировался спрос со стороны нерезидентов, а тот в свою очередь ускорил закрытие коротких позиций, накопленных скептически настроенными участниками рынка в конце 1к'13 в сегменте длинных дюраций. В результате снижение доходностей бенчмарковых бумаг второй день подряд сосредоточилось в интервале 12-14 бп, а по некоторым выпускам превысило и эти значения: ОФЗ 26207 (7.02%; -12 бп), ОФЗ 26209 (6.69%; -16 бп), ОФЗ 26206 (5.98%; -11 бп). Минфин, наблюдая спрос на длинную дюрацию суверенного рублевого долга, выставил на завтрашние аукционы ОФЗ 25 млрд руб. серии 26212 (15 лет) и 10 млрд руб. серии 26210 (7 лет). Мы полагаем, что текущий момент как никогда благоприятен для более агрессивного исполнения программы заимствований 2к'13, и особенно в части долгосрочных заимствований. Более того, на фоне внутрисуточной волатильности доходностей, рынок не столь требователен к наличию «страховочной» премии к вторичному рынку (Минфин пока не опубликовал целевые доходности), что на наш взгляд является хорошим фактором успеха завтрашних размещений.

- **Ситуация с ликвидностью находится в комфортных рамках**

Под влиянием продолжающегося притока средств по бюджетному каналу на денежном рынке краткосрочные депозитные ставки удержались в рамках комфортных уровней (5.75/6.25%), а спрос на дневное рефинансирование уложилось в лимиты регулятора, практически не оказав давления на аукционную ставку дневного РЕПО, хотя некоторую дихотомию все же показали ставки валютного свопа (6.50% и +52 млрд руб. от ЦБ). Сегодня участники рынка будут сосредоточены на завершении апрельского периода усреднения, однако регулятор демонстрирует достаточно «мягкую» позицию по своим лимитам овернайт и недельного РЕПО (250 и 1410 млрд руб.), что на наш взгляд может купировать волатильность фронтального участка кривой ставок денежного рынка.

Минфин на текущей неделе продолжит размещать депозиты, увеличив срочность до 3 месяцев: во вторник будет предложено 50 млрд руб. на срок 1 мес. (не менее 6.0%), в четверг 50 млрд руб. на 3 мес. (не менее 6.5%). Таким образом, действия регулятора призваны компенсировать ожидаемое ухудшение ситуации с ликвидностью к концу месяца, однако реализация этих намерений будет во многом зависеть от спроса со стороны участников. На наш взгляд, предложение по 3 мес. инструменту (в разрезе ставки не менее 6.5%) выглядит достаточно привлекательным на фоне рыночных котировок сопоставимого срока, а также беззалоговых условий привлечения средств, что может не только привлечь внимание участников, но и оказать обратное влияние на рыночный индикатор Mosprime'3М.

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

Финансовые результаты: Татнефть

- **Татнефть (Ba1/-/BB+) опубликовала результаты по МСФО за 2012 г.**

Татнефть впервые опубликовала отчетность в соответствии с МСФО – ранее компания отчитывалась в соответствии с US GAAP.

