

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- Решение Еврогруппы и американская статистика подогрели интерес к риску.** Мировые рынки завершили неделю на позитивной ноте, воодушевившись сговорчивостью европейских политиков и расточительностью американских домохозяйств. Фондовые индексы прибавили по 0.5-1.0%, а защитные UST'10 немного растеряли задел, созданный в течение недели, вернувшись выше отметки 2.20%.
- Покупательный настрой на европейском рынке долга охладил пессимизм в евробондах.** Улучшение настроений в сегменте суверенного европейского долга, подкрепленное расширением «спасительных» фондов ЕС, частично развернуло ценовое падение российских государственных и корпоративных бумаг. Однако лавина первичного предложения продолжила сдерживать покупателей в ряде отраслевых бенчмарков.
- Рост деловой активности промышленности Китая укрепляет сырьевые валюты.** На фоне снижения рискованных аппетитов в ходе пятничных торгов бивалютная корзина прибавила в цене дополнительные 3 коп. (33.85). Восстановление котировок нефти и повышение других сырьевых валют, скорее всего, помогут рублю удержаться в диапазоне 33.40-33.80.
- Госбумаги завершили неделю на позитивной ноте.** Несмотря на сохраняющееся обострение ситуации с ликвидностью в банковской системе и повышенные ставки денежного рынка, пятничные покупки в сегменте ОФЗ оттеснили доходности бенчмарков со средней и длинной дюрацией на 2-3 бп вниз. Корпоративным бенчмаркам, тем не менее, не удалось выработать единого направления.

## Макроэкономика

- PMI производственного сектора.** Опрос Markit указывает на сохранение сдержанного роста промышленного выпуска.

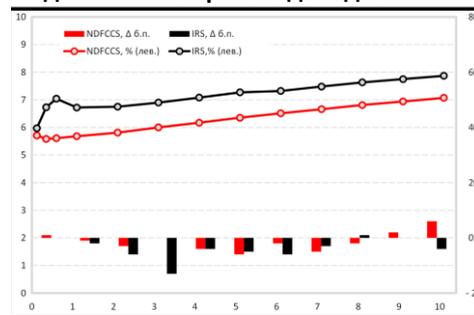
## Корпоративные новости

- Распадская.** Результаты по МСФО за 2п'11 и 2011 г. Компания привлекла кредиты для финансирования погашения еврооблигаций и расходов на выкуп акций.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Промышленный PMI	Китай, Россия, Еврозона	Март
Промышленный ISM	США	Март
Расходы на строительство	США	Февраль

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.21	+5.01	-2.29
BUND'10Y, %	1.79	-1.40	-7.10
LIBOR'3M, %	0.47	+0.00	-0.50
Россия'30Y, %	4.06	-10.30	-6.70
MosPrime'ON, %	5.99	+7.00	+71.00
iTraxx Xover, б.п.	612.93	-5.61	+13.14
EMBI+Sov, б.п.	319.32	-6.85	+4.27
Россия'5Y CDS, б.п.	184.20	-3.91	+6.16
Коррсчета, млрд. руб.	812.10	+90.00	+199.70
Депозиты, млрд. руб.	139.40	+53.70	+26.30
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-303.60	-73.90	-297.70
Dow Jones	13 212.04	+0.50	+0.99
S&P500	1 408.47	+0.37	+0.81
PTC	1 637.73	+1.49	-1.87
ММББ	1 517.34	+1.48	-1.56
Золото, \$/тр. унц.	1 667.07	+0.94	+0.18
Нефть Urals, \$/барр.	119.63	+0.43	-1.84
Руб./\$	29.46	-0.09	+0.54
Руб./Корзина	33.85	-0.01	+0.67

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Решение Еврогруппы и американская статистика подогрели интерес к риску**

Мировые рынки завершили неделю на позитивной ноте, воодушевившись сговорчивостью европейских политиков и расточительностью американских домохозяйств. Согласовав расширение фондов «спасения» до €800 млрд, европейские лидеры показали в минувшую пятницу, что могут прийти к консенсусу и без дополнительного стимула в виде острого стресса на финансовых рынках. В то же время, до вступления решения в силу еще предстоит ратификация в национальных парламентах. Кроме того, в стрессовом сценарии очевидным представляется недостаточность необходимости нерыночного финансирования фондов «спасения» Италии и Испании, а вопрос, распакует ли страны большой двадцатки дополнительные средства через МВФ, остается без ответа, учитывая не самые щедрые антикризисные «пожертвования» самой Европы.

На статистическом фронте оптимисты также смогли найти утешение в более радужных, чем ожидалось, данных потребительского спроса и уверенности американских домохозяйств. Однако динамика потребительских расходов может быть сильно искажена необычайно теплыми погодными условиями, в то время как темпы роста доходов населения остаются на относительно низком уровне, угрожая устойчивости динамичного тренда потребительского спроса.

