

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- Рисковые аппетиты падают под весом опасений за мировую экономику.** Неделя продолжается распродажами рискованных активов на фоне усиливающихся опасений дальнейшего замедления мировой экономики. Подталкиваемая слабыми статистическими отчетами коррекция на фондовых рынках заметно ускорилась (Euro Stoxx 50 -1.1%, S&P 500 -0.5%), а доходность защитных UST'10 удерживается возле отметки 2.20%.
- Закрытие коротких позиций привело к распродажам рубля.** Не найдя поддержки со стороны продаж экспортеров, в ходе вчерашних торгов котировки рубля существенно скорректировались (-37 коп., 33.75). Вероятно, сегодняшние статистические релизы из-за рубежа помогут рублю улучшить свою динамику и продолжить движение в диапазоне 33.40-33.70.
- Аукцион Минфина прошел успешно, а бюджет изъял не так много ликвидности как ожидалось.** Рублевые процентные кривые вчера не изменились, а Минфин на аукционе трехлетних ОФЗ при высоком спросе разместил бумаги по ставке чуть выше нижней границы диапазона. В то же время, ситуация с рублевой ликвидностью остается напряженной под конец налогового периода, удерживая ставки денежного рынка в диапазоне 5.5-6.0%. Мы ожидаем сохранения ставок овернайт в районе центральной ставки регулятора (5.25%).

## Макроэкономика

- Недельная инфляция.** Годовая инфляция потребительских цен стабилизировалась на уровне 3.7%.

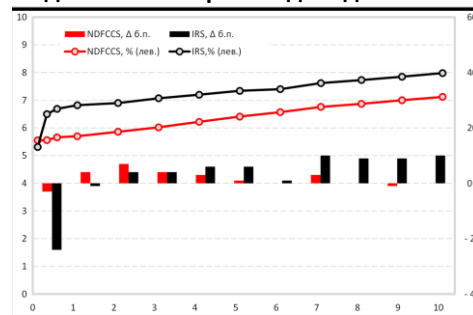
## Корпоративные новости

- Евраз.** Результаты по МСФО за 2011 г. Ожидаемое снижение в 4к11, нейтральные результаты по итогам года, невпечатляющий прогноз на начало года.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индексы потребительской и деловой уверенности	Еврозона	Март
ВВП 4к'11	США	4к'11
Обращения за пособием по безработице	США	17-24 марта

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.20	+1.61	-9.63
BUND'10Y, %	1.83	-5.70	-14.70
LIBOR'3M, %	0.47	-0.10	-0.45
Россия'30Y, %	4.12	-3.60	-0.60
MosPrime'ON, %	5.31	-76.00	-25.00
iTraxx Xover, б.п.	591.97	+11.41	+21.98
EMBI+Sov, б.п.	319.56	-0.55	+14.14
Россия'5Y CDS, б.п.	180.42	+0.51	+13.80
Коррсчета, млрд. руб.	581.40	-110.70	-142.70
Депозиты, млрд. руб.	116.90	+21.00	+2.40
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-229.70	-41.10	-177.60
Dow Jones	13 126.21	-0.55	+0.01
S&P500	1 405.54	-0.50	+0.19
PTC	1 647.44	-3.17	-2.40
ММББ	1 520.37	-2.23	-2.07
Золото, \$/тр. унц.	1 665.05	-1.17	+0.82
Нефть Urals, \$/барр.	120.53	-1.22	-0.01
Руб./\$	29.39	+1.19	+0.32
Руб./Корзина	33.73	+1.06	+0.72

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Рисковые аппетиты падают под весом опасений за мировую экономику**

Неделя продолжается распродажами рискованных активов по мере того как фокус рынков смещается от поддержки со стороны усиливающихся рефляционных мер центральных банков и ослабления опасений реализации катастрофических сценариев в Европе к состоянию и перспективам мировой экономики. Февральская статистика по росту денежной массы в Еврозоне подтвердила тот факт, что предоставление долгосрочной ликвидности (LTRO), хоть и помогло избежать глубокого кредитного сжатия, не смогло подтолкнуть недокапитализированную банковскую систему Старого Света к какому-либо существенному наращиванию кредитных портфелей. Не блистали оптимизмом и данные с противоположной стороны Атлантики, подтвердившие опасения резкого замедления инвестиционной активности американских компаний в 1к'12.

