

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Смешанная статистика умерила пыл оптимистов.** Напор «быков» на мировых финансовых рынках заметно ослаб вчера под весом неоднородной экономической статистики. Фондовые индексы на противоположных сторонах Атлантики разошлись в направлениях (Euro Stoxx 50 -0.01%, S&P 500 +0.7%), а рост спроса на защитные инструменты притянул доходности UST'10 обратно к отметке 1.94%.
- **Евробонды продолжили рост по инерции.** Эйфория на долговых рынках Европы, доминировавшая в среду, исчерпала себя, спровоцировав скромную коррекцию кредитных индикаторов. Тем не менее, российский риск и риски развивающихся рынков остались в цене: CDS России снизились на 1 бп до 197 бп, госбумаги удержались на уровнях предыдущего дня, а корпоративный сегмент зафиксировал покупки в бенчмарках банков и Вымпелкома.
- **Рубль не отступает вопреки негативу из Европы.** Скачок корзины к отметке 33.52 на открытии был ликвидирован во второй половине дня после выхода американской статистики (33.57, -3 коп.). Несмотря на негатив от агентства S&P, мы видим весьма уверенное сопротивление рубля благодаря активности экспортеров. Картина рынка, однако, может измениться уже во второй половине дня по мере завершения подготовительной фазы к завтрашней уплате налога на прибыль.
- **Давление на денежный рынок достигает предела.** Картина денежного рынка в преддверие налоговых платежей останется ключевой темой до конца недели. На ее слабом фоне рублевые облигации показали смешанную реакцию: кривая ОФЗ на длинных дюрациях опустилась вниз (-2-3 бп), тогда как корпоративные бенчмарки зафиксировали разнонаправленные движения доходностей в пределах +10/-10 бп.

Макроэкономика

- **Золотовалютные резервы РФ.** На прошедшей неделе международные резервы увеличились на \$0.7 млрд.

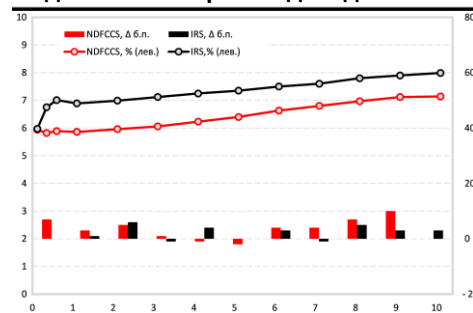
Корпоративные новости

- **ММК.** Сильные операционные данные в 1к'12.
- **Металлоинвест.** Производственные показатели за 1к'12.
- **ТМК.** Операционные результаты за 1к'12.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Валовой внутренний продукт	США	1 квартал
Индикатор потребительской уверенности от ун-та Мичигана	США	Апрель

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.94	-4.57	-2.82
BUND'10Y, %	1.68	-5.80	-0.90
LIBOR'3M, %	0.47	+0.00	+0.02
Россия'30Y, %	4.00	+0.70	-5.90
MosPrime'ON, %	5.98	+4.00	+42.00
iTraxx Xover, б.п.	662.76	+1.24	-21.74
EMBI+Sov, б.п.	330.63	+1.93	-2.88
Россия'5Y CDS, б.п.	197.30	-0.96	-3.44
Коррсчета, млрд. руб.	752.80	+45.80	-18.10
Депозиты, млрд. руб.	71.10	-2.90	-11.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-140.80	-215.40	-186.00
Dow Jones	13 204.62	+0.86	+1.82
S&P500	1 399.98	+0.66	+1.65
PTC	1 574.61	-0.56	-2.22
ММВБ	1 447.06	-1.02	-3.42
Золото, \$/тр. унц.	1 657.43	+0.83	+1.06
Нефть Urals, \$/барр.	117.11	+0.66	+2.18
Руб./\$	29.32	-0.24	-0.72
Руб./Корзина	33.57	-0.10	-0.41

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Смешанная статистика умерила пыл оптимистов**

