

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- Рисковые аппетиты подкрепились неплохими данными из США.** Поток актуальных корпоративных и статистических данных сумел удержать американские площадки в «зеленой зоне» и подкрепить настрой в Европе. Товарные рынки продолжили восстановление котировок, а защитные бумаги не показали изменений.
- Корпоративные бумаги отыграли еще несколько пунктов.** Суверенная премия CDS потеряла 1.5 бп, а кривая госбумаг не развивала идей. В корпоративном секторе сохранялся умеренный интерес, но доходности снижались не более чем на 5 бп.
- Снижение давления экспортеров ослабит рубль.** Рубль существенно укрепился в четверг к бивалютной корзине на фоне крупных продаж валютной выручки в день завершения расчетов по НДС и восходящей динамики нефти (корзина 35.38; -36 коп.). Постепенное снижение активности экспортеров в ближайшие дни, вероятно, вернет рубль к промежуточной границе ЦБР.
- ОФЗ консолидируется перед длительными выходными.**
- Денежный рынок продолжает «перетерпывать» налоговый стресс.**

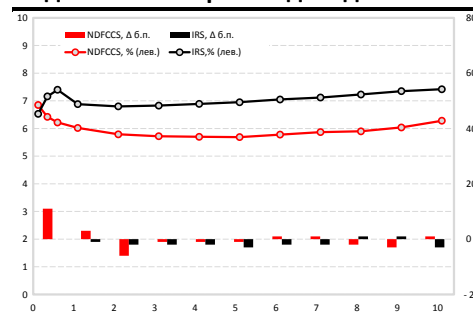
## Корпоративные новости

- Торговая идея.** Выпуск еврооблигаций Норильского никеля недооценен.
- Трансконтейнер.** Неплохие годовые результаты. Инвестпрограмма создает потенциал для роста долговой нагрузки.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Денежный агрегат М3	Еврозона	Март
Валовой внутренний продукт	США	1 квартал 2013 г.
Потребительская уверенность от ун-та Мичигана	США	Апрель

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.70	-0.18	+0.97
BUND'10Y, %	1.24	-2.20	+1.00
LIBOR'3M, %	0.28	+0.00	-0.05
Россия'30, %	2.91	-2.20	-7.10
MosPrime'ON, %	6.48	+4.00	+18.00
iTraxx Xover, б.п.	430.79	-3.35	-23.21
EMBI+Sov, б.п.	280.65	+0.39	-2.66
Россия'5Y CDS, б.п.	139.59	-3.80	-7.86
Коррсчета, млрд. руб.	1 004.10	+99.30	+218.00
Dow Jones	14 676.30	-0.29	+0.39
S&P500	1 578.79	+0.00	+1.70
PTC	1 375.40	+3.02	+3.45
ММВБ	1 377.01	+2.69	+2.99
Золото, \$/тр. унц.	1 423.76	+0.71	+3.33
Нефть Brent \$/барр.	101.73	+1.40	+3.97
Руб./\$	31.54	-0.36	-0.48
Руб./Корзина	35.78	-0.46	-0.66

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

**Ревью предыдущего дня**

- **Рисковые аппетиты подкрепились неплохими данными из США**

Преимущественно превзошедшие прогнозы корпоративные отчеты, опубликованные вчера в США, в совокупности с интересной американской статистикой предопределили восходящую динамику индекса S&P 500 (+0.40%) в сравнении с неуверенными европейскими аналогами Euro Stoxx 50 (+0.09%). Помимо снижения уже привычного показателя первичных обращений за пособием по безработице, стремительное падение показал индикатор повторных обращений, намекнув на хорошие перспективы апрельского изменения занятости в несельскохозяйственной сфере. Однако рынки по-прежнему остались во власти «завтрашнего дня», то есть пятницы, когда Бюро Экономического Анализа США опубликует предварительную оценку ВВП за 1к'13. Защитные инструменты торговались на неизменных уровнях относительно закрытия предыдущего дня (UST'10 1.71%, Bunds'10 1.24%), а сырьевые рынки продолжили поступательное восстановление (золото +2.32%, Brent +1.63%).

Сегодня помимо отчета о ВВП США в мировом календаре находится еще несколько значимых событий. В США выйдет релиз индикатора потребительской уверенности от университета Мичигана, а в Еврозоне будут опубликованы данные о динамике денежного агрегата М3, отражающего кредитную активность в экономике региона. Кроме того, в течение дня Банком Японии будет проведено заседание по вопросам монетарной политики. После недавно анонсированной «количественной» экспансии не стоит ожидать от японского регулятора новых послаблений, так как он заранее объявил о разовой мере (а не последовательной), однако комментарий, который рынок ждет с нетерпением должен пролить свет на инфляционный прогноз на ближайшие 2 года, а также факторы его достижения.

