

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

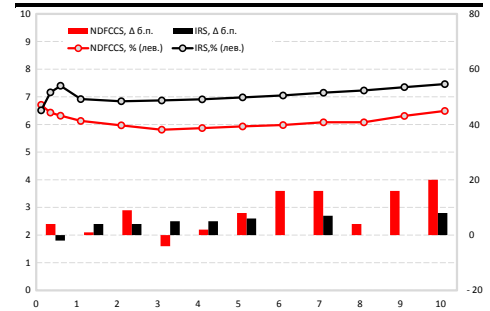
Ревью предыдущего дня

- Данные не сумели исправить легкий скепсис рискованных активов.** Пакет нейтрально-позитивных данных из Китая и США не смог привнести позитива в настрой фондовых рынков в ходе понедельника: Euro Stoxx 50 -0.28%, S&P 500 б.и. Тем не менее, защитные инструменты продолжили подбираться к своим «критическим» доходностям в ожидании продолжения ралли: UST'10 1.92% (+2 бп), Bunds 1.38% (б.и.).
- Еврооблигации растут в доходности после праздников.** Суверенная кривая вчера поднялась на 4-5 бп, тем самым вернувшись на уровни конца апреля. Корпоративный сегмент последовал за госбумагами, лучше рынка смотрелись отдельные имена банковского и металлургического секторов.
- Продажи экспортной выручки поддерживают рубль.** Возврат на рынок экспортеров после длинных праздников поддержал рубль на торгах понедельника (корзина 35.55; -3 коп.). Сохранение высокой склонности инвесторов к риску и приближение налогового периода предопределяют сдержанное укрепление рубля в ближайшие дни.
- ОФЗ попали под влияние постпраздничной коррекции.**
- Денежный рынок пока ограничивается базовыми инструментами.**

Корпоративные новости

- Русал.** Финансовые результаты за 1к'13. Рост цен несколько улучшил показатели.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.92	+2.26	+24.98
BUND'10Y, %	1.36	-2.40	+15.20
LIBOR'3M, %	0.28	+0.00	+0.10
Россия'30, %	2.86	+1.50	-1.20
MosPrime'ON, %	6.46	+21.00	-10.00
iTraxx Xover, б.п.	393.62	+11.26	-13.05
EMBI+Sov, б.п.	265.75	+3.49	-15.22
Россия'5Y CDS, б.п.	130.58	+2.51	-7.00
Коррсчета, млрд. руб.	837.70	+111.40	-213.70
Dow Jones	15 091.68	-0.18	+1.81
S&P500	1 633.77	+0.00	+2.46
PTC	1 422.29	-0.53	+2.44
ММВБ	1 416.50	-0.69	+3.81
Золото, \$/тр. унц.	1 435.33	+0.11	-2.27
Нефть Brent \$/барр.	102.82	-1.06	-0.96
Руб./\$	31.36	-0.17	+1.39
Руб./Корзина	35.57	-0.13	+0.92

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс потребительских цен	Германия	Апрель
Промышленное производство	Еврозона	Март
Индекс делового оптимизма ZEW	Германия	Апрель

Ревью предыдущего дня

- **Данные не сумели исправить легкий скепсис рискованных активов**

Нейтральные китайские данные, опубликованные до начала европейской и американской сессий, совместно с последующими «сверхоптимистичными» данными по розничному потреблению в США не сумели переубедить мировые фондовые (Euro Stoxx 50 -0.28%, S&P 500 б.и.) площадки закрыться позитивным приростом. Промышленность Китая, капитальные инвестиции и оборот розничной торговли показали темпы на уровне предыдущего месяца, тем временем, как апрельский розничный оборот в США значительно ускорился по сравнению с предыдущим месяцем и исправил провальные данные марта, улучшив, таким образом, перспективы пересмотра расходов домохозяйств и ВВП за 1'к13. Несмотря на сдержанные движения рискованных активов, защитные инструменты продолжили поступательное отступление к психологическим уровням: UST'10 1.92% (+2 бп), Bunds 1.38% (б.и.).

В ходе сегодняшнего дня основной пакет статистики поступит из Европы. Сперва будет опубликован индекс потребительских цен в Германии, а впоследствии выйдут значения промпрома в целом по зоне Евро и немецкий индикатор деловых ожиданий по версии института ZEW.

- **Еврооблигации растут в доходности после праздников**

Рост котировок российских еврооблигаций в первые недели мая прекратился после праздников. Суверенная кривая на вчерашних торгах повысилась на 4-5 бп, вернувшись, таким образом, на уровни конца апреля. Корпоративные бумаги последовали вслед за госбондами, доходности повысились на 4-7 бп. Лучшее рынка смотрелись некоторые банки – Сбербанк и Газпромбанк, а также бумаги Северстали, рост доходностей которых ограничился 2 бп.

