

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Маятник настроений вновь на стороне «медведей».** Удручающие корпоративные отчеты в США и новые признаки углубляющейся депрессии в Европе вернули вчера неприязнь к рисковому активам. Под ударом вновь оказались наиболее чувствительные к перспективам экономического роста активы, а бенефициарами – широкий спектр инструментов с фиксированной доходностью.
- **Распродажи евробондов не прекращаются.** Суверенная кривая повысилась на 7 бп, а премия CDS поднялась до 147 бп. Бумаги банков не испытывали сильного давления продавцов, а в отраслевом сегменте размещение Лукойла подтолкнуло обращающиеся выпуски нефтегазовых компаний к продажам. Во втором эшелоне рост доходностей бумаг металлургов еще больше повысил их инвестиционную привлекательность относительно аналогов.
- **Дешевеющая нефть обвалила рубль.** Нисходящая динамика сырьевых рынков обвалила рубль на вчерашних торгах к семимесячному минимумам (корзина 36.22; +49 коп). Несмотря на попытки рубля отыграть падение вчерашнего дня, мы ожидаем, что слабые показатели сырьевых рынков, ожидания смягчения политики ЦБР и выхода Минфина на открытый рынок поддержат котировки бивалютной корзины в диапазоне 36.00-36.30.
- **Минфин разместил ОФЗ в полном объеме вопреки слабой внешней конъюнктуре.**
- **Депозитный аукцион Минфина выглядит потенциально интересным для рынка.**

Макроэкономика

- **Индикаторы внутреннего спроса.** Восстановление экономической активности в марте отложит смягчение политики.
- **Недельная инфляция.** Годовой темп роста цен ускорился до 7.1%.

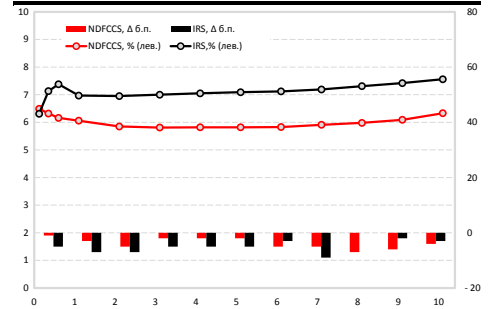
Корпоративные новости

- **НМТП.** Высокий денежный поток позволил снизить долговую нагрузку в 2012 г.

Основные события дня

| Показатель | Страна | Период |
|---|--------|-----------|
| Обращения за пособием по безработице | США | 13 апреля |
| Индикатор деловой активности от ФРБ Филадельфии | США | Апрель |

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 |
| LIBOR'3M, % | ● 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

- **Маятник настроений вновь на стороне «медведей»**

Удручающие корпоративные отчеты в США и новые признаки углубляющейся депрессии в Европе (падение продаж автомобилей) вернули вчера неприязнь к рисковому активам. Под ударом вновь оказались наиболее чувствительные к перспективам экономического роста активы – фондовые индексы (-1.5%-2.0%) и сырьевые товары (Brent -2.2%, CRB -0.8%). На этом фоне спрос на защитные активы продолжил увеличиваться, а доходности UST'10 и Bund'10 протестировали годовые минимумы. Этому, вероятно, способствовали и комментарии президента ФРБ Сент-Луиса Джеймса Булларда, напомнившего рынкам, что инфляция в США уже давно находится ниже цели регулятора, что может повлечь изменение в монетарной политике.

При этом усиливающийся отток средств из рискованных активов благоволит не только традиционным тихим гаваням, но и всему спектру инструментов с фиксированной доходностью, включая госбонды периферийных стран Еврозоны и развивающихся рынков. Между тем МВФ опубликовал очередные выпуски Обзора Финансовой Стабильности и Фискального Монитора, основным тезисом которых остается напоминание о необходимости дальнейшего снижения бюджетных дефицитов в развитых странах. Распространяющееся осознание фискальных проблем в большей части развитого мира, вероятно, продолжит способствовать росту спроса на долги более устойчивых с этой точки зрения стран развивающегося блока в среднесрочной перспективе.