- **Корпоративные бумаги отыграли еще несколько пунктов**

На фоне умеренного роста индексов в США и Европе суверенная кредитная премия CDS сузилась еще на 1.5 бп (138 бп), а кривая госбумаг вторую сессию не развивала идей; RUSSIA 04/22 (2.92%; б.и.), RUSSIA 03/30 (2.89%; -1 бп), RUSSIA 04/42 (4.46%; б.и.). В корпоративном секторе бумаги банков потеряли 2-3 бп, нефтегазовые бумаги снизили доходности на 1-2 бп. Спрос на риск металлургов несколько превзошел общее рыночное движение, евробонды НЛМК и Фосагро потеряли по 4 бп доходности, выпуск Полюса опустился еще на 7 бп. На первичном рынке Норильский никель разместил выпуск пятилетних бумаг под 4.375% (подробнее см. [Корпоративные новости](#)).

- **Снижение давления экспортеров ослабит рубль**

Рубль существенно укрепился в четверг к бивалютной корзине на фоне крупных продаж валютной выручки в день завершения расчетов по НДС и восходящей динамики нефти. Дополнительную поддержку рублю в ходе вечерней сессии оказала американская статистика по рынку труда, показавшая снижение количества обращений за пособием по безработице. В результате по итогам дня котировки бивалютной корзины надежно закрепились в нейтральном коридоре ЦБР (35.38; -36 коп.). На сегодняшнем открытии рубль немного отступил от достигнутых вчера высот (35.45). Более того мы предполагаем, что на фоне снижения объемов продаж экспортеров, которые сойдут на нет после уплаты в понедельник налога на прибыль, большинство участников рынка захочет зафиксировать свои позиции в преддверии длинных майских выходных, что, вероятно, приведет к дальнейшему росту котировок бивалютной корзины к границе коридора продаж Банка России.

- **ОФЗ консолидируется перед длительными выходными**

В четверг госбумаги держались в умеренном позитиве, демонстрируя концентрацию активности на дюрации более 5 лет и поступательное снижение доходностей на этом участке в пределах 3-6 бп: ОФЗ 26210 (6.31%; -6 бп), ОФЗ 26207 (6.92%; -2 бп), ОФЗ 26212 (7.01%; -1 бп). Вполне вероятно, что со следующей недели рынок вступит в «неторгуемую зону» в связи с достаточно продолжительными майскими праздниками. Для ОФЗ это означает тонкую торговлю и «замороженные» ценовые уровни, однако некоторый риск закрытия коротких позиций перед выходными все же существует, поэтому мы не исключаем позитивных перемещений длинных бенчмарков в начале следующей недели.

Корпоративные финансовые и отраслевые бенчмарки показали некоторое ускорение после «медлительной» сессии предыдущего дня. Банковские бумаги на дюрации около 2-х лет потеряли в доходностях 5-10 бп. Сопоставимую динамику показали выпуски первого эшелона инфраструктурного сектора на дюрации 2-3 года и бенчмарки металлургов. Во втором эшелоне доминировали телекомы – бонды МТС и Вымпелкома на дюрации около 2-х лет потеряли в доходностях 8-12 бп.

- **Денежный рынок продолжает «перетерпливать» налоговый стресс**

Минфин разместил на вчерашнем аукционе почти 61 млрд руб. на банковские депозиты, что с учетом сегодняшнего возврата 65 млрд руб. ранее размещенных средств и масштабов имеющегося дефицита краткосрочного фондирования будет иметь нейтральные последствия на рыночную ситуацию.

В разгар уплаты крупных налоговых платежей (НДПИ и акцизы отвлекли порядка 270 млрд руб.), участники рынка продолжили активными темпами наращивать задолженность перед регулятором по базовому и вспомогательным инструментам. Имея щедрые лимиты дневного РЕПО от регулятора, но, видимо, не имея в запасе достаточного объема рыночного залога (400/570 млрд руб.), банки достаточно быстро переключились на валютные свопы (+70 млрд руб. к задолженности предыдущего дня). В результате равновесная однодневная депозитная ставка безальтернативно осталась на уровне 6.50%. Однако в отношении рефинансирования под залог кредитов и поручительств картина осталась противоположной – участники сохраняют намерения погасить максимально возможные объемы, рассчитывая, видимо, на продолжение регулятором политики смягчения среднесрочных ставок инструментов рефинансирования, в том числе и под залог нерыночных активов. Мы считаем, что это правильная тактика в свете достаточно высоких шансов на продолжение регулятором в ближайшие месяцы политики поступательной либерализации среднесрочных инструментов.