- **Продажи экспортной выручки поддерживают рубль**

Открыв торги понедельника снижением в коридор продаж ЦБР (35.65), рубль быстро отыграл утренние потери. Несмотря на умеренно негативные настроения рынков, оценивающих перспективы снижения объемов покупок по программе количественного смягчения ФРС, активные продажи экспортной выручки после длинных праздников позволили рублю сдержанно укрепиться на вчерашних торгах. По итогам дня котировки бивалютной корзины потеряли в цене 3 коп., остановившись на отметке 35.55. В ближайшие дни мы ожидаем продолжения умеренного тренда на укрепление рубля, поддерживаемое приближением налоговых платежей и высокой склонности инвесторов к риску, вызванное мягкой политикой крупнейших центральных банков.

- **ОФЗ попали под влияние постпраздничной коррекции**

На локальном рынке госбумаг динамика котировок уложилась в мировой тренд «бегства из качества», однако в отличие от западных площадок, вероятнее всего, мы наблюдаем локальную фиксацию позиций после предпраздничного роста. Внутриведенные движения доходностей на дальнем участке кривой уложились в диапазон +6-10 бп, однако на закрытии некоторые бенчмарки показали прирост доходностей на 16-17 бп: ОФЗ 26204 (6.21%; +7 бп), ОФЗ 26208 (6.20%; +16 бп), ОФЗ 26207 (6.90%; +12 бп), ОФЗ 26212 (7.07%; +17 бп). Тем временем, Минфин предложил на аукцион два выпуска – ОФЗ 26211 (30 млрд руб.) и ОФЗ 25081 (10

млрд руб.), каждый из которых в рамках текущей волатильности может потребовать «щедрых» диапазонов доходностей. Мы все же полагаем, что интерес со стороны нерезидентов (особенно в свете дополнительного монетарного смягчения от ЕЦБ) совместно с ожидаемыми (нами и рынком) стимулами от ЦБР (на фронте ставок по вспомогательным и среднесрочным инструментам рефинансирования) создадут необходимые предпосылки для полного размещения выпусков с минимальным «апсайдом» к вчерашним уровням доходностей.

- **Денежный рынок пока ограничивается базовыми инструментами**

С понедельника участники денежного рынка вновь начали наращивать погашенную в начале мая задолженность по базовым инструментам. Кроме того, положительный вклад в общую картину денежного рынка привнес возврат наличности. Однако, несмотря на все эти маргинальные движения, уровень основных рыночных индикаторов остается на стрессовой стороне – дневной своп торговался в шаге от границы ЦБ, а краткосрочные депозитные ставки неизменно держались на уровне 6.25/6.50%.

На сегодняшний день ЦБР предлагает 560 млрд руб. в РЕПО, что в целом соответствует объемам потребности предыдущих дней. Однако завтра начинается налоговый период (первые выплаты сопряжены с социальными взносами), что может повысить интерес к недельному РЕПО, предложение которого также на достаточно комфортном уровне (2 трлн руб.). Хотя, вполне вероятно, фактический спрос уложится в пределы 1.5-1.6 трлн руб.

В довершение Казначейство предложит 50 млрд руб. банкам в качестве 35-дневных депозитов, что вполне может быть востребовано в свете приближающегося погашения сопоставимой суммы (среда, 50 млрд руб.).

