

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Рост деловой активности в США и Китае поддержал рискованные настроения.** Умеренно оптимистичные настроения продолжили доминировать в начале этой недели, поддерживаемые уверенными корпоративными отчетами и менее удручающей экономической статистикой из Китая и США. Рисковые активы на таком новостном фоне выглядели предпочтительнее, что, однако, не помешало доходностям UST'10 удержаться в диапазоне 1.90-1.95%.
- **Покупки в евробондах сосредоточились в отраслевых бенчмарках.** В отсутствие локальных участников поддержка евробондам пришла со стороны внешнего спроса на риски развивающихся стран. Стоимость CDS России откатилась на 7 бп до 190 бп, на сопоставимую величину сместилась кривая государственных евробондов. В корпоративном сегменте доминировал точечный спрос на выпуски Газпрома, Россельхозбанка, РЖД, Вымпелкома и Евраза.
- **Улучшение производственной активности США и Китая поддерживает рубль.** Низкая активность в субботу не помешала рублю провести коррекцию (33.74, +13 коп.). Однако данные по производственной активности США и Китая стали весомым поводом для отката корзины к 33.60. По мере снижения давления на рубль со стороны экспортеров вероятным коридором колебания корзины мы видим диапазон 33.50-33.80.
- **Ухудшение ситуации с ликвидностью продолжило отвлекать на себя внимание.** Укрепление ОФЗ отошло на второй план из-за низкой активности торгов. На первом плане оставалась ситуация с ликвидностью: НП в апреле подтолкнул ставки РЕПО с госбумагами на ММВБ до 6.7% и удержал котировки на денежном рынке около верхней границы процентного коридора. Однако к концу недели мы ожидаем незначительного спада напряжения (5.25-5.75%).

Макроэкономика

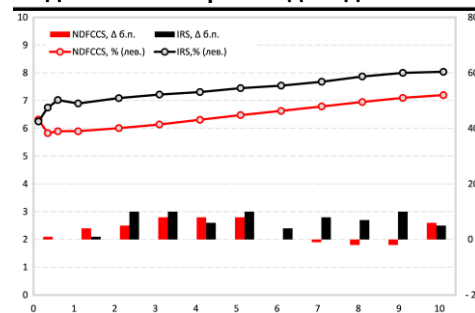
- **PMI производственного сектора.** Опрос Markit указывает на ускорение роста промышленного выпуска в начале квартала.

Корпоративные новости

- **Северсталь.** Производственные показатели за 1к'12. Отличные результаты в США вряд ли компенсируют снижение в России.
- **Мечел.** Слабые операционные результаты за 1к'12.

Основные события дня

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	1.94	+2.98	-3.00
BUND'10Y, %	●	1.66	+0.00	-3.50
LIBOR'3M, %	●	0.47	+0.00	+0.00
Россия'30Y, %	●	3.92	-7.40	-7.90
MosPrime'ON, %	●	6.29	+31.00	+98.00
iTraxx Xover, б.п.	●	629.75	-20.67	-46.28
EMBI+Sov, б.п.	●	322.63	-4.72	-10.55
Россия'5Y CDS, б.п.	●	191.86	-3.22	-9.06
Коррсчета, млрд. руб.	●	619.70	-133.10	-89.40
Депозиты, млрд. руб.	●	86.40	+15.30	-3.50
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-467.10	-191.70	-541.70
Dow Jones	●	13 279.32	+0.50	+2.09
S&P500	●	1 405.82	+0.56	+2.41
PTC	●	1 594.20	+1.23	-1.59
ММВБ	●	1 469.65	+1.54	-2.41
Золото, \$/тр. унц.	●	1 663.00	-0.05	+1.30
Нефть Urals, \$/барр.	●	117.27	+0.03	+1.70
Руб./\$	●	29.37	-0.01	+0.04
Руб./Корзина	●	33.63	-0.06	+0.12

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Показатель	Страна	Период
Индикаторы деловых настроений в промышленности	Китай, Россия	
Изменение занятости от компании ADP	США	Апрель
Заказы промышленности	США	Март

Ревью предыдущего дня

- **Рост деловой активности в США и Китае поддержал рискованные настроения**

Умеренно оптимистичные настроения, сложившиеся на мировых финансовых рынках под занавес прошлой недели вопреки слабому отчету роста ВВП США в 1к'12 и снижению суверенного рейтинга Испании агентством S&P, продолжили доминировать в начале первой недели нового месяца. Основными катализаторами по-прежнему остаются более уверенные, чем ожидалось, корпоративные отчеты, к которым также добавилась и менее удручающая экономическая статистика из Китая и США. Опубликованные в начале этой недели результаты свежих опросов PMI продемонстрировали некоторый рост деловой активности и улучшение настроений среди промышленных предприятий двух крупнейших экономик мира.