---

**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

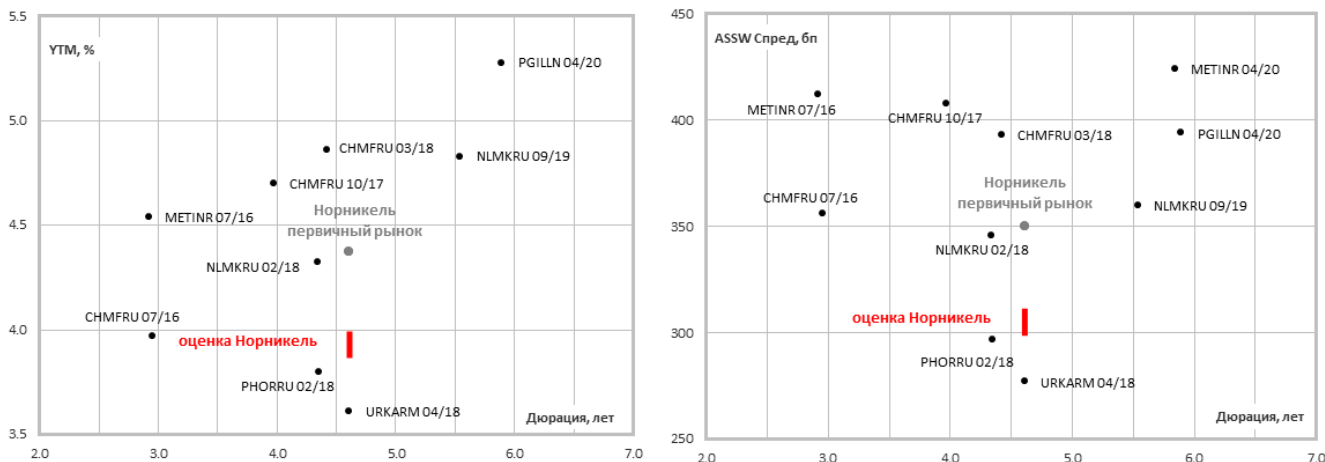
**Торговая идея: Еврооблигации**

• **Выпуск Норильского никеля (Ваа2/ВВВ-/ВВ+) недооценен**

Вчера Норильский никель разместил выпуск пятилетних еврооблигаций на \$750 млн под 4.375% со спредом около 350 бп к свопам. Данный уровень предлагает компенсацию на уровне НЛМК (Ваа3/ВВВ-/ВВВ-). На наш взгляд, справедливая компенсация за риск Норильского никеля находится ниже и должна предлагать дисконт к НЛМК и премию 25-30 бп к выпуску Уралкалия (Ваа3/ВВВ-/ВВВ-), что создает потенциал сужения спреда на 40-50 бп.

Долговая нагрузка Норникеля на конец 2012 г. составляла 0.80x EBITDA, в то время как у НЛМК нагрузка была 1.88x. В дальнейшем долговая нагрузка Норильского никеля при соблюдении акционерного соглашения (\$8 млрд дивидендов в течение 3 лет), капвложениях \$2-2.5 млрд в год и ценах никеля около \$17000/т будет увеличиваться на \$1 млрд ежегодно до конца 2015 г., когда левередж достигнет 1.5x EBITDA. В ситуации НЛМК при ценах на сталь на уровне прошлого года финансовые результаты и кредитные метрики будут стабильны, а снижение долговой нагрузки будет возможно лишь за счет снижения капиталовложений.

**Индикативная оценка справедливого уровня компенсации по выпуску евробондов Норильского никеля**



Источник: Bloomberg, Росбанк

## Финансовые результаты: Трансконтейнер

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

Скорректированная выручка в 4к'12 немного снизилась из-за ослабления рынка в конце года, составив 6.3 млрд руб. А показатель EBITDA обрушился до 2.1 млрд руб. По итогам года скорректированная выручка показала рост на 13.0% и превысила 25.6 млрд руб. благодаря росту грузоперевозок и повышению тарифов, а EBITDA поднялась на 26.0% до 10.1 млрд руб.