Напор «быков» на мировых финансовых рынках заметно ослаб вчера под весом неоднородных статистических релизов на противоположных сторонах Атлантики. Вторя динамике индексов PMI, опубликованных в начале недели, свежие опросные индикаторы деловой и потребительской уверенности от Еврокомиссии продолжили сползать еще глубже в рецессионную зону, угрожая, таким образом, развенчать преобладающие среди экономистов и регуляторов ожидания «мягкой» и короткой рецессии в Еврозоне. Между тем, недельная статистика обращений за пособием по безработице подтвердила тренд на замедление роста занятости на американском рынке труда после воодушевляющего начала года, а очередная порция индексов деловой активности от региональных ФРБ вновь не оправдала завышенных ожиданий. На этом фоне европейские фондовые индексы после двухдневного роста закрылись в нейтральной зоне, а американским, нашедшим утешение в неплохих данных по незавершенным сделкам на рынке жилой недвижимости и сильных корпоративных отчетах, все же удалось завершить день ростом (S&P 500 +0.7%). Как показали последние аукционы по размещению Treasuries, защитные инструменты продолжают пользоваться устойчиво высоким спросом, а на вторичном рынке доходность бенчмарковых UST'10 вернулась по итогам вчерашнего дня к отметке 1.94% (-5 бп).

Сегодня в фокусе реакция на решение рейтингового агентства S&P, в очередной раз опередившего своих коллег по цеху, первым понизив кредитный рейтинг Испании до категории tripleB (BBB+). На статистическом фронте в свою очередь наибольшее внимание обещает привлечь первая оценка роста ВВП США по итогам 1к'12 и оценка потребительской уверенности американских домохозяйств по версии университета Мичигана.

- **Евробонды продолжили рост по инерции**

Европейский долговой рынок в течение вчерашнего дня слегка корректировался после эйфории предыдущего. Основной спектр индикативных кредитных спредов зафиксировал снижение доверия участников: спреды Италии и Испании прибавили 3-7 бп, суверенные CDS стран Еврозоны подорожали на 3-10 бп, корпоративные страховые премии Hover iTraхх маржинально расширились на 2 бп. Следуя за динамикой кредитных премий развивающихся рынков и позитивной динамикой нефтяных котировок, страховая премия за риск России (CDS 197 бп) слегка откатилась вниз на 1 бп. Государственные евробонды не отличились высокой активностью. В ценовом выражении они потеряли около 5 бп, однако на доходностях это практически никак не отразилось: доходности бенчмарковых RUSSIA 04/22 (4.04%, -1 бп), RUSSIA 03/30 (4.00%, -1 бп), RUSSIA 04/42 (5.26%). В корпоративном сегменте сохранился интерес к спекулятивным бумагам: евробонды Вымпелкома потеряли в доходности до 8 бп по всему спектру дюраций. В инвестиционной категории отличились бумаги ВТБ и Россельхозбанка (-3-6 бп) на средних дюрациях. Длинные бенчмарки Газпрома были переоценены на -2-3 бп по доходности. В остальном торговля ограничилась маржинальной ценовой переоценкой в пределах 10 бп.

В центре внимания участников рынка будет решение агентства S&P о понижении рейтинга Испании на две ступени. Вероятнее всего, это добавит поводов для волнения на долговом рынке Европы и вызовет волну фиксации рискованных позиций. Тем не менее, решение агентства в меньшей степени интересует финансовые рынки – приоритет, по нашему мнению, следует отдать решению по

рекапитализации банковской системы Испании, которое пока остается не принятым.

- **Рубль не отступает вопреки негативу из Европы**

В ходе вчерашней сессии на внутреннем валютном рынке сохранилась активность экспортеров по продаже валюты, подкрепленная оптимизмом от комментария главы ФРС и восстановления нефтяных котировок: корзина почти весь день продержалась на уровне 33.52. Тем не менее, слабая статистика рынка труда США вынудила участников рынка пересмотреть свои ожидания относительно рисков рубля, и дневное укрепление к закрытию было частично компенсировано (33.57, -3 коп.).