Рисковые активы на таком новостном фоне выглядели предпочтительнее: фондовые индексы продолжили карабкаться к высотам конца марта, кредитные спреды как в суверенном, так и в корпоративном сегментах возобновили тренд на сужение, в то время как сырьевые товары, во главе с нефтью, продолжили отыгрывать падение начала апреля. В то же время бегства из защитных инструментов также не наблюдалось, а доходность бенчмарковых UST'10 оставалась в диапазоне 1.90-1.95%, указывая на осторожность инвесторов.

Первая неделя месяца, как всегда, богата на важные статистические релизы. Основное внимание традиционно будет приковано к пятничному отчету NFP, однако еще до конца недели рынкам предстоит переварить очередную порцию опросных индексов PMI о деловой активности в сфере услуг и сегодняшний отчет о росте занятости в американской экономике по версии ADP. Кроме того, завтрашнее заседание ЕЦБ по ставкам, хоть и вряд ли принесет неожиданные решения, все же представляет большой интерес с точки зрения риторики регулятора в свете растущих признаков дальнейшего углубления рецессионных процессов на территории Старого Света.

- **Покупки в евробондах сосредоточились в отраслевых бенчмарках**

В отсутствие российских участников на рынке еврооблигаций в начале недели спрос на риски развивающихся рынков оказал умеренную поддержку государственным и корпоративным бенчмаркам. На фоне бокового движения суверенных кредитных спредов периферийных стран Еврозоны достаточно уверенно чувствовала себя премия CDS России, с конца прошлой недели потерявшая около 7 бп (190 бп). На сопоставимую с движением CDS величину скорректировалась кривая доходности государственных еврооблигаций. Бенчмарки на среднем и длинном участках зафиксировали падение доходностей на 4-8 бп: RUSSIA 04/22 (3.98%, -5 бп), RUSSIA 03/30 (3.92%, -8 бп), RUSSIA 04/42 (5.21%, -4 бп). В корпоративном сегменте активность носила точечный характер. Позитивное движение было отмечено преимущественно в бумагах Газпрома со средней дюрацией (-5-7 бп по доходности). Незначительные покупки (-3 бп) были видны в новом выпуске РЖД. Евробонд Россельхозбанка RSHB 05/17 потерял в доходности до 5 бп. За пределами инвестиционной категории отличились длинные евробонды Вымпелкома и Евраза (-3-6 бп). В остальном движение котировок выглядело малозначимым.

Текущая неделя нам видится также малоактивной, однако после следующего уикенда профиль рынка может измениться в худшую сторону. По мере ухода на

второй план свежей порции месячной статистики и, вероятно, нейтрального решения ЕЦБ первое место займет ситуация на политической арене в Европе: сразу в нескольких странах (Франция, Греция, Италия) должны состояться выборы на разных уровнях власти, главным риском которых является нарастание популистских сил против европейской фискальной консолидации. Это, в свою очередь, грозит новым раундом распродаж на рынке европейского суверенного долга.

- **Улучшение производственной активности США и Китая поддерживает рубль**

Субботняя сессия в отсутствие внешних новостей прошла на минимальных объемах, однако это не помешало рублю провести долгожданную коррекцию по мере исчерпания «налоговых» идей: бивалютная корзина прибавила 13 коп. и закрылась на отметке 33.74. Сегодняшнее открытие под действием позитивных данных по производственной активности США и Китая продемонстрировало интерес к рублю: котировки бивалютной корзины в начале торгов консолидировались вблизи уровня 33.60. Потеряв поддержку завершившегося апрельского налогового периода, динамика рублевых котировок в ближайшие две недели будет ориентирована на внешний новостной поток. Неплохой отчет о росте занятости в американской экономике по данным компании ADP, ожидаемый сегодня, может незначительно поддержать котировки российской валюты, однако мы все больше склоняемся к повышению нижней границы наиболее вероятного коридора колебаний до 33.50 (33.50-33.80).

- **Ухудшение ситуации с ликвидностью продолжило отвлекать на себя внимание**

Интересным движением на рынке рублевых бондов под занавес прошлой недели можно признать покупки в сегменте ОФЗ: бенчмарковые выпуски на средних и длинных дюрациях потеряли в доходности 3-5 бп. Однако активность в связи с начавшимся периодом майских праздников резко упала, что может поставить под сомнение репрезентативность движения.

