

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

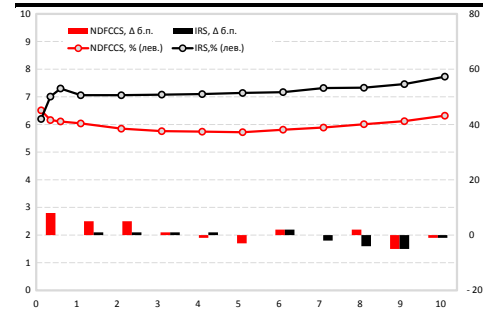
Ревью предыдущего дня

- Европейские деловые настроения не на шутку разочаровали рискованные активы.** Коррекционный импульс от обсуждения на скорое прекращение программы смягчения в США усилился слабыми данными деловой активности в Еврозоне, и особенно, во Франции. Euro Stoxx 50 на этой основе провалился на 2.3%, а S&P 500 снизился на 0.63%. Тем не менее UST'10 этого хватило для снижения доходности еще на 3 бп до 1.98%.
- Продажи экспортной выручки не спасли рубль от коррекции.** Следуя за падением нефтяных цен, рубль закрыл вчерашнюю основную торговую сессию снижением котировок (корзина 34.77; +11 коп.). В ближайшие дни рубль, поддерживаемый экспортными продажами, вероятно, продолжит движение в диапазоне 34.65-34.90 против бивалютной корзины.
- На ухудшение внешней конъюнктуры госбумаги отреагировали распродажами.** Давление продавцов на дальнем конце кривой госбумаг привело к ее росту на 7-9 бп, при менее масштабных движениях на средних дюрациях. Корпоративный сектор не замедлил проследовать за «базовой» кривой и показал сопоставимый рост доходностей.
- Валютный базис продемонстрировал нерешительность к сужению.**

Корпоративные новости

- Alliance Oil Company.** Результаты по МСФО за 4к'12.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.98	-3.21	-2.08
BUND'10Y, %	1.57	-8.10	-7.00
ЦВОР'ЭМ, %	0.29	-0.10	-0.20
Россия'30, %	3.17	+7.10	+13.90
MosPrime'ON, %	6.14	+7.00	+46.00
iTraxx Xover, б.п.	447.30	+13.10	+16.18
EMBI+Sov, б.п.	271.84	+7.60	+10.56
Россия'5Y CDS, б.п.	148.93	+5.20	+8.33
Коррсчета, млрд. руб.	852.60	+1.00	+107.80
Депозиты, млрд. руб.	116.50	+14.20	-11.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	29.70	+23.30	-18.80
Dow Jones	13 880.62	-0.34	-0.67
S&P500	1 502.42	-0.63	-1.26
PTC	1 548.76	-2.19	-2.55
ММВБ	1 493.71	-1.18	-1.71
Золото, \$/тр. унц.	1 579.04	-0.06	-3.51
Нефть Brent \$/барр.	113.53	-1.82	-3.94
Руб./\$	30.42	+1.08	+1.09
Руб./Корзина	34.83	+0.50	+0.63

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Валовой внутренний продукт	Германия	4к'12
Индикатор деловых настроений IFO	Германия	Февраль
Оценка возврата LTRO-2	Еврозона	

Ревью предыдущего дня

- **Европейские деловые настроения не на шутку разочаровали рискованные активы**

В ходе сессии четверга раскручивание коррекционной спирали в рискованных активах продолжилось с новой силой, чему не могла не поспособствовать очередная порция неубедительных статданных из Старого Света. Вчера были опубликованы предварительные февральские оценки деловых настроений в промышленности и сфере услуг в странах Еврозоны. Промышленные индикаторы в очередной раз подтвердили сильную дихотомию между секторами стержневых (Германия, Франция) и проблемных стран (Италия, Испания). Однако более важной для рынка стала ситуация в сфере услуг, где негативные тенденции усилились не столько в странах Италии и Испании, сколько во Франции, где индекс PMI в сфере услуг вплотную приблизился к отметке 40 пунктов (пограничное значение рост/падение – 50 п). По этой причине, а также в связи с нарастающим волнением за будущее Италии на пути к стабилизации, во главе аутсайдеров вновь оказались лидирующие банковские группы Европы, потянувшие за собой индекс Euro Stoxx 50 на 2.3%.