На этом новостном фоне коррекция на фондовых рынках заметно ускорилась: европейские биржи закрылись вчера снижением на 1.0-1.5%, а американским удалось ограничиться падением на 0.5% (S&P 500). Кроме того, новые сигналы о более быстром, чем представлялось рынкам, замедлении экономики «поднебесной» (например, свежие данные по прибыли промышленных компаний показали падение на 5.2% г/г по итогам первых двух месяцев) усилили давление на котировки сырьевых товаров, подешевевших по итогам вчерашней сессии в среднем на 1.3% (CRB). Не смогли придать оптимизма даже слухи о том, что европейские лидеры планируют увеличить «огневую мощь» фондов спасения до €940 млрд. Впрочем, это помогло удержать слабый тренд на сужение кредитных спредов суверенных облигаций периферийных стран. В сегменте защитных инструментов направления разошлись: котировки германских Bunds ожидаемо укреплялись, в то время как доходности UST'10 подросли на 2 бп (до 2.20%) под весом невпечатляющих результатов первичных аукционов.

Сегодня на повестке дня свежие индикаторы деловой и потребительской уверенности в зоне евро, уточненная оценка динамики ВВП США в 4к'11, мартовский индекс деловой активности от ФРБ Канзаса и традиционная для четверга статистика обращений за пособием по безработице.

- **Закрытие коротких позиций привело к распродажам рубля**

Не найдя поддержки со стороны продаж экспортеров, в ходе вчерашних торгов котировки рубля существенно скорректировались. По всей видимости, ожидаемые нами существенные выплаты по годовому налогу на прибыль были проведены многими компаниями заблаговременно, что значительно снизило поступления экспортной выручки на валютный рынок и спровоцировало ожидаемую после окончания налогового периода коррекцию. Дополнительного масла в огонь добавило снижение нефтяных котировок на фоне сообщений о готовности Франции, США и Великобритании провести интервенции на нефтяном рынке. В результате по итогам торгов бивалютная корзина выросла в цене на 37 копеек, достигнув отметки 33.75.

На сегодняшнем открытии рубль незначительно укрепился к отметке 33.70. Сегодня динамика на валютном рынке будет формироваться под влиянием оценки инвесторами итогового релиза ВВП США за 4 кв. и еженедельных данных по рынку труда. Вероятно, сегодняшние новостные релизы помогут рублю улучшить свою динамику и продолжить движение в диапазоне 33.40-33.70.

- **Аукцион МинФина прошел успешно, а бюджет изъял не так много ликвидности как ожидалось**

Рублевые процентные кривые (NDF/ХССУ и IRS) оставались вчера практически неизменными, лишь немного отыграв недавнее снижение ставок параллельным сдвигом кривой на 3-5 бп выше, вероятно, поддавшись давлению со стороны неожиданно (для завершения налогового периода) ослабившегося рубля. Тем не менее, рынок рублевых облигаций сохранил умеренно позитивный настрой: аукцион трехлетних ОФЗ привлек более 60 млрд рублей спроса, притянув доходность при размещении ближе к нижней границе ориентира (7.08% против 7.05%-7.15%), а на вторичном рынке был замечен значительный спрос на короткие и среднесрочные выпуски.