- **Распродажи евробондов не прекращаются**

Несмотря на покупки долгов периферийных стран Еврозоны и развивающихся рынков, российские евробонды продолжили коррекцию вслед за фондовыми индексами и сырьевыми товарами. Суверенная кривая прибавила 7 бп (RUSSIA 04/22 (2.96%; +7 бп), RUSSIA 03/30 (2.98%; +7 бп), RUSSIA 04/42 (4.50%; +7 бп)), а премия CDS России поднялась до 147 бп. В корпоративном сегменте бумаги банков не испытывали сильного давления продавцов, на некоторых дюрациях были отмечены и покупки, а рост доходностей наблюдался в выпусках ВТБ (VTB 03/15 (2.47%; +8 бп), VTB 04/17 (4.03%; +8 бп), VTB 10/22 (6.18%; +5 бп)). В первом отраслевом эшелоне рост доходностей не превышал 5 бп, и только бумаги двух нефтегазовых компаний отметились продажами – кривая Лукойла прибавляла 10-13 бп, а бумаги ТНК-ВР отметились ростом до 10 бп. Триггером продаж данных имен, вероятно, стало размещение Лукойлом бумаг на общую сумму \$3 млрд (доходность пятилетнего выпуска установлена на уровне 3.416%, спред 255 бп к свопам, спред десятилетних бумаг составил 270 бп при доходности 4.563%), вызвавшее желание инвесторов переложиться в них в ожидании более высокой ликвидности. Во втором эшелоне бумаги металлургов прибавляли 10-20 бп в доходности, что еще больше повысило их привлекательность относительно аналогов с развивающихся рынков.

- **Дешевеющая нефть обвалила рубль**

Нисходящая динамика сырьевых рынков в ходе вчерашних торгов вызвала волну распродаж на рублевом валютном рынке. Открыв день на уровне предыдущего закрытия (35.73), рубль не смог противостоять давлению инвесторов, распродававших вчера рискованные и сырьевые валюты. Не помогла сдержать снижение нефти и, как следствие, рубля, даже опубликованная вечером еженедельная статистика по рынку нефти США, показавшая снижение запасов черного золота против ожидаемого рынком роста. В результате после негативного закрытия основной торговой сессии (36.01), рубль продолжил снижение в ходе неактивных вечерних торгов, потеряв к занавесу торгов 1.3% против бивалютной корзины (36.22; +49 коп). На сегодняшнем открытии рубль пытается отыграть падение вчерашнего дня (36.00). В то же время слабые показатели сырьевых рынков, ожидания смягчения политики ЦБР и угрожающий выход Минфина на открытый рынок, наиболее вероятно, поддержат котировки бивалютной корзины в диапазоне 36.00-36.30.

- **Минфин разместил ОФЗ в полном объеме вопреки слабой внешней конъюнктуре**

Аукционы Минфина, состоявшиеся вчера, завершились полным размещением предложенных бумаг: ОФЗ 25081 (10 млрд руб.), ОФЗ 26211 (20 млрд руб.). Однако в отличие от утренних продаж более длинного ОФЗ 26211, которые показали превышение спроса над предложением более чем в 2 раза и доходность вблизи нижней границы целевого интервала (6.93%), размещение серии 25081 носило, скорее, формальный характер. Разочаровывающая динамика нефтяных котировок, сопровождаемая ослаблением рубля, не была замечена и отразилась на ценовом факторе аукциона – доходность была установлена около верхней границы диапазона (6.24%). Мы полагаем, что интерес к сегменту госбумаг был равнозначно проявлен иностранными и локальными покупателями, а в числе ключевых идей для покупки ОФЗ остаются повышение доверия к политике ЦБР (вновь подтвержденное выступлением нового главы регулятора Набиуллиной о значимости «немонетарного» пути развития), а также ожиданиями дальнейшего смягчения среднесрочных процентных ставок.

