

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Слабая статистика качнула маятник настроений на сторону медведей.** Удручающая экономическая статистика подорвала зарождавшиеся в начале недели оптимистичные настроения на мировых финансовых рынках, развернув динамику рискованных активов к новому витку продаж и поддержав спрос на защитные инструменты.
- **Евробонды сместились против европейского рынка.** Игнорируя негативные статданные из Европы и двигаясь синхронно с премиями стран BRICS, CDS России потеряла 2 бп (188 бп). Суверенные евробонды снизились на 3-5 бп на средних и длинных дюрациях, а корпоративный сегмент зафиксировал сильный спрос на риски инвестиционных и спекулятивных отраслевых бенчмарков.
- **Рубль стабилен, несмотря на внешний негатив.** Смешанная статистика из-за рубежа не помешала рублю завершить вчерашние торги на мажорной ноте (33.58, -15 коп.). Однако уже на сегодняшнем открытии снижение нефтяных котировок стали поводом для отката корзины к 33.65. Несмотря на обилие важных релизов, котировки корзины вряд ли выйдут за пределы диапазона 33.50-33.80.
- **Второй эшелон ослабил позиции под весом внешних новостей.** Традиционно ликвидные сегменты рынка рублевых бондов в начале мая перешли в режим вялой торговли. Межпраздничный период, тем не менее, не помешал бенчмаркам банков и металлургов второго эшелона пересмотреть ценовые уровни под весом внешнего негатива.

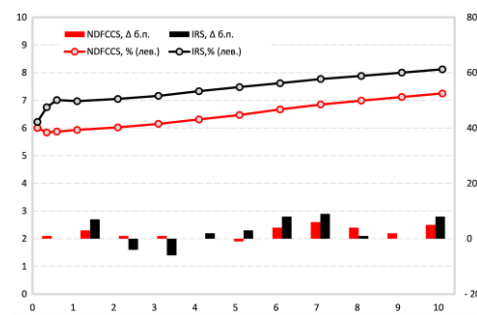
Корпоративные новости

- **Металлоинвест.** Ожидаемо сильные результаты за 2011 г. Накопленная ликвидность пойдет на выкуп акций у ВТБ.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
ISM в сфере услуг	США	Апрель
Обращения за пособием по безработице	США	28 апреля
Решение ЕЦБ по процентным ставкам	Еврозона	3 мая

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, MMBB, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	1.93	-1.58	-5.63
BUND'10Y, %	●	1.61	-5.40	-13.20
LIBOR'3M, %	●	0.47	+0.00	+0.00
Россия'30Y, %	●	3.88	-3.40	-11.30
MosPrime'ON, %	●	6.24	-5.00	+30.00
iTraxx Xover, б.п.	●	641.60	+11.85	-19.93
EMBI+Sov, б.п.	●	321.32	-1.31	-7.38
Россия'5Y CDS, б.п.	●	188.50	-3.36	-9.75
Коррсчета, млрд. руб.	●	694.10	+74.40	-12.90
Депозиты, млрд. руб.	●	73.30	-13.10	-0.70
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-446.30	+20.80	-305.50
Dow Jones	●	13 268.57	-0.08	+1.34
S&P500	●	1 402.31	-0.25	+0.83
PTC	●	1 569.10	-1.60	-0.91
MMBB	●	1 446.04	-1.63	-1.09
Золото, \$/тр. унц.	●	1 653.48	-0.58	+0.60
Нефть Urals, \$/барр.	●	115.81	-1.26	-0.46
Руб./\$	●	29.41	+0.15	+0.07
Руб./Корзина	●	33.58	-0.14	-0.07

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Слабая статистика качнула маятник настроений на сторону медведей**

Удручающая экономическая статистика из Европы и слабый отчет по росту занятости на американском рынке труда по версии агентства ADP подорвали зарождавшиеся в начале недели оптимистичные настроения на мировых финансовых рынках, развернув динамику рискованных активов к новому витку продаж. Фондовые индексы по обеим сторонам Атлантики потеряли вчера в среднем по 0.5%, а сырьевые товары, ведомые снижением котировок нефти (Brent -1.2%) после «медвежьего» отчета о запасах нефтепродуктов в США, подешевели на 1.3% (CRB). Спрос на защитные инструменты на этом фоне ожидаемо усилился, подтянув доходности 10-летних Bunds к новым историческим минимумам (1.61%) и опустив доходности UST'10 на 2 бп ниже (1.93%).