В США статистическая картина была нейтральна: вышли неплохие данные по недельным обращениям за пособием по безработице, более сдержанная, чем ожидалось, инфляция потребительских цен, и продажи недвижимости на вторичном рынке в тренде последних месяцев. Тем не менее, развитие динамики индекса S&P 500 (-0.63%) проходило под влиянием импульсов от европейских рынков, а также от обострившейся в широких кругах после выхода стенограммы с заседания FOMC дискуссии о сроках сворачивания текущей программы количественного смягчения. Хотя количество сторонников «за и против» осталось сбалансированным, нельзя игнорировать выросшие в свете усиления американского рынка труда риски прекращения программы в течение года. Вопреки противоречивым эффектам, с точки зрения подобных рисков, доходности бумаг UST'10 вновь устремились вниз, отражая их защитную роль.

В календаре США сегодня наступило непродолжительное затишье, однако Европа имеет все шансы стать главным ньюсмейкером. Во-первых, немецкое статистическое ведомство сегодня выпустит оценку ВВП в 4к'12, а позже будут опубликованы ожидания экономического сообщества Германии относительно настроений в бизнес-среде. Финальным аккордом станет релиз от ЕЦБ об объемах предварительного возврата ликвидности по программе LTRO-2. Хотя в этот раз стратеги SG по европейским ставкам дают более «рыночные» оценки возврата (€100-150 млрд) и настаивают на нейтральности влияния события на денежный рынок, международный валютный рынок может встать на сторону корректирующийся единой европейской валюты.

- **Продажи экспортной выручки не спасли рубль от коррекции**

В четверг котировки рубля попали под давление снижающихся сырьевых активов и уменьшения склонности к риску со стороны инвесторов по всему миру. Слухи о ликвидации крупным хедж-фондом значительной позиции в сырьевых активах, усиленные опасениями инвесторов о более быстром сворачивании стимулирующей программы ФРС и ожиданиями ужесточения политики Китая для сдерживания роста стоимости недвижимости, обвалили котировки нефти, которые к сегодняшней сессии стабилизировались на уровне \$114 за баррель Brent. Реакция спекулятивных игроков на заставила рубль долго ждать: хотя активные продажи экспортной выручки помогли смягчить падение, котировки бивалютной корзины в

ходе основной торговой секции повысились в цене на 11 коп (34.77). При этом вечерняя торговая секция закончилась более ярковыраженным снижением рубля (34.84).

На сегодняшнем открытии рубль пытается отыграть вчерашние потери (34.75), на фоне некоторого восстановления рискованных аппетитов. Активные продажи экспортной выручки, стимулируемые приближением НДС и высоким долларом, наиболее вероятно позволят рублю продолжить движение в диапазоне 34.65-34.90 против бивалютной корзины в ближайшие дни.

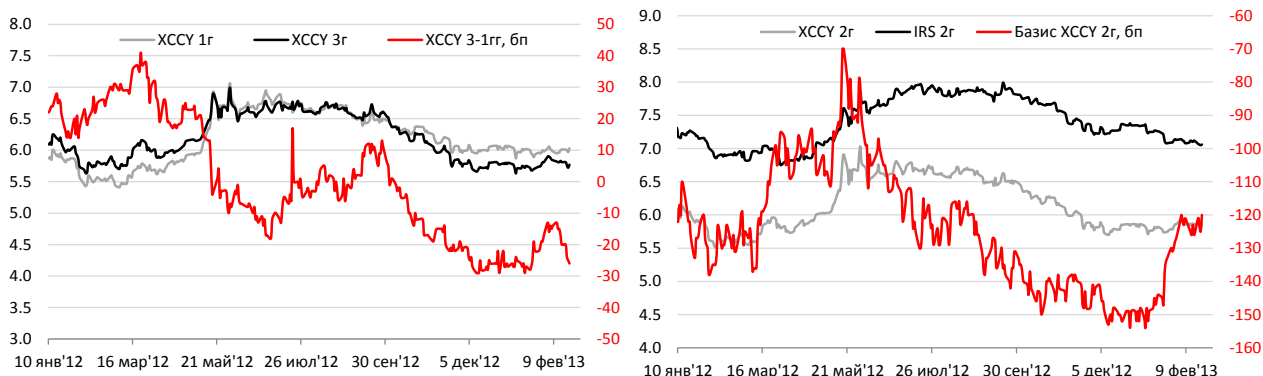
• **На ухудшение внешней конъюнктуры госбумаги отреагировали распродажами**

