

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

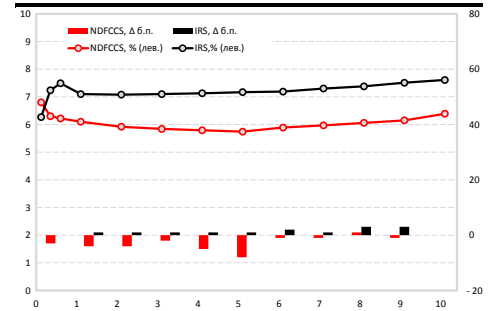
## Ревью предыдущего дня

- Безынтересный день не помешал рисковым активам укрепиться.** Отсутствие значимых событий в ходе вчерашнего дня не сумело переубедить «быков» продолжить покупки на фондовых площадках в направлении психологических отметок. Защитные инструменты, тем временем, демонстрировали консолидацию на «круглых» значениях своих доходностей: UST'10 (1.79%, -1 бп), Bunds'10 (1.30% б.и.).
- Суверенные евробонды смотрелись лучше корпоративных.** Суверенная кривая потеряла 2-3 бп, а премия CDS России опустилась до 138 бп. В корпоративном сегменте первый эшелон последовал за госбондами, а второй отставал. Размещенный выпуск Буровой компании Евразия имеет потенциал роста на вторичном рынке.
- Нисходящая динамика нефти может развернуть рубль.** Российская валюта на вчерашних торгах торговалась в рамках узкого диапазона, притормозив после трехдневного ралли (корзина 35.16; +2 коп). Охлаждение пыла инвесторов под завершение недели и нисходящая динамика нефтяных котировок может ослабить рубль на сегодняшних торгах.
- В сегменте госбумаг наметилась ценовая стабилизация.**
- Минфин разместил 3-месячный депозит в полном объеме.**

## Корпоративные новости

- Евраз.** Результаты за 2п'12 и 2012 г. на уровне ожиданий, перспективы пока неясны.

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.79	-1.47	+2.62
BUND'10Y, %	1.30	-0.30	+6.20
ЦВОР'ЭМ, %	0.28	+0.00	-0.33
Россия'30, %	2.90	-5.70	-13.20
MosPrime'ON, %	6.26	-4.00	+2.00
iTraxx Xover, б.п.	434.94	-13.67	-45.36
EMBI+Sov, б.п.	266.95	-2.23	-21.97
Россия'5Y CDS, б.п.	137.98	-2.32	-17.03
Коррсчета, млрд. руб.	775.20	+25.50	+94.10
Депозиты, млрд. руб.	110.10	-4.90	-18.20
Dow Jones	14 865.14	+0.42	+1.74
S&P500	1 593.37	+0.35	+2.10
PTC	1 433.08	-1.45	+0.95
ММВБ	1 401.73	-1.70	-1.79
Золото, \$/тр. унц.	1 566.05	+0.44	+1.13
Нефть Brent \$/барр.	104.27	-1.46	-1.99
Руб./\$	30.80	-0.19	-2.80
Руб./Корзина	35.13	-0.03	-1.71

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Оборот розничной торговли	США	Март
Индикатор потребительской уверенности ун-та Мичигана	США	Апрель
Отчетности JP Morgan и Wells Fargo	США	1к'13

**Ревью предыдущего дня**

- **Безыntenесный день не помешал рисковым активам укрепиться**

К окончанию недели рынки рисковых активов приблизились с повышенной настороженностью, что во многом связано с концентрацией значимых новостей на статистическом фронте в ходе сегодняшней сессии, а также передачей эстафеты потоку корпоративной отчетности. В частности, достаточно интересно выглядели данные по первичным обращениям за пособиями по безработице в США, однако позитивный эффект от снижения показателя был нивелирован повторными обращениями. Тем не менее, это не помешало американскому S&P 500 остановиться в шаге от психологической отметки в 1600 пунктов (1593.37, +0.36%), а европейскому Euro Stoxx 50 продолжить восхождение (+0.48%). Защитные бумаги торговались в боковике на своих уровнях сопротивления: UST'10 1.79 (-1 бп), Bunds'10 (1.30% б.и.).