Как бы то ни было, быкам, уставшим от недельной коррекции, решение Еврогруппы и передышка со стороны статистики предоставили хороший повод для наращивания рискованных позиций. По итогам пятницы фондовые индексы прибавили 0.5-1.0%, после глубокого падения в середине недели немного отскочили сырьевые товары (CRB +0.8%, Brent +0.4%), а суверенные спреды Италии и Испании, дополнительно подстегиваемые решимостью испанского Парламента в борьбе с фискальной расточительностью, сузились на 10 бп. На этом фоне защитные UST'10 немного растеряли задел, созданный в течение недели, прибавив в доходности 5 бп (2.21%).

Календарь первой недели месяца традиционно богат на важные статистические новости. В начале недели основное внимание будет приковано к свежим индексам деловой активности PMI и ISM (понедельник, среда), в середине недели ЕЦБ, скорее всего, скажет, что его работа выполнена, и теперь время действий политиков, а увенчается неделя сверхважным отчетом о росте занятости в США (NFP).

- **Покупательный настрой на европейском рынке долга охладил пессимизм в евробондах**

Пятничное ралли на европейском суверенном долговом рынке, сосредоточившееся в длинных госбондах Испании и Италии после формального подтверждения европейскими политическими лидерами увеличения мощности стабилизационных фондов, ослабило давление «медведей» на российский сегмент. Тем не менее, продажи в ряде бумаг сохранили свою актуальность на фоне новостей о готовящихся корпоративных размещениях следом за евробондами России и РЖД. Кривая доходности государственных евробондов на среднем участке заметно скорректировалась вниз, потеряв в бумагах RUSSIA 04/20 (4.01%), RUSSIA 03/30 (4.06%) от 7 до 10 бп, несмотря на достаточно скромные сигналы со стороны нефтяного рынка и сопутствующее движение суверенных CDS (184 бп, -4 бп). В корпоративном сегменте евробонды Вымпелкома взяли

передышку после ценовой коррекции начала недели и откатились в доходности на 4-5 бп. Бенчмарки нефтегазового и банковского секторов (Лукойл, Газпром, ТНК-ВР, Сбербанк, Россельхозбанк и ВЭБ) продемонстрировали смешанную динамику около уровней четверга. Однако бумаги ВТБ отличились более интенсивными продажами (+4-6 бп по доходности), что мы склонны связывать с поступившей информацией о планах по размещению в апреле новых евробондов. Длинные бумаги металлургов (Евраз и Северсталь, +2-4 бп по доходности) сохранили позиции аутсайдеров рынка, что также можно связать с просочившейся информацией о готовящемся Евразом выпуске евробондов.

- **Рост деловой активности промышленности Китая укрепляет сырьевые валюты**

В ходе пятничных торгов на валютном рынке продолжилась коррекция рублевых котировок. Следуя за прочими сырьевыми валютами, рубль по итогам торговой сессии скорректировался к отметке 33.85 против бивалютной корзины (-3 коп.).

На сегодняшнем открытии, на фоне разворота нефтяных котировок, рубль укрепился к отметке 33.75. Восстановление спроса на сырьевые валюты, на фоне роста деловой активности промышленности Китая, на наш взгляд, может способствовать ослаблению коррекционных настроений в отношении рубля, укоренившихся в течение прошедшей недели: в ходе сегодняшних торгов мы ожидаем движение рублевых котировок в рамках диапазона 33.40-33.80.

- **Госбумаги завершили неделю на позитивной ноте**

Госбумаги завершили месяц на неплохой ноте, несмотря на очевидное обострение ситуации с ликвидностью и удержанием ставок денежного рынка в интервале 5.25-5.75%. Ожидания притока ликвидности из бюджета в виде расходов в начале апреля, вероятное размещение региональными правительствами бюджетных излишков на депозиты коммерческих банков, а также трансфер пенсионных накоплений из пенсионного фонда в УК будут способствовать снижению напряжения. ЦБР сделал еще один шаг навстречу банкам: с сегодняшнего дня регулятор расширил срочность предоставления РЕПО и кредитов, обеспеченных активами и поручительством, до 1 года. Первый аукцион по однолетнему РЕПО намечен на 9 апреля. Вероятнее всего, аукцион будет проведен в режиме «полного удовлетворения спроса» (full-allotment), однако сдерживающим фактором может стать достаточно высокая ставка отсека: минимальный бид установлен на уровне 7.75%.