Вторичный рынок повторил траекторию, обозначенную доразмещениями: сперва торговался нейтрально-позитивно, однако во второй половине дня давление продавцов преобладало. В результате бенчмарки средней и длинной дюрации ограничились на закрытии маргинальным снижением доходностей: ОФЗ 26204 (6.16%; -6 бп), ОФЗ 26211 (6.94%; -3 бп), ОФЗ 26207 (7.16%; -3 бп).

- **Депозитный аукцион Минфина выглядит потенциально интересным для рынка**

На денежном рынке сессия прошла без значимых изменений. Некоторым триггером для краткосрочных депозитных ставок стал аукцион дневного РЕПО, показавший превышение спроса над лимитом ЦБ, однако на общую траекторию ставок это не повлияло. Дневные и недельные ставки продолжили концентрироваться в интервале 6.00-6.15%. Сегодня в центре внимания будет месячный депозитный аукцион Минфина объемом 30 млрд руб. На наш взгляд, интерес участников к бюджетным средствам может повторить успех аукциона вторника, так как с одной стороны в пятницу предстоит погасить порядка 17 млрд руб. ранее полученных депозитов, а с другой – дополнительный запас ликвидности в преддверии налоговых выплат следующей недели не помешает, тем более, условия новых депозитов сопоставимы с погашаемыми.

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

Макроэкономическая статистика

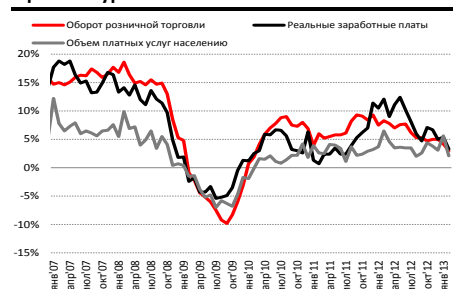
Среда, 17 апреля

| Показатель | Период | Значение | Предыдущий период | Опрос | Прогноз Росбанка |
|-------------------------------------|--------|--------------|-------------------|-------|------------------|
| Безработица (%) | март | 5.7% | 5.8% | 5.8% | 5.9% |
| Реальная заработная плата (г/г) | март | 4.2% | 3.3% | 5.2% | 5.2% |
| Оборот розничной торговли (г/г) | март | 4.4% | 3.0% | 2.6% | 2.4% |
| Инвестиции в основной капитал (г/г) | март | -0.8% | 0.3% | 0.5% | -0.4% |

Индикаторы внутреннего спроса. Вслед за обнадеживающими данными по промышленному производству, опубликованными в начале недели, статистика показателей внутреннего спроса добавила смешанные сигналы. Потребительский спрос пересмотрен до менее мрачных уровней, в то время как капитальные расходы продолжили стагнирующую динамику. Несмотря на некоторое восстановление экономической активности в марте, рост, несомненно, остается ниже своего потенциала и, следовательно, аргументы в пользу более мягкой политики должны остаться в повестке дня ЦБР. В то же время менее ужасающие данные и временное повышение еженедельных данных по инфляции убеждают нас, что снижение ставок по среднесрочным инструментам рефинансирования (312 П) в мае-июне более вероятно, чем сокращение ключевых ставок.

Расширенный обзор по динамике показателей внутреннего спроса доступен по [ссылке](#).

Потребительский спрос пересмотрен до менее мрачных уровней



Источник: Росстат, Росбанк

Стагнация инвестиционной активности продолжается

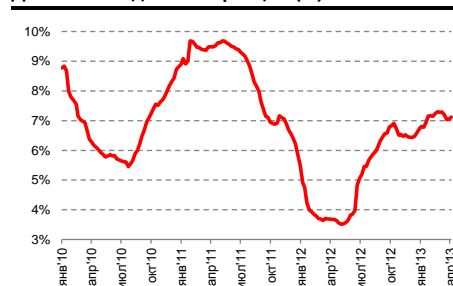


Источник: Росстат, Росбанк

| Показатель | Период | Значение | Предыдущий период | Опрос | Прогноз Росбанка |
|--|-------------------------|----------|-------------------|-------|------------------|
| Недельная инфляция (н/н) | с 9 по 15 апреля | 0.2% | 0.1% | - | - |
| Накопленная недельная инфляция (с начала года) | с 1 января по 15 апреля | 1.7% | 1.5% | - | - |

