

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

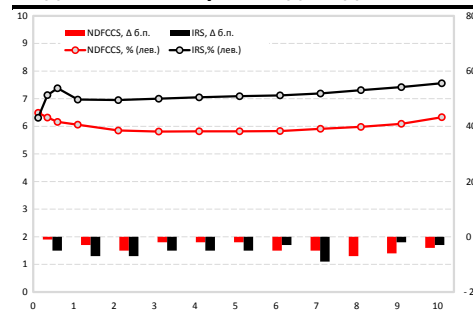
Ревью предыдущего дня

- **Американская статистика вернула надежды «быкам».** Мировые площадки по итогам вчерашней сессии закрылись в соответствии с контрастными статданными по обе стороны Атлантики (S&P 500 +1.43%, Euro Stoxx -0.58%), однако американская статистика придала тонус предстоящим сессиям, что позволило защитным инструментам отступить от локальных пиков: UST'10 +4 бп, Bunds'10 +3 бп.
- **В евробондах продолжается коррекция корпоративных бумаг.** Суверенная кривая поднялась на 1-2 бп, а премия CDS не изменилась. Корпоративные бумаги отметились более заметным ростом – в первом эшелоне до 5 бп, во втором кривые Северстали и Вымпелкома поднялись на 10 бп.
- **Рост аппетита к риску поддержал рубль.** Повышение склонности к риску, вызванное обнадеживающими данными из США, остановило снижение рубля на вчерашних торгах (корзина 35.74; -2 коп). Стабилизация нефти вблизи отметки \$100 за баррель, ожидания смягчения политики ЦБР и угрожающий навес предложения рублей со стороны Минфина, вероятно, поддержат динамику рубля в коридоре продаж Банка России в ближайшие дни.
- **Рынок госбумаг продолжил поступательную коррекцию в преддверии аукционов.**
- **Денежный рынок сохранит комфортные условия до конца недели.**

Корпоративные новости

- **АФК Система.** Хорошие показатели роста за 2012 год.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 1.72	+4.26	-2.78
BUND'10Y, %	● 1.28	+3.20	+1.70
ЦBOR'3М, %	● 0.28	-0.05	-0.10
Россия'30, %	● 2.91	+2.10	-3.60
MosPrime'ON, %	● 6.29	+10.00	+2.00
iTraxx Xover, б.п.	● 444.61	-3.00	-24.85
EMBI+Sov, б.п.	● 281.05	+5.45	+7.97
Россия'5Y CDS, б.п.	● 143.94	-0.40	-0.56
Коррсчета, млрд. руб.	● 820.70	+110.50	-86.90
Депозиты, млрд. руб.	● 106.50	+2.70	-9.40
Dow Jones	● 14 756.78	+1.07	+0.57
S&P500	● 1 574.57	+1.41	+0.38
PTC	● 1 356.65	-0.73	-6.10
ММВБ	● 1 352.37	-0.54	-5.41
Золото, \$/тр. унц.	● 1 379.20	+0.58	-14.98
Нефть Brent \$/барр.	● 99.91	-0.72	-6.33
Руб./\$	● 31.40	+0.10	+0.74
Руб./Корзина	● 35.82	+0.30	+1.05

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Американская статистика вернула надежды «быкам»**

Данные по промышленному производству и объемам начатого строительства жилья прервали череду слабых экономических релизов из США, вернув надежды на дальнейшее восстановление крупнейшей в мире экономики. Хотя негативный импульс от бюджетного секвестра, вероятно, все же заставит американскую экономику «взять паузу» в восстановительном цикле, деловая активность в секторе жилой недвижимости США, очевидно, продолжает ускоряться. По крайней мере, судя по динамике цен на жилье, растущий тренд в дальнейшем будет поддерживаться, в том числе, за счет растущего эффекта богатства (wealth effect). По другую сторону Атлантики статистические данные, однако, не блистали оптимизмом – немецкие и общеевропейские опросные индикаторы ZEW показали очередное снижение делового оптимизма относительно текущего и будущих периодов. Подобное расхождение оттенков статданных обусловило дихотомию фондовых индексов (S&P 500 +1.43%, Euro Stoxx -0.58%) по итогам вчерашних торгов, а также способствовало отскоку доходностей защитных бумаг (UST'10 1.72%, +4 бп, Bunds'10 1.28%, +3 бп).

Сегодня в календаре нет значимых событий, однако в свете неутешительной динамики сырьевых рынков в последние дни внимание будет приковано к отчетам о запасах нефти в США. На прошлой неделе запасы достигли многолетних максимумов, поэтому в случае продолжения заполнения свободных емкостей, нефть может получить новые стимулы для продолжения коррекции.