Выручка компании в 2012 г. повысилась на 6.3% и составила 444.1 млрд руб. вследствие роста доходов от продаж нефтепродуктов в связи с началом деятельности завода ТАНЕКО. Показатель EBITDA повысился на 13.3% г/г до 121.4 млрд руб. благодаря снижению затрат на закупку нефти для перепродажи, а также расходов на геологоразведку. Рентабельность EBITDA достигла 27.3%.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	2012	г/г	2011
Выручка	444 099	+6.3%	417 586
Операционная прибыль	101 675	+7.5%	94 582
<i>рентабельность, %</i>	22.9%	+0.2 пп	22.6%
EBITDA	121 446	+13.3%	107 208
<i>рентабельность, %</i>	27.3%	+1.7 пп	25.7%
FFO	96 976	+11.2%	87 174
<i>рентабельность, %</i>	21.8%	+1.0 пп	20.9%
Чистая прибыль	78 448	+22.2%	64 210
<i>рентабельность, %</i>	17.7%	+2.3 пп	15.4%
Активы	630 607	+3.8%	607 385
Собственные средства	446 233	+15.8%	385 427
Долгосрочный долг	37 991	-36.4%	59 747
Краткосрочный долг	32 096	-23.6%	41 997
Чистый долг	42 073	-34.1%	63 830
Чистый долг/EBITDA LTM	0.35x	-0.25x	0.60x
FFO LTM/Чистый долг	230.5%	+93.9 пп	136.6%
EBITDA/Проценты	17.40x	-0.95x	18.35x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Татнефть получила положительный FCF в размере 41.6 млрд руб. благодаря хорошему потоку от операционной деятельности, достаточному для финансирования необходимых компании инвестиций (50.8 млрд руб. в 2012) и выплаты процентов. Это позволило Татнефти понизить долговую нагрузку – чистый долг сократился на 34.1% за год до 42.1 млрд руб., а коэффициент Чистый долг/EBITDA, как мы и ожидали, снизился до 0.35x.

Находящийся в обращении выпуск рублевых облигаций Татнефти при дюрации 0.45 года торгуется по ценам, близким к номиналу.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<p>Понедельник, 8 апреля (Есть ли ценовые преимущества в локальных и внешних корпоративных облигациях, номинированных в рублях?)</p> <p>Пятница, 5 апреля (Инфляция в марте)</p> <p>Четверг, 4 апреля (Анонс продаж минфином валюты на открытом рынке обвалил рубль; Сибур)</p> <p>Среда, 3 апреля (Что сулит «нестандартное» решение Банка России; Металлоинвест, БК Евразия)</p> <p>Вторник, 2 апреля (Как сыграть на решении Банка России; Русгидро, Евраз)</p> <p>Понедельник, 1 апреля (План заимствований на второй квартал подтверждает гибкость Минфина; Распадская, РЖД 28)</p> <p>Пятница, 29 марта (Кривая НДФЛ на участке 6-12 месяцев обладает наибольшим потенциалом снижения; Ростелеком)</p> <p>Четверг, 28 марта (Аукционы МинФина подтвердили «косторожный» спрос на длинные ОФЗ, которые мы продолжаем считать недооцененными; Недельная инфляция; Евраз, Теле2)</p>	<p>Инфляция в марте (рус / eng)</p> <p>Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)</p> <p>Апрельское заседание ЦБР (рус)</p> <p>Экономика в феврале (рус / eng)</p> <p>Промышленное производство в феврале (рус / eng)</p> <p>Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)</p> <p>Мартовское заседание ЦБР (рус)</p> <p>Ликвидность банковского сектора в марте (рус)</p> <p>Инфляция в феврале (рус / eng)</p> <p>Экономика в январе (рус / eng)</p> <p>Промышленное производство в январе (рус / eng)</p> <p>Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)</p> <p>Февральское заседание ЦБР (рус)</p> <p>Ликвидность банковского сектора (рус)</p> <p>Инфляция в январе (рус / eng)</p>	<p>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)</p> <p>Квартальный экономический обзор (рус / eng)</p> <p>Россия в фокусе, февраль (рус / eng)</p> <p>Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)</p> <p>Россия в фокусе, январь (рус / eng)</p> <p>Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)</p> <p>Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)</p> <p>Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)</p> <p>Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)</p> <p>Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)</p> <p>Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)</p>

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<p>Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637</p>	<p>Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828</p>	<p>Марина Петухова MPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477</p>	<p>Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44</p>	<p>Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974</p>
<p>Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836</p>	<p>Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986</p>	<p>Вера Шаповаленко VShapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713</p>	<p>Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44</p>	<p>Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494</p>
<p>Евгений Кошелев, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838</p>	<p>Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461</p>	<p>Павел Малявкин PMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713</p>	<p>Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44</p>	<p>Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714</p>
<p>Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834</p>	<p>Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461</p>	<p>Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44</p>	<p>Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974</p>	
<p>Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837</p>	<p>Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557</p>	<p>Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44</p>		
<p>Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835</p>		<p>Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44</p>		

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