В центре внимания по-прежнему оставался денежный рынок. Итоговые апрельские налоговые платежи (по налогу на прибыль), которые по нашим оценкам составили около 300 млрд руб., удержали короткие ставки возле верхней границы процентного коридора. Более того, ставки РЕПО с госбумагами на ММВБ, консолидируясь на уровне 6.5%, в течение дня взлетали до 6.7%. С целью охлаждения ситуации ЦБР помимо проведения недельного аукциона (лимит 850 млрд руб.) принял решение предоставить в РЕПО до 580 млрд руб. на дневной основе. Однако, предвидя сегодняшнее погашение недельного РЕПО в объеме около 500 млрд руб., спрос на недельный инструмент по нашему мнению был достаточно сдержанным – всего 437 млрд руб. Естественно предположить, что в этой связи сохранится повышенный акцент на дневное РЕПО. Тем более, что возврат налоговых средств через банковские депозиты региональных бюджетов в начале мая будет носить маржинальный характер по сравнению с общим объемом задолженности банков перед ЦБР, перевалившим за 1.1 трлн руб. По нашему мнению, это не должно внести быстрых корректив в ситуацию на денежном рынке и удержат ставки денежного рынка в диапазоне 5.25-5.75%.

Владимир Кольчев
+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

Среда, 2 мая

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
PMI индикатор	апрель	52.9	50.8	-	-

PMI производственного сектора. После неуверенной динамики первого квартала, апрельские данные опроса Markit указывают на существенный рост деловой активности в обрабатывающей промышленности. Вследствие значительного роста объемов новых заказов (при этом обращает на себе внимание сохраняющийся уже второй месяц подряд рост экспортных заказов) индекс PMI повысился до 52.9 баллов после 50.8 месяцем ранее. Увеличение новых заказов в апреле привело к ускорению роста объемов производства и привело к восстановлению роста занятости после незначительного сокращения персонала месяцем ранее.

В то же время, несмотря на уверенный рост индикатора PMI, остальные опережающие индикаторы производственной активности (грузоперевозки, производство электроэнергии) свидетельствуют лишь о незначительном восстановлении промышленного производства после удручающих мартовских данных. В связи с этим мы бы не стали преувеличивать значение неожиданного роста индекса PMI и говорить об уверенном восстановлении промышленности.

Динамика показателей промышленного производства



Источник: Росстат, Markit, 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: Северсталь, Мечел

- **Северсталь (Ba2/BV/BV-) опубликовала производственные результаты за 1к'12**

Компания увеличила производство стали на 6.1% кв/кв и 9.2% г/г. Результат обеспечен существенным ростом объемов производства американских предприятий компании (+31.0% кв/кв) при незначительном снижении выпуска в России (-2.6% кв/кв).

В добывающем сегменте Северсталь сократила продажи угольного концентрата на 4.3% кв/кв и 10.3% г/г на фоне снижения отгрузок с Воркутаугля. Продажи железорудного сырья из-за невысокого спроса сократились кв/кв, но показали рост относительно 1к'11 на 19.0% по окатышам и 12.1% по концентрату.

Продажи стальной продукции увеличились на 3.7% кв/кв и 8.2% г/г в основном благодаря росту отгрузок американского дивизиона. В то же время, результаты компании в России оказались слабыми. Хотя отгрузки стальной продукции и увеличились на 1.7% кв/кв, результат был обеспечен за счет распродажи менее маржинальных полуфабрикатов со складов компании, в то время как отгрузки ТБД снизились на 18.9% кв/кв.

Объемы производства и реализации, тыс. тонн

	1к'12	кв/кв	4к'11	кв/кв	1к'11	2011	г/г	2010
Производство								
Чугун	2 716	+3.7%	2 618	+3.1%	2 635	10 544	+0.5%	10 491
Сталь	3 990	+6.1%	3 762	+9.2%	3 652	15 293	+3.9%	14 725
Реализация								
Концентрат кокс. угля	1 796	-4.3%	1 877	-10.3%	2 002	7 592	+4.5%	7 262
Окатыши	2 549	-2.6%	2 617	+19.0%	2 143	10 051	+2.6%	9 797
Железорудный концентрат	1 101	-9.5%	1 216	+12.1%	982	4 764	+18.3%	4 027
Стальная продукция	3 763	+3.7%	3 630	+8.2%	3 477	14 824	+2.7%	14 438
Полуфабрикаты	365	+14.4%	319	+39.6%	261	1 292	-7.9%	1 403
Изделия конечного передела	414	+0.3%	412	-11.2%	466	1 903	+8.9%	1 747
Прокат (Российская сталь)	1 847	-0.1%	1 849	-1.5%	1 875	7 833	+2.2%	7 664
Прокат (Северная Америка)	1 221	+19.3%	1 023	+38.2%	883	3 809	+6.3%	3 582

Источник: данные компании, расчеты Росбанка

Цены на стальную продукцию российского производства снизились на 6-8% кв/кв. На этом фоне финансовые показатели компании от российских операций окажутся хуже данных 4к'11, в результате чего даже сильные результаты Severstal North America не позволят компании удержать консолидированные результаты на уровне предыдущего квартала.