Возвращаясь к сегодняшнему новостному потоку, приоритет будет отдан отчету о динамике розничной торговле, базовая компонента которого является одним из основных индикаторов потребительских расходов (компоненты ВВП). Кроме того, некоторое внимание отвлечет предварительная оценка потребительской уверенности (по оценке университета штата Мичиган) по итогам апреля. На корпоративном фронте будут опубликованы отчетности JP Morgan и Wells Fargo.

- **Суверенные евробонды смотрелись лучше корпоративных**

Вчерашние торги российскими еврооблигациями ознаменовались возвращением покупателей суверенных бумаг, что позволило кривой снизиться на 2-3 бп (RUSSIA 04/22 (2.91%; -3 бп), RUSSIA 03/30 (2.90%; -6 бп), RUSSIA 04/42 (4.44%; -2 бп)), а кредитная премия CDS России опустилась до 138 бп. В корпоративном сегменте бумаги эмитентов первого эшелона последовали за госбондами, а второй эшелон подотстал, застряв в боковике.

На первичном рынке Буровая компания Евразия разместила выпуск семилетних евробондов объемом \$600 млн с доходностью 4.875%. Спред к свопам составляет около 345 бп и предполагает премию 90-100 бп к бумагам Лукойла и около 25 бп к выпуску SIBUR 01/18. Мы считаем наличие премии к выпуску Сибура необоснованным, а компенсацию к кривой Лукойла завышенной.

- **Нисходящая динамика нефти может развернуть рубль**

Рубль на торговой сессии четверга торговался с минимальными изменениями к бивалютной корзине, притормозив после трехдневного ралли. Снижение количества первичных обращений за пособиями по безработице в США позволило слегка смягчить опасения рынка после разочаровывающей пятничной статистики по NFP, однако позитивный эффект был во многом нивелирован более высоким уровнем повторных обращений. В результате, двигаясь в ходе торговой сессии внутри узкого диапазона 35.10-35.25, рубль завершил торги на отметке 35.16 против бивалютной корзины.

На открытии сегодняшних торгов рубль незначительно корректируется на фоне снижения нефтяных котировок сорта Brent до отметки \$104/барр. Наиболее вероятно, охлаждение пыла инвесторов, желающих зафиксировать прибыль под завершение недели, а также нисходящая динамика нефтяных котировок обусловит снижение рубля на сегодняшних торгах.

- **В сегменте госбумаг наметилась ценовая стабилизация**

Рынок рублевых суверенных облигаций в четверг концентрировал свою активность на дальнем участке кривой доходности, однако вопреки умеренно позитивной ценовой динамике закрытие прошло под знаком маржинального роста доходностей: ОФЗ 26212 (7.09%; +1 бп), ОФЗ 26207 (6.98%; +1 бп). На среднем участке кривой оборот был значительно ниже, а повышение доходностей также имело масштабы 1-4 бп: ОФЗ 26208 (6.32%; +4 бп), ОФЗ 26206 (6.02%; +2 бп). Вполне вероятно, некоторые участники рынка раздумывают над фиксацией прибыли после всплеска цен в начале недели, что формально может продолжить поступательный рост доходностей на среднем и дальнем участках кривой ОФЗ. Однако, один из триггеров более активного выхода нерезидентов на рынок – «охота» на доходности на волне монетарного смягчения в Японии – еще не исчерпал себя в полной мере, позволив игрокам взять передышку.

Стабилизация рублевого «безрискового» сегмента оказала сдерживающий эффект на бенчмарки банковского сектора, а также спровоцировала в бумагах инфраструктурных компаний сопоставимые с ОФЗ коррекционные движения (РЖД 06/17 (7.60%; +6 бп), ГидроОГК 02/23-1 (8.49%; +4 бп)). Однако некоторые бумаги телекомов сумели опередить рынок: Вымпелком 03/22-3 (8.07%; -6 бп). Кроме того, вопреки не очень сильной отчетности, бумаги Евраз также оказались в числе лидеров: Сибметинвест 10/19-1 (8.72%; -12 бп), ЕвразХФин 10/20-1 (9.12%; -5 бп).