Тем временем, ситуация с рублевой ликвидностью оставалась напряженной в последний день налогового периода. Ставки денежного рынка оставались на протяжении дня в диапазоне 5.5-6.0%, а остатки на корсчетах и депозитах снизились до рекордно низких с ноября прошлого года 700 млрд рублей. Тем не менее, по нашим оценкам, изъятие ликвидности со стороны бюджета составило около 150-170 млрд рублей, что существенно ниже 250-300 млрд руб. Учитывая уверенную динамику прибылей российских компаний, вряд ли поступления по налогу на прибыль оказались существенно ниже прошлого года. Вероятнее всего, дополнительную поддержку ликвидности оказало долгожданное перечисление средств пенсионных накоплений на счета управляющих компаний. Напомним, что по нашим оценкам, до 250 млрд руб. могут быть переведены на счета УК до конца марта, что естественным образом окажет поддержку рынку облигаций в апреле. В то же время вряд ли стоит ожидать, что такой объем «дополнительной» ликвидности способен существенно изменить ситуацию на денежном рынке: учитывая ожидаемо высокий объем профицита бюджета и оттока по каналу наличности, банки сохраняют высокую зависимость от рефинансирования в ЦБ, а ставки денежного рынка останутся в районе центральной ставки регулятора (5.25%).

---

**Владимир Кольчев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Евгений Кошелев**  
+7 (495) 725-56-37  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 725-56-37  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

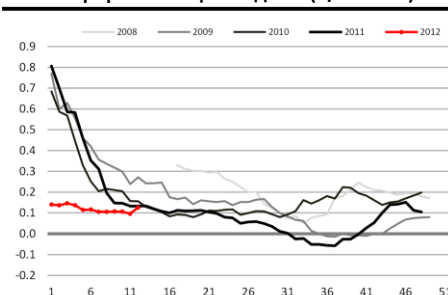
Макроэкономическая статистика

Среда, 28 марта

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 20 по 26 марта	0.2%	0.1%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 26 марта	1.3%	1.1%	-	-

**Недельная инфляция.** По итогам недели с 20 по 26 марта темп роста индекса потребительских цен ускорился до 0.2% (среднесуточный темп прироста, накопленный с начала месяца, составил 0.018% против 0.020% соответствующего периода прошлого года). Динамика недельных показателей свидетельствует об ускорении месячных темпов роста индекса потребительских цен до 0.6% и сохранении по итогам месяца годовой инфляции на уровне 3.7%.

Темпы прироста ИПЦ за неделю (н/н 4wma)



Источник: Росстат, Росбанк

**Владимир Кольчев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 725-56-37  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

Корпоративные новости

**Финансовые результаты: Евраз**

- **Евраз (ВаЗ/В+/ВВ-) опубликовал отчетность по МСФО за 2011 г.**

Выручка компании во 2п'11 снизилась на 4.3% относительно результата первого полугодия и составила \$8.0 млрд (\$4.15 млрд в 3к'11, \$3.86 млрд в 4к'11). Показатель EBITDA сократился на 23.8% пг/пг до \$1.25 млрд вследствие слабой ценовой конъюнктуры в конце года. Рентабельность EBITDA составила 15.6% после 19.6% в 1п'11. Снижение объясняется низкими ценами в 4к'11, в результате чего рентабельность EBITDA сократилась до 12.4% с 18.6% в 3к'11.

По итогам года компания показала рост выручки на 22.4% до \$16.4 млрд за счет увеличения средних цен реализации продукции и более выгодной географической структуры продаж. EBITDA увеличилась до \$2.9 млрд, рентабельность EBITDA сохранилась на уровне 2010 г. на фоне умеренного роста себестоимости производства.