- **В евробондах продолжается коррекция корпоративных бумаг**

Суверенная кривая на вчерашних торгах маргинально повысилась на 1-2 бп (RUSSIA 04/22 (2.89%; +1 бп), RUSSIA 03/30 (2.91%; +2 бп), RUSSIA 04/42 (4.43%; +2 бп)), а премия CDS России удержалась от роста, сохранив значение в 144 бп. В корпоративном сегменте продажи были более существенными. В первом эшелоне как банковские, так и отраслевые бенчмарки прибавили в доходности до 5 бп. В аутсайдерах оказались длинные евробонды ВТБ (VTB 10/20 (4.90%; +13 бп), VTB 10/22 (6.12%; +9 бп)). Во втором эшелоне продажи сосредоточились в евробондах Северстали и Вымпелкома, кривые которых повысились на 10 бп.

- **Рост аппетита к риску поддержал рубль**

В ходе вчерашних торгов рубль продемонстрировал смешанную динамику. Падение котировок марки Brent ниже психологического уровня \$100 за баррель обусловило снижение рубля в начале торгового дня (35.80). Однако в дальнейшем на фоне роста склонности к риску, вызванного публикацией позитивной американской статистики, на рынке наблюдался разворот динамики торгов. В результате к занавесу торгов котировки бивалютной корзины, отыграв утреннее снижение, вернулись к уровню закрытия понедельника (35.74; -2 коп). Хотя панические настроения постепенно уходят с рынка, вряд ли стоит ожидать значительного отскока рублевых котировок в ближайшие дни. Стабилизация нефти вблизи отметки \$100 за баррель, ожидания смягчения политики ЦБР и угрожающий навес предложения рублей со стороны Минфина, вероятно, поддержат динамику рубля в коридоре продаж Банка России.

- **Рынок госбумаг продолжил поступательную коррекцию в преддверии аукционов**

Минфин, как и стоило того ожидать, установил целевые диапазоны доходностей для аукционных выпусков на уровне вторичного рынка: ОФЗ 25081 (10 млрд руб., 6.20-6.25%) и ОФЗ 26211 (20 млрд руб., 6.92-6.97%). Объявленные значения не сильно отразились на намерениях участников торгов продолжить поступательную коррекцию, однако активность на среднем участке практически испарилась, переместившись в выпуски с дюрацией более 6 лет: ОФЗ 25081 (6.23%; +12 бп), ОФЗ 26211 (6.97%; +6 бп), ОФЗ 26207 (7.19%; +4 бп). Мы полагаем, что оба аукциона едва ли завершатся переспросом, однако шансы на полное размещение как минимум наиболее короткого из них достаточно высоки, так как шоковые сценарии на внешних рынках пока не получили продолжения, а ставки NDF на среднесрочном интервале демонстрируют «триумф» получателей (12 мес. NDF продолжила нисходящее движение в сторону отметки 6.00%), создавая неплохие предпосылки для хеджа валютного риска.

- **Денежный рынок сохранит комфортные условия до конца недели**

Денежный рынок перешел через рубеж возобновления недельного РЕПО в хорошем тоне, сумев привлечь 1.41 трлн руб. Однако неисчерпанный лимит, расширенный регулятором до 1.65 трлн руб. в преддверии первого крупного платежа апрельского налогового периода (треть НДС, понедельник 22 апреля), был компенсирован повышенным интересом к дневному РЕПО. И хотя регулятор во вторник «угадал» с объемом дневного лимита (350 млрд руб.), неполное использование недельного инструмента, априори предполагающего возврат дневного фондирования в последующие дни, может вновь вернуть интригу «дневных аукционных лимитов», повысив внутриденную волатильность ставок денежного рынка. Фронтальный участок денежной кривой стабилизировался вчера на достаточно комфортных уровнях с небольшой премией к уровню 6.00% на дневном и недельном интервалах и, вполне вероятно, продержится вблизи этих значений во второй половине недели.

Дополнительный смягчающий эффект окажет замещение предстоящих погашений (70 млрд руб.) депозитов Минфина новыми депозитами. Вчера регулятор встретил хороший спрос на месячные депозиты (80 млрд руб.) и разместил их в полном объеме, а завтра состоится еще один аукцион с лимитом в 30 млрд руб.

Однако в числе рисков стоит отметить превышение объемом задолженности перед регулятором «критической» отметки в 1.6 трлн руб., за пределами которой нарастает интерес к вспомогательным инструментам регулятора, в частности, валютному свопу с ЦБ. Хотя вчерашние сделки на границе ЦБ не имели системного характера и сопровождалась низкой рыночной активностью, влияние этого источника краткосрочного фондирования на уровень ставок денежного рынка вырастет уже на следующей неделе, и мы вновь увидим рост дневных и недельных депозитных ставок.