Российский рынок облигаций на ослабление внешней конъюнктуры отреагировал широкомасштабной распродажей, которую возглавила кривая госбумаг. Участники рынка, не увидевшие после объявления о либерализации рынка серьезного интереса со стороны иностранных инвесторов, но, в то же время, не решавшиеся на объемную коррекцию на дальнем участке кривой ОФЗ в ходе вчерашних торгов поспешили восполнить «упущенное». Наиболее длинные бенчмарки – ОФЗ 26207 (7.21%) и ОФЗ 26212 (7.25%) поднялись в доходностях на 7-9 бп, тогда как выпуски на средних дюрациях демонстрировали разностороннее движение (ОФЗ 26203 (6.08%; +3 бп), ОФЗ 26206 (6.13%; -5 бп), ОФЗ 26204 (6.06%; б.и.)). В корпоративном секторе продажи имели систематический характер и затронули весь спектр отраслевых бенчмарков. Бумаги банков первого эшелона прибавили в доходностях 7-10 бп, второго – 10-15 бп, а наиболее ликвидные выпуски нефтегазового, инфраструктурного, горнометаллургического и телекоммуникационного секторов прибавили 3-7 бп.

• **Валютный базис продемонстрировал нерешительность к сужению**

Усиление девальвационных настроений на рынке российской валюты в ходе вчерашней сессии негативно отразилось на динамике ставок валютных свопов (ХССУ), вытолкнув кривую на интервале 1 неделя – 3 года на 10-40 бп вверх. Тем не менее, средний участок кривой ХССУ остается под влиянием клиентского спроса со стороны экспортных компаний. С началом фазы активных заимствований на локальном рынке в конце января - начале февраля они вернулись к тактике конвертации обязательств в иностранную валюту на форвардном рынке и увеличили, таким образом, инверсию фронтального участка кривой валютных свопов.

Инвертированная форма кривой валютных свопов не помешает сужению валютного базиса



Источник: Bloomberg, Росбанк

Вкупе с нерешительной динамикой кривой IRS в середине февраля, движущейся на среднесрочном интервале в направлении «юга» благодаря структурным улучшениям на денежном рынке в начале года, валютный базис на дюрации 2 года, рекомендуемый нами с начала ноября к уплате (открытие рекомендации: -138 бп) продемонстрировал стагнацию на уровне -120 бп. Факторы замедления сужения базиса остаются неизменны – неубедительная риторика Банка России относительно решения грядущих проблем на денежном рынке (мы полагаем, что в марте структурный дефицит ликвидности вновь даст о себе знать), а также нисходящее движение кривой ХССУ в свете обозначенной тактики экспортеров на долговом рынке. Несмотря на это, мы полагаем, что Банк России в скором времени приступит к более решительным шагам в направлении модернизации механизма рефинансирования, что усилит стимулы для снижения кривой IRS и сужения базиса до нашего целевого уровня (-35 бп).

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: Alliance Oil Company

- **Alliance Oil Company (-/В+/В) опубликовала отчетность по МСФО за 4к'12.**

Выручка в четвертом квартале незначительно снизилась к предыдущему (+0.5% кв/кв), что соответствует росту на 10.1% г/г. Доходы в сегменте добычи снизились на 2.19% г/г до \$152 млн при хорошей динамике в сегменте переработки +13% г/г (\$743 млн). Рост был обеспечен более высоким объемом переработки при рекордной загрузке мощностей, а также более высокими ценами на нефтепродукты.

Рентабельность EBITDA несколько улучшилась кв/кв благодаря динамике цен на нефть и нефтепродукты, а также снижению стоимости транспортировки нефти с Колвинского месторождения по завершению нефтепровода к терминалу Харьяга. Снижение рентабельности к предыдущему году в первую очередь объясняется ростом себестоимости в сегменте переработки (основной фактор – более высокая цена нефти).