**Основные финансовые показатели, \$ млн**

	2n11	пг/пг	1n11	г/г	2n10	2011	г/г	2010
Выручка	8 020	-4.3%	8 380	+14.3%	7 015	16 400	+22.4%	13 394
Операционная прибыль	1 001	+16.5%	859	+56.7%	639	1 860	+39.8%	1 330
рентабельность, %	12.5%	+2.2 пп	10.3%	+3.4 пп	9.1%	11.3%	+1.4 пп	9.9%
ЕБИТДА	1 251	-23.8%	1 641	+0.1%	1 250	2 892	+23.7%	2 337
рентабельность, %	15.6%	-4.0 пп	19.6%	-2.2 пп	17.8%	17.6%	+0.2 пп	17.4%
FFO adj	787	-30.5%	1 132	+40.0%	562	1 919	+52.5%	1 258
рентабельность, %	9.8%	-3.7 пп	13.5%	+1.8 пп	8.0%	11.7%	+2.3 пп	9.4%
Чистая прибыль	190	-27.8%	263	-46.6%	356	453	-3.6%	470
рентабельность, %	2.4%	-0.8 пп	3.1%	-2.7 пп	5.1%	2.8%	-1.2 пп	4.0%
Активы	16 975	-11.6%	19 202	-3.2%	17 539	16 975	-3.6%	17 601
Собственные средства	5 781	-22.6%	7 466	-2.6%	5 936	5 781	-3.6%	5 998
Долгосрочный долг	6 619	-0.1%	6 626	-7.2%	7 135	6 619	-7.2%	7 135
Краткосрочный долг	626	+0.5%	623	-14.6%	733	626	-14.6%	733
Чистый долг	6 435	+5.6%	6 092	-10.4%	7 183	6 435	-10.4%	7 183
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	2.23x	+0.12x	2.11x	-0.85x	3.07x	2.23x	-0.85x	3.07x
FFO adj LTM/Чистый долг	29.8%	+2.0 пп	27.8%	+12.3 пп	17.5%	29.8%	+12.3 пп	17.5%
ЕБИТДА/Проценты	4.10x	-0.30x	4.40x	+0.54x	3.56x	4.27x	+0.91x	3.35x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

В 2011 г. долг компании сократился на \$623 млн. Значение коэффициента Чистый долг/ЕБИТДА снизилось с 3.07x до 2.23x. Компания рефинансировала свои краткосрочные обязательства, увеличив средний срок до погашения до 4.5 лет и существенно снизив стоимость заимствований.

Капитальные затраты компании за год достигли почти \$1.3 млрд, в то время как FFO составил \$1.9 млрд. В отличие от других производителей стали Евразу удалось обойтись без увеличения рабочего капитала (запасы выросли на \$100 млн, дебиторская задолженность сократилась на \$300 млн, а кредиторская задолженность поднялась на \$150 млн), в результате чего FCF компании оказался на уровне \$803 млн. В октябре компания впервые после кризиса выплатила дивиденды в размере \$491 млн.

В 2012 г. Евраз планирует инвестировать порядка \$1.2 млрд, но в случае сложной ситуации на рынке объем может быть скорректирован. В 1к'12 компания не рассчитывает на улучшение результатов в сравнении с 4к'11, поскольку существенного изменения цен не наблюдалось, а улучшение структуры продаж будет компенсировано укреплением рубля.

На внутреннем рынке облигаций кривая компании за последние две недели скорректировалась вниз на 30-40 бп. Учитывая текущие уровни компенсации по бумагам Евраза и довольно слабые результаты компании в 4к'11, а также сдержанные ожидания в отношении начала 2012 г., мы считаем, что потенциал дальнейшего снижения доходностей облигаций компании ограничен.

На рынке еврооблигаций привлекательны для покупки, по нашему мнению, выпуски компании с погашением в 2018 г., торгующиеся со спредом 580 бп к свопам при дюрации 4.65 и 4.90 года и предлагающие премию 75-80 бп к кривой бумаг Северстали (Ba2/BB/BB-). Мы оцениваем потенциал снижения доходности в 20-30 бп.

**Александр Сычев**  
 +7 (495) 725-56-37  
[AASychev@mx.rosbank.ru](mailto:AASychev@mx.rosbank.ru)

## 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:MVPetukhova@rosbank.ru">MVPetukhova@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) 725-5637	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Павел Малавкин</b> <a href="mailto:PMalyavkin@rosbank.ru">PMalyavkin@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</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Дмитрий Енуков</b> <a href="mailto:Enukov@rosbank.ru">Enukov@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Ирина Балькина</b> <a href="mailto:IBalykina@rosbank.ru">IBalykina@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0947
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTSibanov@mx.rosbank.ru">VNTSibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<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>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:AASychev@mx.rosbank.ru">AASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</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>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637			<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +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 2012