Недельная инфляция. Ускорение недельной инфляции до 0.2%, привело к повышению годовых темпов роста потребительских цен до 7.1%. Таким образом, ожидаемый отскок годовой инфляции по итогам апреля (после неожиданного падения месяцем ранее до 7.0%), еще раз убеждает нас, что ЦБР в мае-июне сосредоточится на снижении ставок по среднесрочным инструментам, прежде чем начать сокращение ставок по ключевым инструментам (-50 бп в начале третьего квартала, согласно нашему прогнозу).

Динамика годовой инфляции (%)



Источник: Росстат, Росбанк

Владимир Кольчев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Финансовые результаты: НМТП

- **НМТП (ВаЗ/ВВ-/-) опубликовал результаты по МСФО за 4к'12 и 2012 г.**

Выручка компании в 4к'12 немного снизилась г/г и составила \$248 млн, а показатель EBITDA вследствие увеличения себестоимости, затрат на проведение ремонтов и налогов упал до \$122 млн, в результате чего рентабельность сократилась до 49.4%.

Результаты года зафиксировали падение выручки на 1.5% до \$1.0 млрд, а повышение объемов перевалки высокомаржинальных грузов позволило компании повысить EBITDA на 7.0% до \$592 млн, а рентабельность – до 57.3%.

Основные финансовые показатели, \$ млн

| | 4к'12 | кв/кв | 3к'12 | г/г | 4к'11 | 2012 | г/г | 2011 |
|-----------------------------|-------|----------|-------|----------|-------|-------|----------|-------|
| Выручка | 248 | +1.2% | 245 | -7.4% | 267 | 1 034 | -1.5% | 1 050 |
| Операционная прибыль | 9 | -92.9% | 129 | -92.9% | 129 | 419 | -11.9% | 475 |
| рентабельность, % | 3.7% | -49.0 пп | 52.7% | -44.6 пп | 48.3% | 40.5% | -4.8 пп | 45.3% |
| EBITDA | 122 | -17.9% | 149 | -15.7% | 145 | 592 | +7.0% | 554 |
| рентабельность, % | 49.4% | -11.5 пп | 60.8% | -4.9 пп | 54.3% | 57.3% | +4.6 пп | 52.7% |
| EBITDAR | 139 | -15.5% | 165 | -13.3% | 161 | 660 | +6.2% | 621 |
| рентабельность, % | 56.2% | -11.1 пп | 67.4% | -3.9 пп | 60.1% | 63.8% | +4.6 пп | 59.2% |
| FFO | 83 | -21.7% | 106 | -31.6% | 121 | 427 | +33.3% | 320 |
| рентабельность, % | 33.4% | -9.8 пп | 43.2% | -11.9 пп | 45.3% | 41.3% | +10.8 пп | 30.5% |
| Чистая прибыль | (4) | -74.5 пп | 179 | -23.4 пп | 59 | 316 | +142.5% | 130 |
| рентабельность, % | -1.5% | -74.5 пп | 73.0% | -23.4 пп | 21.9% | 30.6% | +18.2 пп | 12.4% |
| Активы | 3 981 | +0.6% | 3 959 | +3.9% | 3 833 | 3 981 | +3.9% | 3 833 |
| Собственные средства | 1 328 | +1.3% | 1 311 | +37.8% | 964 | 1 328 | +37.8% | 964 |
| Долгосрочный долг | 2 178 | -0.2% | 2 183 | +3.0% | 2 114 | 2 178 | +3.0% | 2 114 |
| Краткосрочный долг | 93 | +1.9% | 91 | -76.3% | 392 | 93 | -76.3% | 392 |
| Чистый долг | 1 978 | -5.4% | 2 090 | -16.1% | 2 357 | 1 978 | -16.1% | 2 357 |
| Чистый долг/EBITDA LTM | 3.34x | -0.06x | 3.40x | -0.92x | 4.26x | 3.34x | -0.92x | 4.26x |
| Чистый долг adj/EBITDAR LTM | 3.61x | -0.04x | 3.65x | -0.84x | 4.45x | 3.61x | -0.84x | 4.45x |
| FFO adj LTM/Чистый долг adj | 19.8% | -0.7 пп | 20.5% | +6.6 пп | 13.2% | 19.8% | +6.6 пп | 13.2% |
| EBITDA/Проценты | 4.00x | -2.15x | 6.15x | +0.23x | 3.77x | 4.00x | +0.28x | 3.72x |