- **Минфин разместил 3-месячный депозит в полном объеме**

Депозитный аукцион Минфина (3 мес., 50 млрд руб.), как показал отчет регулятора, встретил высокий интерес со стороны банков (65 млрд руб.), отразившийся на повышении средневзвешенной ставки до 6.70% (минимальная – 6.50%). Теоретически ставка Mosprime'3М должна на сегодняшнем фиксинге отразить смягчение условий фондирования на 3-х месячном интервале, однако искажения трансмиссионного механизма из-за неоднородности опрашиваемых банков могут поддержать «статус-кво» до более решительных действий со стороны ЦБР.

В остальном, денежный рынок сохранил умеренно позитивный настрой на фронтальном участке процентной кривой, воздержавшись от вспомогательных инструментов рефинансирования, несмотря на избыточный спрос на аукционе дневного РЕПО. Подобная ситуация покоя может быть уже протестирована на следующей неделе, когда рынок будет вынужден преодолеть первый налоговый рубеж (в понедельник – социальных взносы), а отток ликвидности через канал изъятия наличности продолжит набирать обороты. Тем не менее, мы полагаем, что текущего запаса прочности системы достаточно для удержания дневных и недельных депозитных ставок в пределах 6.00/6.25% в ближайшие дни, которые сменятся более стрессовыми уровнями ближе к пиковой фазе налоговых выплат.

---

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

**Евгений Кошелев, 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: Евраз**

- **Евраз (ВаЗ/В+/ВВ-) опубликовал отчетность по МСФО за 2п'12 и 2012 г.**

Выручка Евраза во 2п'12 снизилась на 6.7% пг/пг из-за падения цен до \$7.1 млрд. Показатель EBITDA оказался ниже на 22.3% пг/пг и составил \$872 млн, а рентабельность по EBITDA упала до 12.3%.

По итогам года Евраз снизил выручку на 10.2% до \$14.7 млрд в основном из-за падения цен на сталь и сокращения объемов производства добывающего подразделения. Последнее стало и основной причиной снижения EBITDA на 31.1% до \$2.0 млрд.

**Основные финансовые показатели, \$ млн**

	2п'12	пг/пг	1п'12	г/г	2п'11	2012	г/г	2011
Выручка	7 107	-6.7%	7 619	-11.4%	8 020	14 726	-10.2%	16 400
Операционная прибыль	(187)	-143.5%	430	-118.7%	1 001	243	-86.9%	1 860
рентабельность, %	-2.6%	-8.3 пп	5.6%	-15.1 пп	12.5%	1.7%	-9.7 пп	11.3%
EBITDA	872	-22.3%	1 122	-30.3%	1 251	1 994	-31.1%	2 892
рентабельность, %	12.3%	-2.5 пп	14.7%	-3.3 пп	15.6%	13.5%	-4.1 пп	17.6%
FFO adj	410	-41.0%	695	-47.9%	787	1 105	-42.4%	1 919
рентабельность, %	5.8%	-3.4 пп	9.1%	-4.0 пп	9.8%	7.5%	-4.2 пп	11.7%
Чистая прибыль	(285)		(50)		190	(335)		453
рентабельность, %	-4.0%	-3.4 пп	-0.7%	-6.4 пп	2.4%	-2.3%	-5.0 пп	2.8%
Активы	17 777	+2.0%	17 432	+4.7%	16 975	17 777	+4.7%	16 975
Собственные средства	5 373	+0.5%	5 348	-7.1%	5 781	5 373	-7.1%	5 781
Долгосрочный долг	6 384	+1.6%	6 283	-3.6%	6 619	6 384	-3.6%	6 619
Краткосрочный долг	1 785	+16.4%	1 533	+185.1%	626	1 785	+185.1%	626
Чистый долг	5 919	+0.7%	5 876	-8.0%	6 435	5 919	-8.0%	6 435
Чистый долг/EBITDA LTM	2.97x	+0.49x	2.48x	+0.74x	2.23x	2.97x	+0.74x	2.23x
FFO adj LTM/Чистый долг	18.7%	-6.6 пп	25.2%	-11.2 пп	29.8%	18.7%	-11.2 пп	29.8%
EBITDA/Проценты	2.66x	-0.88x	3.54x	-1.24x	3.90x	3.09x	-0.99x	4.08x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

В части денежных потоков FFO Евраза составил \$1.1 млрд, еще \$410 млрд принесло высвобождение оборотных средств (из них \$285 млн были получены во 2п'12, наибольший вклад внесли снижение запасов и рост кредиторской задолженности). Этих средств хватило на осуществление инвестиций в размере почти \$1.3 млрд, и в результате Евраз получил положительный FCF. Вместе с притоком средств от продажи своей перевозочной дочки – Евразтранса – компания смогла снизить долг. Чистый долг составил \$5.9 млрд (+0.7% за полугодие, но -8.0% за год), а коэффициент Чистый долг/EBITDA из-за снижения доходов повысился до 2.97x.