На сегодняшнем открытии тон задают негативные новости от агентства S&P: рубль консолидируется у отметки 33.60. Однако коррекционное движение по корзине выглядит весьма скромным, что наводит на мысль о достаточно сильной поддержке рубля со стороны налогоплательщиков. Картина все же может измениться во второй половине по мере завершения фазы накопления ликвидности к завтрашним платежам.

- **Давление на денежный рынок достигает предела**

В период между уплатами налога на НДПИ (среда) и прибыль (суббота) ситуация на денежном рынке достигла фазы обострения. Хотя объем корсчетов и депозитов на счетах банков на утро составил чуть более 820 млрд руб., объем заимствований у ЦБР по инструменту прямого РЕПО вчера исчерпал лимиты (220 млрд руб.), а спрос превысил 280 млрд руб. Ярким показателем обострения ситуации можно считать рост заимствований по инструменту прямого РЕПО по фиксированной ставке (6.25%) на 25 млрд руб. Кроме того, котировки денежного рынка по ставке овернайт вчера уверенно держались на уровне 5.75/6.25, а ставка междилерского РЕПО с облигациями на ММВБ закрепились в диапазоне 6.00-6.10%. Сальдо по операциям ЦБ с банками на сегодня «взлетело» до -275 млрд руб., что может указывать на необходимость погашения части задолженности по кредитам под залог нерыночных инструментов. В текущих условиях это приведет к повышению давления на денежный рынок. Частично оно будет компенсировано расширенным до 390 млрд руб. лимитом по РЕПО овернайт, однако завтра банкам предстоит осуществить выплату по налогу на прибыль, что может потребовать еще более щедрых действий со стороны регулятора перед началом завтрашнего операционного дня.

Динамика вторичного рынка облигаций имела смешанный характер, за исключением сегмента госбумаг. На дальнем конце кривой ОФЗ виднелись объемные покупки, в результате чего доходности длинных бенчмарков скорректировались на 2-3 бп вниз. На среднем участке активность также была достаточно высокой, однако там преобладали легкие продажи. В корпоративном сегменте обороты находились на среднем уровне при весьма нейтральной динамике в отраслевых бенчмарках. Банковские «голубые фишки» (ВТБ, Газпромбанк) закрылись в интервале +5/-7 бп по доходности. Бумаги ФСК продемонстрировали разнонаправленные движения доходностей в пределах +10/-10 бп. Во втором эшелоне в бумагах металлургов (Евраз, Металлоинвест, Северсталь) преобладали легкие продажи (-3-5 бп), однако они были компенсированы покупками в бумагах телекомов (Теле2, МТС).

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

Евгений Кошелев
+7 (495) 725-56-37
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Макроэкономическая статистика

Четверг, 26 апреля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Международные резервы РФ, \$ млрд	20 апреля	519.5	518.8	-	-

Золотовалютные резервы РФ. На прошедшей неделе международные резервы увеличились на \$0.7 млрд. С учетом валютной переоценки и изменения стоимости активов в золоте, на покупки Банка России и переоценку стоимости ценных бумаг приходится величина \$1.0 млрд. Рассчитанный объем интервенций Банка России, во многом подтверждает наше предположение, что ЦБР вдвое увеличивает объем своих покупок до \$200-250 млрд при укреплении рубля ниже отметки 33.75 против бивалютной корзины.

Международные резервы РФ, \$ млрд



Источник: Банк России, Росбанк

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

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Операционные результаты: ММК, Металлоинвест, ТМК

- ММК (ВаЗ/-/ВВ+) показал сильные операционные результаты в 1к'12

Компания увеличила производство стали на 10.5% г/г (благодаря вкладу турецкого подразделения) и на 9.9% кв/кв. Производство товарной металлопродукции на площадке в Магнитогорске увеличилось на 5.5% кв/кв и 2.2% г/г благодаря росту объемов производства продукции с высокой добавленной стоимостью и сортового проката. Производство на ММК-Metalurji выросло на 8.6% кв/кв на фоне сезонного оживления в строительной отрасли. Снижение объемов добычи коксующегося угля и производства концентрата связано с проведением работ по ремонту лав, которые продлятся до конца 2к'12.