Новости из Европы вновь послужили основным поводом для ухудшения рискованных настроений. Добавив в копилку растущих признаков углубления рецессии в Еврозоне апрельские индексы PMI, которые, помимо прочего, вновь засвидетельствовали ярко контрастирующую динамику экономик стержневых и периферийных стран, что очевидным образом обнажает недостатки политики жесткой фискальной консолидации в отсутствие структурных реформ, направленных на повышение потенциала экономического роста. Продолжающий бить новые рекорды рост безработицы в проблемных странах может быть дополнительным свидетельством неполноценности политики «германской диеты»: экономический спад и рост безработицы в конечном итоге приводят к снижению налоговых поступлений и росту расходов на социальную поддержку, требуя дополнительных консолидационных мер, способных еще сильнее усугубить экономические перспективы. Неудивительным в этом контексте выглядит растущая обеспокоенность относительно дальнейшего развития европейского долгового кризиса, вылившаяся вчера в слабость единой европейской валюты (-0.4% в паре с USD) и новый виток продаж госбондов периферийных стран.

Сегодняшнее заседание ЕЦБ и сопровождающая его риторика в этом свете вызывают особый интерес. Судя по динамике экономических показателей Еврозоны, надежды на стимулирующий эффект от двух траншей LTRO, очевидно, не оправдались (или оправдались не в полном объеме), а в отсутствие фискальных послаблений остается уповать только на изобретательность монетарных регуляторов. На статистическом фронте рынкам сегодня также предстоит переварить порцию опросных индексов PMI о деловой активности в сфере услуг и традиционную для четверга статистику обращений за пособием по безработице в США. Из других событий внимание также заслуживают аукционы по продаже среднесрочных бондов Испании.

- **Евробонды сместились против европейского рынка**

Рынок российских евробондов вчера отыграл упущенные дни вопреки новой порции негативных статданных по Германии и Европе в целом. В результате, в сегменте суверенного долга стран Еврозоны вновь начали расширяться доходности госбумаг периферийных стран (до +10 бп во главе с бумагами Испании), и, соответственно, спреды к немецкому «качеству» (Bunds потеряли в доходности до 5 бп). Тем не менее, интерес к рискам развивающихся стран, в том числе и России, остается на поверхности, продолжая сдавливать кредитные премии в этом сегменте: премия CDS России (188 бп, -2 бп) сохраняет темпы снижения в унисон с

темпами других членов BRICS. Кривая доходности государственных евробондов, в свою очередь, с уверенностью демонстрирует снижение на средних и длинных дюрациях в пределах 3-5 бп: RUSSIA 04/22 (3.94%, -5 бп), RUSSIA 03/30 (3.88%, -3 бп), RUSSIA 04/42 (5.18%, -3 бп). Однако не менее сильным был и спрос на корпоративные риски. В инвестиционной группе заметные позитивные движения продемонстрировали бенчмарки Лукойла, ТНК-ВР, ВЭБа и Сбербанка (-7-10 бп по доходности). Длинные евробонды Газпрома ограничились более скромным снижением доходностей – 2-3 бп. В спекулятивной группе лидировали бумаги Вымпелкома (-8-12 бп) и Северстали (до -7 бп). Также уверенно себя чувствовали выпуски Альфа-Банка (до -10 бп), Номос-банка (-5-10 бп) и Промсвязьбанка (до -5 бп).

- **Рубль стабилен, несмотря на внешний негатив**

Открытие вчерашних торгов на валютном рынке под действием позитивных данных по производственной активности США и Китая вновь подтвердило интерес к рублю: котировки бивалютной корзины в начале дня консолидировались вблизи уровня 33.60. Даже ухудшение новостного фона в течение дня из-за слабых данных из Европы и США не смогли переубедить участников рынка и вернуть интерес к иностранной валюте: рубль так и продержался в интервале +3/-3 коп. около 33.60, закрывшись на отметке 33.58.

На сегодняшнем открытии, сдержанно реагируя на снижение нефтяных цен, корзина вновь отступила к уровню 33.65. В преддверии заседания ЕЦБ на рынке, скорее всего, будет наблюдаться сдержанная динамика торгов. В целом по итогам дня, несмотря на обилие важных релизов, котировки корзины вряд ли выйдут за пределы диапазона 33.50-33.80.

- **Второй эшелон ослабил позиции под весом внешних новостей**

Активность на рынке рублевых облигаций неожиданно восстановилась входе вчерашней сессии, однако интересы участников рынка сместились от наиболее надежных бумаг к более рисковым. Госбумаги остаются слабоактивными в межпраздничный период, торгуясь в боковом направлении (+1-3 бп по доходности по итогам дня). Банковские «голубые фишки» отошли на второй план, уступив место второму эшелону: наиболее заметны были вчера движения в бумагах Номос-банка (до -10 бп по доходности), ХКФ (-2/+2 бп) и Промсвязьбанка (-2/+2 бп). Также во втором эшелоне активно торговались бумаги металлургов. Однако переоценка была ориентирована в первую очередь на расширение спредов к индикативным кривым: бонды Евраз и Металлоинвеста прибавили в доходности до 7 бп, Северстали – до 10 бп.