В 2013 г. Евраз планирует инвестиции на уровне \$1.1 млрд (из них около \$650 млн будут направлены на поддержание имеющихся мощностей), еще \$150 млн капитальных затрат потребует Распадская, которую компания консолидирует с января. Евраз по-прежнему называет снижение долговой нагрузки своей приоритетной задачей, однако учитывая ожидания достаточно слабого года для отрасли, мы считаем, что сохранение левереджа на текущем уровне будет неплохим итогом для компании. Частично Евраз подтвердил свои намерения, отказавшись от выплаты дивидендов за 2012 г., кроме того кредитный профиль может поддержать продажа активов компании в ЮАР за \$320 млн, завершение которой планируется во 2к'13. В 2013 г. компания имеет запланированные

погашения долга в объеме \$1.8 млрд, которые обеспечены денежными средствами и доступными кредитными линиями. По нашему мнению, Евраз может прибегнуть к рефинансированию части задолженности посредством публичных займов.

Длинные евробонды Евраза выглядят привлекательно для покупки, предлагая премию 70-80 бп к бумагам Металлоинвеста (Ba2/BB-/BB-) и 120-130 бп к кривой Северстали (Ba1/BB+/BB). Справедливый уровень компенсации за более высокий кредитный риск Евраза мы оцениваем в виде премии к кривой Северстали на уровне 100 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="#">Четверг, 11 апреля</a> <a href="#">Среда, 10 апреля</a> (Металлоинвест, Мечел) <a href="#">Вторник, 9 апреля</a> (Татнефть) <a href="#">Понедельник, 8 апреля</a> (Есть ли ценовые преимущества в локальных и внешних корпоративных облигациях, номинированных в рублях?) <a href="#">Пятница, 5 апреля</a> (Инфляция в марте) <a href="#">Четверг, 4 апреля</a> (Анонс продаж минфином валюты на открытом рынке обвалил рубль; Сибур) <a href="#">Среда, 3 апреля</a> (Что сулит «нестандартное» решение Банка России; Металлоинвест, БК Евразия) <a href="#">Вторник, 2 апреля</a> (Как сыграть на решении Банка России; Русгидро, Евраз) <a href="#">Понедельник, 1 апреля</a> (План заимствований на второй квартал подтверждает гибкость Минфина; Распадская, РЖД 28) <a href="#">Пятница, 29 марта</a> (Кривая НДФЛ на участке 6-12 месяцев обладает наибольшим потенциалом снижения; Ростелеком)	Ликвидность банковского сектора в апреле ( <a href="#">рус</a> ) Инфляция в марте ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Итоги апрельского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Апрельское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> ) Экономика в феврале ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Промышленное производство в феврале ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Итоги мартовского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> ) Мартовское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> ) Ликвидность банковского сектора в марте ( <a href="#">рус</a> ) Инфляция в феврале ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Экономика в январе ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Промышленное производство в январе ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Итоги февральского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Февральское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> ) Ликвидность банковского сектора ( <a href="#">рус</a> ) Инфляция в январе ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 ( <a href="#">eng</a> ) Квартальный экономический обзор ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Россия в фокусе, февраль ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Норильский никель – профиль эмитента ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Россия в фокусе, январь ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году ( <a href="#">рус</a> ) Россия в фокусе, ноябрь ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 ( <a href="#">rus</a> )

**Команда**

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Колючев</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:VASHapovalenko@rosbank.ru">VASHapovalenko@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 Малявкин</b> <a href="mailto:PVMalayvkin@rosbank.ru">PVMalayvkin@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:YNovikov@mx.rosbank.ru">YNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974	
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:AASychev@mx.rosbank.ru">AASychev@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>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</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		<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +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 2013