В 1к'12 компания увеличила отгрузки продукции в Россию и СНГ до 73.5% против 63.7% в 4к'11 и 70.1% годом ранее, что объясняется наличием существенной ценовой премии на внутреннем рынке и снижением продаж в Иран. Средняя цена продукции компании сохранилась на уровне конца 2011 г. (\$705/т против \$702/т) и оказалась на 7.2% ниже уровня 1к'11.

Основные производственные показатели, тыс. тонн

	1к'12	кв/кв	4к'11	г/г	1к'11	2011	г/г	2010
Сталь ММК	3 117	+10.3%	2 826	+0.8%	3 092	11 724	+2.7%	11 419
Сталь ММК Metalurji	300	+6.0%	283		-	471		-
Товарная продукция ММК	2 766	+5.5%	2 623	+2.2%	2 707	10 646	+3.9%	10 245
Товарная продукция ММК-Метиз	110	+6.8%	103	-10.6%	123	465	+3.3%	450
Товарная продукция ММК Metalurji	253	+8.6%	233	+803.6%	28	505	+223.7%	156
Угольный концентрат	776	-12.0%	882	+1.3%	766	3 216	+8.6%	2 960
ЖРС	1 047	-8.6%	1 145	-18.0%	1 277	4 825	+3.1%	4 680

Источник: данные компании, расчеты Росбанка

Мы ожидаем, что финансовые показатели 1к'12 окажутся несколько выше уровня 4к'11 благодаря положительной производственной динамике, снижению себестоимости и уменьшению убытка турецкого подразделения. Компания прогнозирует увеличение объемов реализации металлопродукции во 2к'12, которое должно быть поддержано повышением цен на фоне восстановления спроса на сталь на внутреннем рынке. Кроме того, на конец 1п'12 намечен выход на полную мощность (2.3 млн т товарной продукции в год) ММК-Metalurji.

По нашему мнению, облигации компании не выглядят привлекательно на текущих уровнях, предлагая спред 145-185 бп к ОФЗ. Мы считаем подобную компенсацию недостаточной для компании с долговой нагрузкой 2.91х по показателю Чистый долг/EBITDA, к тому же имеющей потенциал роста до 3.5-3.7х за счет приобретения Flinders Mines.

- Металлоинвест (ВаЗ/-/ВВ-) опубликовал производственные результаты за 1к'12**

В 1к'12 компания сохранила производство железорудного концентрата на уровне предыдущего квартала и увеличила производство окатышей на 4.1% кв/кв, а ГБЖ/ПВЖ – на 6.1% кв/кв. Производство чугуна и стали снизилось, соответственно на 7.6% кв/кв и 3.5% кв/кв, в связи с проведением ремонтных работ на Уральской стали.

В то же время, наблюдалось снижение отгрузок концентрата на 7.4% кв/кв и окатышей на 4.4% кв/кв при увеличении объемов поставок ГБЖ на 16.3% кв/кв. География продаж продукции компании продолжила смещаться в сторону внутреннего рынка: благодаря контрактам с ММК и НЛМК отгрузки в Россию выросли на 8.7% кв/кв, в то время как поставки в Китай сократились на 37.3% кв/кв, а в Европу – увеличились на 18.1% кв/кв.