Ситуация с ликвидностью остается достаточно напряженной, хотя ставки денежного рынка начали постепенно отступать от своих максимумов. Ставка РЕПО с госбумагами на ММВБ откатилась к 6.40%, а овернайт на денежном рынке стабилизировался возле верхней границы процентного коридора (5.75/6.25%). Картина начнет приобретать позитивные оттенки по мере расходования бюджетных средств, однако в ближайшее время основным провайдером средств останется ЦБР. На сегодня регулятор сохранил лимит дневного РЕПО в размере 500 млрд руб., при этом спрос на первом аукционе составил порядка 545 млрд руб., а объем удовлетворенных заявок исчерпал лимит. Средневзвешенная ставка опустилась до 5.34%, против 5.5% в ходе прошлой недели.

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Металлоинвест

- **Металлоинвест (ВаЗ/-/ВВ-) представил сильные результаты по МСФО за 2011 г.**

В 2011 г. выручка компании превысила \$9.9 млрд (+38.7% г/г) благодаря росту цен на железорудное сырье и увеличение объемов производства и реализации продукции с высокой добавленной стоимостью. Показатель EBITDA немного превысил наши ожидания и оказался на уровне \$3.7 млн (+56.8% г/г). Рентабельность на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры и высокой эффективности деятельности компании поднялась с 32.9% до 37.2% и была стабильна на данном уровне в течение года.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	2011	г/г	2010	2н'11	г/г	1н'11
				Pro-forma		
Выручка	9 919	+38.7%	7 153	5 033	+3.0%	4 885
Операционная прибыль	2 421	+23.9%	1 955	978	-32.2%	1 443
рентабельность, %	24.4%	-2.9 пп	27.3%	19.4%	-10.1 пп	29.5%
EBITDA	3 693	+56.8%	2 355	1 871	+2.7%	1 822
рентабельность, %	37.2%	+4.3 пп	32.9%	37.2%	-0.1 пп	37.3%
FFO	2 792	+52.3%	1 833	1 507	+17.4%	1 284
рентабельность, %	28.1%	+2.5 пп	25.6%	29.9%	+3.7 пп	26.3%
Чистая прибыль	1 344	+20.5%	1 115	394	-58.6%	951
рентабельность, %	13.6%	-2.0 пп	15.6%	7.8%	-11.6 пп	19.5%
Активы	10 465	+27.6%	8 199			
Собственные средства	3 337	+31.7%	2 533			
Долгосрочный долг	4 481	+59.3%	2 813			
Краткосрочный долг	1 117	-16.3%	1 334			
Чистый долг	4 085	+4.6%	3 905			
Чистый долг/EBITDA	1.11x	-0.55x	1.66x			
FFO/Чистый долг	68.3%	+21.4 пп	46.9%			
EBITDA/Проценты	10.23x	+5.31x	4.92x			

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг на конец 2011 г. увеличился на 4.6% до \$4.1 млрд, однако благодаря впечатляющим операционным результатам долговая нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA сократилась до 1.11x – самого низкого уровня среди российских компаний черной металлургии.

После отчетной даты Металлоинвест разместил облигации на 25 млрд руб. Кроме этого, в конце прошлой недели компания объявила о продаже своей транспортной компании, Металлоинвесттранса, Глобалтрансу за \$540 млн. Учитывая данные поступления и запас ликвидных средств на балансе при консервативных планах по инвестициям в размере \$550-600 млн в 2012 г. и отсутствии стремления к осуществлению приобретений, компания может прибегнуть к досрочному погашению некоторых долгов.

Таким образом, компания имеет возможность прибегнуть к выкупу пакета собственных акций, принадлежащего ВТБ, и при этом удерживать долговую нагрузку по показателю Чистый долг/EBITDA в пределах 2х.

Мы считаем рублевые облигации Металлоинвеста лучшим предложением в горно-металлургическом секторе в данный момент. Бумаги характеризуются дюрацией 2.57 года и торгуются со спредом 218-219 бп к суверенной кривой, что предполагает дисконт порядка 10 бп к кривой Евраза (Ba3/B+/BB-). Мы оцениваем справедливый уровень компенсации за более высокое кредитное качество компании в размере 20-30 бп.

Александр Сычев
+7 (495) 725-56-37
[AASychev@mx.rosbank.ru](mailto:ASychev@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 Королёв VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VShapovalenko@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 Малавкин PVMalvavkin@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 DBorisov@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