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Компании удалось снизить долговую нагрузку – чистый долг за год понизился до \$2.0 млрд, а долговая нагрузка по метрикам Чистый долг/EBITDA составила 3.34x, а по соотношению, учитывающему забалансовые обязательства 3.61x (по итогам 2011 г. значения находились на уровне 4.26x и 4.45x, соответственно). Снижение долга было достигнуто благодаря высокому операционному денежному потоку, который позволил компании не только осуществить необходимые инвестиции, выплатить проценты и дивиденды акционерам, но и получить FCF.

Программа капвложений на текущий год пока не объявлена, так как находится в процессе утверждения акционерами НМТП, но поскольку компания планирует снизить долговую нагрузку ниже 3.0x, мы ожидаем получения положительного FCF и в 2013 г.

Выпуск рублевых облигаций НМТП БО 04/15, по нашему мнению, не имеет существенного потенциала роста. Бумага характеризуется невысокой ликвидностью и торгуется со спредом к ОФЗ около 260 бп при дюреции 1.85 года, что является неплохим уровнем для компании с высокой долговой нагрузкой.

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

Последние публикации

| Брифинг долговых рынков | Экономика | Специальные обзоры |
|---|--|--|
| Среда, 17 апреля (Акрон, АФК Система) | Экономика в марте (рус / eng) | Россия в фокусе, март (eng) |
| Вторник, 16 апреля (Промышленное производство в марте, Мечел, Башнефть) | Промышленное производство в марте (рус / eng) | Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng) |
| Понедельник, 15 апреля (Норильский никель, ММК, Группа Кокс, Евраз) | Ликвидность банковского сектора в апреле (рус) | Квартальный экономический обзор (рус / eng) |
| Пятница, 12 апреля (Евраз) | Инфляция в марте (рус / eng) | Россия в фокусе, февраль (рус / eng) |
| Четверг, 11 апреля | Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng) | Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng) |
| Среда, 10 апреля (Металлоинвест, Мечел) | Апрельское заседание ЦБР (рус) | Россия в фокусе, январь (рус / eng) |
| Вторник, 9 апреля (Татнефть) | Экономика в феврале (рус / eng) | Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус) |
| Понедельник, 8 апреля (Есть ли ценовые преимущества в локальных и внешних корпоративных облигациях, номинированных в рублях?) | Промышленное производство в феврале (рус / eng) | Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng) |
| Пятница, 5 апреля (Инфляция в марте) | Итоги мартовского заседания ЦБР (рус) | Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng) |
| Четверг, 4 апреля (Анонс продаж минфинком валюты на открытом рынке обвалил рубль; Сибур) | Мартовское заседание ЦБР (рус) | Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng) |
| Среда, 3 апреля (Что сулит «нестандартное» решение Банка России; Металлоинвест, БК Евразия) | Ликвидность банковского сектора в марте (рус) | Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng) |
| Вторник, 2 апреля (Как сыграть на решении Банка России; Русгидро, Евраз) | Инфляция в феврале (рус / eng) | Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus) |
| | Экономика в январе (рус / eng) | |
| | Промышленное производство в январе (рус / eng) | |
| | Итоги февральского заседания ЦБР (рус / 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 PMalayakin@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 | 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