По-нашему мнению, еврооблигации компании справедливо оценены рынком. Рублевые облигации Северстали характеризуются дюрацией 0.39-0.78 года и торгуются по цене немного выше номинала.

- Мечел (B1/-/-) опубликовал слабые операционные данные за 1к'12**

Объем добычи угля на 7.2% превысил результат 1к'11, но оказался на 17.9% ниже уровня 4к'11 вследствие временной приостановки работ на некоторых шахтах Южного Кузбасса. В сравнении с предыдущим кварталом данные по объемам реализации выглядят удручающе: продажи концентрата снизились на 6.0%, PCI – на 32.5%, антрацитов – на 12.7%. В годовом сопоставлении продажи, напротив, показали существенный рост. Продажи кокса сохранились на уровне предыдущего квартала, объемы реализации железорудного концентрата увеличились на 4.7% как кв/кв, так и г/г. На фоне неблагоприятных ценовых тенденций на рынке, результаты в добывающем сегменте окажутся хуже, чем в 4к'11.

Объемы производства и реализации, тыс. тонн

	1к'12	кв/кв	4к'11	кв/кв	1к'11	2011	г/г	2010
Производство								
Уголь	6 413	-17.9%	7 812	+7.2%	5 985	27 625	-1.5%	28 044
Чугун	1 023	-3.2%	1 057	+1.0%	1 013	3 728	-10.1%	4 149
Сталь	1 655	+2.4%	1 617	+4.2%	1 588	6 118	+0.7%	6 073
Реализация								
Концентрат коксующегося угля	3 181	-6.0%	3 385	+13.5%	2 803	12 515	+9.5%	11 432
Угли PCI	503	-32.5%	746	+264.5%	138	1 969	+331.8%	456
Антрациты	614	-12.7%	704	+25.8%	488	2 344	+36.4%	1 718
Энергетические угли	1 504	+0.8%	1 492	-18.9%	1 855	6 438	-21.9%	8 242
Железорудный концентрат	1 118	+4.7%	1 068	+4.7%	1 068	4 404	+0.3%	4 393
Кокс	889	+0.1%	888	-1.1%	899	3 457	-6.5%	3 696
Листовой прокат	214	+45.7%	147	+13.2%	189	683	+44.1%	474
Сортовой прокат	937	+25.6%	746	+11.9%	837	3 839	+12.4%	3 415
Товарная заготовка	540	+37.9%	392	-20.7%	681	2 116	-10.2%	2 357
Метизы	213	-6.4%	228	+2.9%	207	963	+17.0%	823

Источник: данные компании, расчеты Росбанка

В металлургическом сегменте продолжился рост производства стали. Объемы реализации металлопродукции показали рост на 13.2% г/г по сортовому прокату и 11.9% г/г – по листовому. Снижение отгрузок товарной заготовки г/г объясняется сокращением объемов менее маржинальных продаж продукции сторонних производителей.

Компания не представляет данных о ценах, поэтому сложно дать реальную оценку показанным результатам. Однако, исходя из объемов продаж стальной продукции, можно сделать вывод, что Мечел активно избавлялся от складских запасов и, возможно, с дисконтом к рыночным ценам.

Тем не менее, сейчас существует множество других вопросов, связанных с компанией и вызывающих больший интерес со стороны рынка. В частности, на прошлой неделе компания объявила, что кредиторы отказались от прав требования по кредитным договорам и согласились на смягчение ковенантов. В прессе называются предельные значения отношения Чистого долга к EBITDA на уровне 5.5x в 2012 г., 4.4x в 2013 г. и 3.75x в 2014 г. Кроме этого, по-прежнему неясно, чем закончится история с лицензиями компании. Мы ожидаем, что в ближайшее время компания опубликует отчетность за 2011 г. и проведет телеконференцию, в рамках которой будут получены ответы на многие вопросы.

Мы считаем, облигации компании справедливо оценены рынком, предлагая премию от 350 бп к ОФЗ.

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 IBalykina@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