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: АФК Система

• **АФК Система (ВаЗ/ВВ/ВВ-) опубликовала отчетность по US GAAP за 2012 год**

Выручка компании в 4к'12 выросла на 13% г/г и 7.2% кв/кв, а по итогам года на 3.9%. Выручка в рублях показала рост на 9.9% в 2012 году, обеспеченный в равной степени крупнейшими (МТС и Башнефть) и прочими активами. Росту способствовали органическое развитие МТС, увеличение продаж Башнефти, консолидация РТИ ЗАО «Энвижн Груп» и отличные результаты Детского Мира и МТС Банка.

Рентабельность EBITDA в 2012 году осталась практически неизменной около 25%. Более слабый показатель последнего квартала объясняется в основном ростом издержек в Башнефти.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	4к'12	кв/кв	3к'12	г/г	4к'11	2012	г/г	2011
Выручка	9 450	+7.2%	8 813	+13.0%	8 360	34 241	+3.9%	32 941
Операционная прибыль	968	-32.3%	1 428	+223.4%	299	3 719	-5.7%	3 942
рентабельность, %	10.2%	-6.0 пп	16.2%	+6.7 пп	3.6%	10.9%	-1.1 пп	12.0%
OIBDA	2 074	-14.7%	2 431	-1.9%	2 114	8 543	+3.3%	8 269
рентабельность, %	21.9%	-5.6 пп	27.6%	-3.3 пп	25.3%	25.0%	-0.2 пп	25.1%
Чистая прибыль	417	-55.8%	943	-190.9%	(459)	1 661	+39.8%	1 188
рентабельность, %	4.4%	-6.3 пп	10.7%	-5.5%	-5.5%	4.9%	+1.2 пп	3.6%
Активы	44 726	-3.4%	46 290	+1.8%	43 916	44 726	+1.8%	43 916
Собственные средства	13 315	-5.5%	14 087	-2.9%	13 706	13 315	-2.9%	13 706
Долгосрочный долг	12 462	+7.8%	11 561	+3.8%	12 006	12 462	+3.8%	12 006
Краткосрочный долг	3 202	-30.3%	4 591	-26.8%	4 375	3 202	-26.8%	4 375
Чистый долг	13 792	-6.1%	14 680	+2.4%	13 462	13 792	+2.4%	13 462
Чистый долг/OIBDA LTM	1.61x	-0.10x	1.71x	-0.01x	1.63x	1.61x	-0.01x	1.63x
OIBDA/Проценты	6.31x	-1.34x	7.66x	+1.27x	5.04x	6.32x	+1.57x	4.75x

Источники: отчетность по US GAAP, расчеты Росбанка

Капитальные затраты за год составили \$4.2 млрд. Кроме того, денежные расходы на приобретения достигли \$900 млн в целом по группе. Благодаря сильному операционному денежному потоку, а также поступлениям от продажи электрогенерирующего бизнеса чистый долг вырос незначительно (+2.4%) до \$13.8 млрд. График погашения долга стал более комфортным, до 2016 наибольший годовой объем погашения в сумме \$3.2 млрд приходится на текущий год. Уровень долговой нагрузки по показателю Чистый долг/OIBDA снизился до 1.61x.

Наиболее ликвидные выпуски облигаций АФК Система торгуются со спредом 240-250 бп к суверенной кривой, что на 30 бп выше кривой доходности МТС (Ва2/ВВ/ВВ+), что соответствует нашей оценке компенсации за дополнительный кредитный риск.

Александр Попов, CFA
+7 (495) 662-1300, доб. 14836
APopov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 16 апреля (Промышленное производство в марте, Мечел, Башнефть)	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Понедельник, 15 апреля (Норильский никель, ММК, Группа Кокс, Евраз)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Пятница, 12 апреля (Евраз)	Инфляция в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Четверг, 11 апреля	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Среда, 10 апреля (Металлоинвест, Мечел)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Вторник, 9 апреля (Татнефть)	Экономика в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Понедельник, 8 апреля (Есть ли ценовые преимущества в локальных и внешних корпоративных облигациях, номинированных в рублях?)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Пятница, 5 апреля (Инфляция в марте)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Четверг, 4 апреля (Анонс продаж минфином валюты на открытом рынке обвалил рубль; Сибур)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Среда, 3 апреля (Что сулит «нестандартное» решение Банка России; Металлоинвест, БК Евразия)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Вторник, 2 апреля (Как сыграть на решении Банка России; Русгидро, Евраз)	Инфляция в феврале (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
	Экономика в январе (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
	Промышленное производство в январе (рус / eng)	
	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	
	Февральское заседание ЦБР (рус)	

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 PMalayavkin@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	Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835		Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		

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