Объемы производства и реализации, тыс. тонн

	1к'12	кв/кв	4к'11	г/г	1к'11	2011	г/г	2010
Производство								
Железная руда	9 893	-1.1%	10 001	-0.3%	9 926	40 148	+9.0%	36 832
Окатыши	5 800	+4.1%	5 572	+1.9%	5 691	22 399	+2.0%	21 970
ГБЖ/ПВЖ	1 386	+6.1%	1 307	+5.1%	1 319	5 151	+9.5%	4 703
Чугун	563	-7.6%	609	-8.9%	618	2 458	-6.1%	2 618
Сталь	1 409	-3.5%	1 461	-5.7%	1 493	5 821	-4.4%	6 090
Реализация								
Железная руда	2 919	-7.4%	3 151	+6.3%	2 747	12 743	+29.7%	9 827
Окатыши	3 388	-4.4%	3 542	-4.0%	3 528	13 620	+3.0%	13 220
ГБЖ/ПВЖ	641	+16.3%	552	+5.1%	610	2 324	+10.0%	2 113
Прочее	98	+9.3%	90	+11.6%	88	395	+9.4%	361
Чугун	262	-5.8%	278	-1.2%	265	1 126	+21.2%	929
Стальная продукция	1 288	-2.1%	1 316	-2.4%	1 319	5 226	-3.8%	5 433

Источник: данные компании, расчеты Росбанка

Цены на железорудное сырье в 1к'12 были стабильны, но ниже уровней как 1к'11, так и 4к'11 на 10-15%, что окажет понижающее давление на финансовые показатели Металлоинвеста. Некоторое положительное влияние на результаты первого квартала должно оказать увеличение доли более рентабельных внутренних продаж.

Выпуск еврооблигаций компании METINR 07/16, по нашему мнению, справедливо оценен рынком, предлагая премию 35 бп к кривой Северстали (Ba2/BB/BB-) и небольшой дисконт к кривой Евраза (Ba3/B+/BB-). На рублевом рынке бумаги компании торгуются с дисконтом 10 бп к кривой Евраза и имеют потенциал снижения доходностей около 15 бп.

• **ТМК (B1/B+/-) опубликовала производственные результаты за 1к'12**

Снижение отгрузок сварных труб в связи с замедлением спроса со стороны российских потребителей труб большого диаметра (снижение отгрузок ТБД в российском дивизионе на 48.6% г/г и 13.2% кв/кв) привело к тому, что общий объем отгрузок трубной продукции сократился на 2.2% г/г до 1.05 млн т. В то же время, ТМК нарастила отгрузки бесшовных труб из России: OCTG – на 15.5% кв/кв и 21.9% г/г, промышленных – на 19.5% и 49.6%, соответственно.

Объемы отгрузки трубной продукции, тыс. тонн

	1к'12	кв/кв	4к'11	г/г	1к'11	2011	г/г	2010
Бесшовные трубы	632	+9.3%	578	+6.6%	593	2 370	+9.7%	2 161
Сварные трубы	421	-8.3%	459	-13.0%	484	1 862	+3.0%	1 808
Всего труб	1 053	+1.5%	1 037	-2.2%	1 077	4 232	+6.6%	3 969
в т.ч. OCTG	445	+10.7%	402	+17.1%	380	1 564	+8.3%	1 444

Источник: данные компании, расчеты Росбанка

Отгрузки американского дивизиона продолжают демонстрировать хорошую динамику (рост на 23.1% г/г) на фоне высокого спроса на трубы со стороны нефтегазовых компаний. В Европе, несмотря на стремление потребителей поддерживать низкие уровни запасов и снижение спроса в некоторых отраслях, общий объем отгрузок увеличился на 2.0% г/г.

Компания сохраняет свои ожидания относительно роста объемов трубного рынка за счет глобального увеличения спроса на трубы нефтегазового назначения и спроса на промышленные трубы в России.

Облигации компании справедливо оценены как на рублевом рынке, так и на рынке еврооблигаций.

Александр Сычев
 +7 (495) 725-56-37
AASychev@mx.rosbank.ru

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Колычев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MVPetukhova@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) 725-5637	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 EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalayvkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Ирина Балькина IBalkina@rosbank.ru +7 (495) 234-0947
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Дмитрий Борисов DIIBorisov@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Александр Сычев AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637			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 2012