Основные финансовые показатели, \$ млн

	4к'12	г/г	4к'11	кв/кв	3к'12	2012	г/г	2011
Выручка	909	+10.1%	825	+0.5%	904	3 445	+11.8%	3 083
Операционная прибыль	175	-0.6%	176	+3.2%	169	595	+15.9%	513
рентабельность, %	19.2%	-2.1 пп	21.3%	+0.5 пп	18.7%	17.3%	+0.6 пп	16.6%
ЕВITDA adjusted	163	-30.6%	236	-24.4%	216	732	+5.9%	691
рентабельность, %	18.0%	-10.6 пп	28.5%	-5.9 пп	23.9%	21.3%	-1.2 пп	22.4%
FFO	134	-32.4%	198	-27.9%	185	584	+0.5%	581
рентабельность, %	14.7%	-9.2 пп	24.0%	-5.8 пп	20.5%	16.9%	-1.9 пп	18.8%
Чистая прибыль	130	+9.0%	119	-1.5%	132	421	+28.2%	328
рентабельность, %	14.3%	-0.1 пп	14.4%	-0.3 пп	14.6%	12.2%	+1.6 пп	10.6%
Активы	5 992	+41.8%	4 225	+17.0%	5 120	5 992	+41.8%	4 225
Собственные средства	3 033	+52.2%	1 993	+24.6%	2 435	3 033	+52.2%	1 993
Долгосрочный долг	1 669	+10.2%	1 514	+6.2%	1 571	1 669	+10.2%	1 514
Краткосрочный долг	402	+275.9%	107	+6.1%	378	402	+275.9%	107
Чистый долг	1 659	+15.7%	1 433	+1.9%	1 627	1 659	+15.7%	1 433
FFO LTM/Чистый долг	35%	-5.3 пп	41%	-4.6 пп	40%	35%	-5.3 пп	41%
Чистый долг/ЕВITDA LTM adj.	2.26x	+0.19x	2.07x	+0.24x	2.02x	2.26x	+0.19x	2.07x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Капитальные расходы в четвертом квартале составили \$225 млн, потребовал некоторого увеличения долговой нагрузки. Чистый долг достиг \$1.66 млрд, соотношение к EBITDA 2.26x. Структура долга по срокам до погашения остается достаточно комфортной при уровне краткосрочного долга \$402 млн и необходимости погасить суммарно \$491 млн в ближайшие 2 года. Учитывая планы компании по капитальным расходам (\$680-\$780 млн в 2013 году), мы ожидаем дальнейшего увеличения долговой нагрузки в диапазон 2.5-3.0x в среднесрочной перспективе.

Облигации НК Альянс на локальном рынке характеризуются низкой ликвидностью и не выглядят привлекательно на текущих уровнях (спред 360-370 бп к кривой ОФЗ). Выпуск еврооблигаций Vostok 03/15 предлагает более 380 бп к суверенной кривой и имеет потенциал сужения спреда на 20-30 бп.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Четверг, 21 февраля (Росбанк БО-7, Норильский никель БО-1,2,4, Северсталь)	Экономика в январе (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Среда, 20 февраля (Альфа-Банк БО-8, ХКФ Банк БО-2, Мечел)	Промышленное производство в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Вторник, 19 февраля (Юникредит Банк БО-8,9, Магнит 1)	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Понедельник, 18 февраля (Промышленное производства, ЮУ КЖСИ 1)	Февральское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Пятница, 15 февраля	Ликвидность банковского сектора (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Четверг, 14 февраля (Недельная инфляция)	Инфляция в январе (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Среда, 13 февраля (Газпром Капитал 4, 5, 6)	Экономика в декабре (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Вторник, 12 февраля (Торговый баланс, ВТБ БО-22)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Понедельник, 11 февраля (Газпром нефть)	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Пятница, 8 февраля (Еврохим)	Январское заседание ЦБР (рус)	
Четверг, 7 февраля (Недельная инфляция, МОЭСК БО-3)	Инфляция в декабря (рус / eng)	
Среда, 6 февраля (Инфляция в январе)	Экономика в ноябре (рус / eng)	
	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	
	Итоги декабрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
	Декабрьское 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 BBruk@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 VASHapovalenko@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 Малявкин PMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброзевич TAmbrozevitch@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 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