На вторичном рынке неплохо выгляди госбумаги: доходности суверенных «рублевых» бенчмарков на среднем и дальнем концах кривой сместились вниз на 2-3 бп, вернувшись, таким образом, к уровням близким к минимальным по итогам весеннего ралли. В корпоративном сегменте картина была менее однозначной. «Голубые фишки» банковского сектора в основном корректировались в цене, прибавляя в доходности 5-15 бп. Инфраструктурные бумаги во главе с выпусками ФСК, напротив, откатились в доходности на 15 бп. Во втором эшелоне металлурги продемонстрировали смешанные настроения в бумагах Евраза, Мечела, ММК и Русала (+10/-10 бп по доходности), а бумаги телекомов (Вымпелком, Евраз, Система) умеренными темпами устремились вверх, теряя в доходности до 10 бп.

---

Владимир Колычев  
+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

Понедельник, 2 апреля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
PMI индикатор	март	50.8	50.7	-	-

**PMI производственного сектора.** В марте наблюдалось сохранение сдержанного роста деловой активности в обрабатывающей промышленности. Вследствие сохраняющегося уже шестой месяц подряд роста объемов новых заказов индекс PMI превысил критическое значение в 50 баллов, свидетельствующее о положительных темпах роста промышленности, составив 50.8 бала. Сдержанный рост промышленности привел к незначительному сокращению занятости в этом секторе. В то же время ситуация на рынке труда по-прежнему продолжает указывать на дефицит трудовых ресурсов, поддерживающий ускоренный рост заработных плат и, как следствие, устойчивую динамику потребительской активности и внутреннего спроса в целом.

**Динамика показателей промышленного производства**



Источник: Росстат, Markit, 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: Распадская**

- **Распадская (B1/-/B+) опубликовала отчетность по МСФО за 2п'11 и 2011 г.**

Во втором полугодии выручка компании снизилась на 7.6% относительно уровня 1п'11 до \$349 млн вследствие снижения цен на уголь и незначительного сокращения объемов реализации угля. В то же время, EBITDA показала снижение на 16.5% до \$151 млн. Под давлением увеличившихся себестоимости производства и социальных расходов рентабельность EBITDA снизилась до 43.2%.

По итогам года выручка компании составила \$726 млн (+2.9% г/г), несмотря на снижения добычи угля на 12.7% и объемов реализации концентрата на 30.2%. Тем не менее, EBITDA снизилась на 11.4% до \$331 млн, рентабельность составила 45.6%.

Долг компании на конец 2011 г. составил \$305 млн, чистый долг – \$45 млн. Капитальные затраты на поддержание и развитие производственных мощностей составили \$144 млн. Кроме того, во 2п'11 компания выплатила дивиденды на сумму \$135 млн. По мере восстановления мощностей и увеличения добычи угля компания ожидает снижения себестоимости на тонну продукции, что приведет к увеличению рентабельности (себестоимость концентрата составляет \$50/т, до аварии – \$20/т).

**Основные финансовые показатели, \$ млн**

	2п'11	г/г	1п'11	пг/пг	2п'10	2011	г/г	2010
Выручка	349	-7.6%	377	+45.5%	240	726	+2.9%	706
Операционная прибыль	56	-57.6%	132	+114.2%	26	189	-0.4%	189
рентабельность, %	16.1%	-19.0 пп	35.1%	+5.2 пп	10.9%	26.0%	-0.9 пп	26.8%
ЕБИТДА	151	-16.5%	181	+92.6%	78	331	-3.2%	342
рентабельность, %	43.2%	-4.6 пп	47.8%	+10.6 пп	32.7%	45.6%	-2.9 пп	48.5%
FFO	75	-47.7%	143	+91.9%	39	218	-11.4%	246
рентабельность, %	21.4%	-26.4 пп	47.8%	+5.2 пп	16.3%	30.0%	-18.5 пп	48.5%
Чистая прибыль	37	-63.0%	99	+141.8%	15	136	-44.5%	244
рентабельность, %	10.5%	-15.7 пп	26.2%	+4.2 пп	6.3%	18.7%	-15.9 пп	34.6%
Активы	1 978	-15.3%	2 335	-4.7%	2 075	1 978	-4.7%	2 075
Собственные средства	1 062	-38.7%	1 733	-29.4%	1 504	1 062	-29.4%	1 504
Долгосрочный долг	1	-70.2%	4	-99.6%	302	1	-99.6%	302
Краткосрочный долг	304	+0.4%	303	+3600.4%	8	304	+3600.4%	8
Чистый долг	45		(108)		(12)	45		(12)
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	0.14x		отр.		отр.	0.14x		отр.
ЕБИТДА/Проценты	10.73x	-2.08x	12.82x	+4.61x	6.12x	11.78x	-1.14x	12.91x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

В ближайшее время компании предстоит выплатить около \$400 млн в рамках программы по выкупу акций и погасить еврооблигации на \$300 млн. Для этих целей Распадская в феврале и марте привлекла кредиты на \$450 млн. Операционный денежный поток компании должен обеспечить необходимые капитальные вложения, таким образом, мы не ожидаем привлечения нового долга, в том числе публичного, в ближайшее время.

**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 Балыкина</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