### Основные финансовые показатели, млн руб.

	4к'12	г/г	4к'11	кв/кв	3к'12	2012	г/г	2011
Скорректированная выручка	6 293	-4.8%	6 613	-7.9%	6 830	25 644	+13.0%	22 701
Операционная прибыль	1 398	+4.1%	1 343	-36.0%	2 185	7 341	+28.0%	5 735
рентабельность, %	22.2%	+1.9 пп	20.3%	-9.8 пп	32.0%	28.6%	+3.4 пп	25.3%
ЕБИТДАР	2 240	+6.0%	2 113	-25.6%	3 009	10 649	+26.3%	8 434
рентабельность, %	35.6%	+3.6 пп	32.0%	-8.5 пп	44.1%	41.5%	+4.4 пп	37.2%
ЕБИТДА	2 120	+6.9%	1 983	-26.1%	2 869	10 109	+26.0%	8 023
рентабельность, %	33.7%	+3.7 пп	30.0%	-8.3 пп	42.0%	39.4%	+4.1 пп	35.3%
FFO	1 596	+22.2%	1 306	-29.1%	2 251	8 079	+31.0%	6 168
рентабельность, %	25.4%	+5.6 пп	19.7%	-7.6 пп	33.0%	31.5%	+4.3 пп	27.2%
Чистая прибыль	878	+3.2%	851	-42.6%	1 529	5 151	+34.0%	3 843
рентабельность, %	14.0%	+1.1 пп	12.9%	-8.4 пп	22.4%	20.1%	+3.2 пп	16.9%
Активы	44 850	+7.4%	41 746	+2.1%	43 936	44 850	+7.4%	41 746
Собственные средства	27 720	+15.8%	23 928	+3.0%	26 922	27 720	+15.8%	23 928
Долгосрочный долг	3 399	-59.1%	8 316	-40.7%	5 733	3 399	-59.1%	8 316
Краткосрочный долг	5 789	+460.9%	1 032	+66.3%	3 482	5 789	+460.9%	1 032
Чистый долг	6 484	+6.2%	6 107	+19.9%	5 410	6 484	+6.2%	6 107
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	0.64x	-0.12x	0.76x	+0.10x	0.54x	0.64x	-0.12x	0.76x
Чистый долг adj/ЕБИТДАР LTM	0.91x	-0.10x	1.02x	+0.09x	0.83x	0.91x	-0.10x	1.02x
FFO adj LTM/Чистый долг adj	86.8%	+11.6 пп	75.1%	-6.9 пп	93.6%	86.8%	+11.6 пп	75.1%
ЕБИТДА/Проценты	10.05x	+2.56x	7.48x	-3.49x	13.53x	11.42x	+1.88x	9.54x
ЕБИТДАР/Проценты adj	8.92x	+2.07x	6.85x	-2.71x	11.63x	10.00x	+1.38x	8.62x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Долговая нагрузка компании сохраняется на низком уровне – чистый долг на конец года составил 6.5 млрд руб., а соотношение Чистый долг/ЕБИТДА находилось на отметке 0.64x, а скорректированный на обязательства по операционному лизингу показатель – 0.91x. Большую часть краткосрочного долга компания рефинансировала в феврале посредством размещения рублевых облигаций на 5 млрд руб.

Инвестиционные вложения компании в 2012 г. (5.7 млрд руб.) были профинансированы из собственного денежного потока компании, а полученный FCF был направлен на выплату дивидендов. В ближайшие 3 года Трансконтейнер намерен инвестировать свыше 25 млрд руб. с пиком затрат в текущем году на уровне 9.1 млрд руб. Компания рассчитывает профинансировать инвестиции за счет собственных средств. Мы, однако, не исключаем роста долговой нагрузки до 1.0x (до 1.5x по скорректированному показателю) к концу года. Для кредитного профиля компании, однако, более значимо развитие ситуации с приватизацией доли РЖД в компании, что пока остается неясным.

Находящиеся в обращении облигации компании характеризуются невысокой ликвидностью и торгуются с премией около 240 бп к ОФЗ, что делает их непривлекательными для покупки.

**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, 25 апреля</a> (Недельная инфляция; Фосагро, Аэрофлот)	<b>Экономика в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Polyus Gold International – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Среда, 24 апреля</a> (ФСК ЕЭС)	<b>Промышленное производство в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, март</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 23 апреля</a> (АИЖК 25)	<b>Ликвидность банковского сектора в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 22 апреля</a> (Polyus Gold International)	<b>Инфляция в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 19 апреля</a> (Транснефть)	<b>Итоги апрельского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, февраль</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 18 апреля</a> (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция; НМТП)	<b>Апрельское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Норильский никель – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 17 апреля</a> (Акрон, АФК Система)	<b>Экономика в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, январь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 16 апреля</a> (Промышленное производство в марте, Мечел, Башнефть)	<b>Промышленное производство в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Понедельник, 15 апреля</a> (Норильский никель, ММК, Группа Кокс, Евраз)	<b>Итоги мартовского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Россия в фокусе, ноябрь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 12 апреля</a> (Евраз)	<b>Мартовское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 11 апреля</a>	<b>Ликвидность банковского сектора в марте</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 10 апреля</a> (Металлоинвест, Мечел)	<b>Инфляция в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 9 апреля</a> (Татнефть)	<b>Экономика в январе</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
	<b>Промышленное производство в январе</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
	<b>Итоги февральского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	

## Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</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:VShapovalenko@rosbank.ru">VShapovalenko@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 Малавкин</b> <a href="mailto:PMalavkin@rosbank.ru">PMalavkin@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:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@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>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</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				

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