Владимир Кольчев
+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: Русал

• **Русал (-/-/-) представил результаты по МСФО за 1к'13**

Выручка Русала в 1к'13 повысилась на 2.2% кв/кв до \$2.7 млрд благодаря повышению цены алюминия на LME и расширению премии к биржевой цене, которая достигла \$264/т против \$249/т в предыдущем периоде. Себестоимость производства вслед за укреплением рубля и ростом расходов на электроэнергию повысилась на 2.7%, что, однако, не помешало компании повысить EBITDA до \$247 млн (+9.8% кв/кв), а рентабельность – до 9.2%.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	1к'13	кв/кв	4к'12	г/г	1к'12	2012	г/г	2011
Выручка	2 682	+2.2%	2 624	-6.9%	2 882	10 891	-11.4%	12 291
Операционная прибыль	64	+120.7%	29	-13.5%	74	60	-96.6%	1 749
рентабельность, %	2.4%	+1.3 пп	1.1%	-0.2 пп	2.6%	0.6%	-13.7 пп	14.2%
ЕБИТДА	247	+9.8%	225	+3.3%	239	921	-63.4%	2 518
рентабельность, %	9.2%	+0.6 пп	8.6%	+0.9 пп	8.3%	8.5%	-12.0 пп	20.5%
FFO	81	+710.0%	10	-34.7%	124	214	-88.6%	1 881
рентабельность, %	3.0%	+2.6 пп	0.4%	-1.3 пп	4.3%	2.0%	-13.3 пп	15.3%
Чистая прибыль	19	-69.4%	62	-66.1%	56	(55)	-2.4 пп	237
рентабельность, %	0.7%	-1.7 пп	2.4%	-1.2 пп	1.9%	-0.5%	-2.4 пп	1.9%
Активы	24 768	-3.2%	25 586	-7.8%	26 860	25 586	+1.0%	25 345
Собственные средства	10 434	-6.1%	11 108	-13.7%	12 089	11 108	+5.4%	10 539
Долгосрочный долг	9 956	-4.3%	10 403	-13.1%	11 453	10 403	-6.0%	11 066
Краткосрочный долг	1 311	+40.8%	931	+467.5%	231	931	+48.0%	629
Чистый долг	10 348	+1.4%	10 209	-7.0%	11 126	10 209	-7.6%	11 049
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	11.14x	+0.05x	11.08x	+5.78x	5.36x	11.08x	+6.70x	4.39x
FFO LTM/Чистый долг	1.7%	-0.4 пп	2.1%	-11.7 пп	13.4%	2.1%	-14.9 пп	17.0%
ЕБИТДА/Проценты	1.25x	+0.29x	0.97x	-0.18x	1.43x	1.23x	-0.65x	1.88x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Долговая нагрузка Русала сохраняется на высоком уровне: чистый долг, скорректированный на приток средств от продажи части пакета акций Норильского никеля Millhouse Capital в рамках нового акционерного соглашения, составил \$10.3 млрд, а долговая нагрузка по показателю Чистый долг/ЕБИТДА увеличилась до 11.14x против 11.08x на конец 2012 г. Данный рост произошел в результате осуществления инвестиций и увеличения оборотного капитала, для финансирования которых операционный поток оказался недостаточен. В результате FCF после выплаты процентов оказался отрицательным.

Наблюдаемая на рынке ситуация свидетельствует о том, что 2к'13 окажется сложнее для компании. Цены на алюминий снизились, средняя цена на LME, отражаемая в выручке окажется ниже \$2000/т, что подтолкнет премии Русала к новым максимумам вблизи \$280-300/т. На стороне затрат поддержку результатам компании окажет обесценение рубля и снижение производства на наименее эффективных заводах компании с высокой стоимостью электроэнергии.

Мы считаем, у компании не должно быть проблем с рефинансированием краткосрочных обязательств. Средства в размере \$620 млн, полученные за акции Норильского никеля, в апреле были использованы для выплаты задолженности перед Сбербанком.

По нашему мнению, рублевые облигации компании могут быть интересны для склонных к риску инвесторов. Учитывая низкие риски рефинансирования, выпуск

РусАлБал 02/18, торгующийся с доходностью, близкой к 13%, может быть особенно привлекателен с точки зрения удержания до oferty в феврале 2014 г.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Понедельник, 13 мая (Недельная инфляция)	Инфляция в апреле (eng)	Polys Gold International – профиль эмитента (rus)
Вторник, 30 апреля (Фосагро)	Экономика в марте (rus / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Понедельник, 29 апреля (Алроса)	Промышленное производство в марте (rus / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Пятница, 26 апреля (Торговая идея: Норильский никель; Трансконтейнер)	Ликвидность банковского сектора в апреле (rus)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Четверг, 25 апреля (Недельная инфляция; Фосагро, Аэрофлот)	Инфляция в марте (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Среда, 24 апреля (ФСК ЕЭС)	Итоги апрельского заседания ЦБР (rus / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)
Вторник, 23 апреля (АИЖК 25)	Апрельское заседание ЦБР (rus)	Россия в фокусе, январь (rus / eng)
Понедельник, 22 апреля (Polys Gold International)	Экономика в феврале (rus / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (rus)
Пятница, 19 апреля (Транснефть)	Промышленное производство в феврале (rus / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (rus / eng)
Четверг, 18 апреля (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция; НМТП)	Итоги мартовского заседания ЦБР (rus)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (rus / eng)
Среда, 17 апреля (Акрон, АФК Система)	Мартовское заседание ЦБР (rus)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (rus / eng)
Вторник, 16 апреля (Промышленное производство в марте, Мечел, Башнефть)	Ликвидность банковского сектора в марте (rus)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (rus / eng)
Понедельник, 15 апреля (Норильский никель, ММК, Группа Кокс, Евраз)	Инфляция в феврале (rus / eng)	
Пятница, 12 апреля (Евраз)	Экономика в январе (rus / eng)	
	Промышленное производство в январе (rus / eng)	

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 EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малаякин PMalavaykin@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 AASychev@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