

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Рисковые активы слегка оправились от падения.** «Китайский» фактор оттеснил на второй план проблемы Еврозоны: намерения китайских властей провести новый раунд более «качественного» стимулирования позволили рисковому активам оправиться от недельного падения. Тем не менее, «безрисковые» активы не поспешили отступить от минимальных значений (UST'10 1.74%, GE'10 1.43%).
- Отскок в евробондах не заставил себя ждать.** Избегая объемных сделок, участники рынка евробондов начали неделю с небольшой позитивной переоценки бенчмарков. Хотя CDS откатились вниз лишь на 1 бп, государственные евробонды потеряли в доходностях 3-6 бп. В корпоративном сегменте незначительные покупки виднелись в бумагах нефтегазовых компаний и банков.
- Стабилизация внешних рынков вдохнула надежду на восстановление рубля.** Новости из Китая и убедительное коммюнике с саммита G8 придало позитивный импульс котировкам рубля (35.05; +2 коп). Тем не менее, балансирование девальвационных настроений, продаж экспортной выручки и отскока нефтяных цен, по всей видимости, удержат корзину в нижней половине нейтрального коридора ЦБР.
- Рублевые корпоративные бонды отстали от «безрисковых» бенчмарков.** Улучшение внешней конъюнктуры в ходе вчерашнего дня и последующее снижение ставок NDF на 15-20 бп создало точку опоры для рублевых «безрисковых» бенчмарков. ОФЗ на средних дюрациях потеряли в доходностях до 10 бп. Тем не менее, корпоративные бенчмарки не смогли удержаться от новых продаж.

Макроэкономика

- Индикаторы внутреннего спроса.** Баланс замедления потребительского спроса и уверенной инвестиционной активности

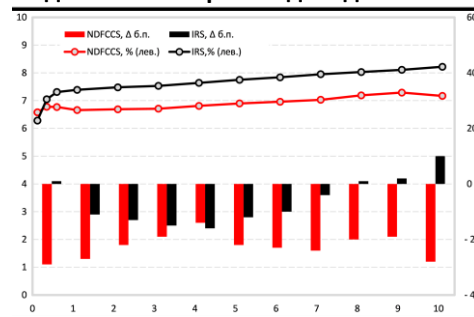
Корпоративные новости

- МТС.** Отчетность по US GAAP за 1к'12: сильные результаты.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор потребительской уверенности	Еврозона	Май
Продажи на вторичном рынке недвижимости	США	Апрель
Индикатор деловых настроений ФРБ Ричмонда	США	Май

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.74	+1.88	-2.23
BUND'10Y, %	1.43	+0.50	-2.60
LIBOR'3M, %	0.47	+0.00	+0.10
Россия'30Y, %	4.22	-5.90	+11.60
MosPrime'ON, %	6.17	+3.00	+34.00
iTraxx Xover, б.п.	743.37	-9.81	+26.95
EMBI+Sov, б.п.	381.59	-4.44	+20.55
Россия'5Y CDS, б.п.	243.96	-1.25	+18.46
Коррсчета, млрд. руб.	590.90	-18.50	-441.30
Депозиты, млрд. руб.	78.40	-10.50	+2.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-191.20	-53.60	-72.00
Dow Jones	12 504.48	+1.08	-1.53
S&P500	1 315.99	+1.58	-1.70
PTC	1 318.29	+2.19	-6.33
ММВБ	1 298.42	+2.08	-3.00
Золото, \$/тр. унц.	1 591.69	+0.25	+2.20
Нефть Urals, \$/барр.	108.29	+1.94	-1.16
Руб./\$	31.17	-0.24	+2.45
Руб./Корзина	35.06	-0.06	+2.17

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые активы слегка оправились от падения**

Значимым поводом для восстановления покупательных настроений в ходе вчерашней сессии стали новости из Китая. По сообщению официальных СМИ, руководство КНР намерено провести новый раунд стимулирования экономики. Однако на этот раз акцент должен быть сделан не столько на количественные меры роста, сколько на «качественные» изменения. Основными приоритетами являются внутренний потребительский и инвестиционный спрос, налоговое бремя на корпоративный сектор и спекулятивные темпы роста сектора недвижимости. Кроме того, планируется улучшить финансовый контроль в сфере муниципального долга.

Помимо китайского фактора, поддержку восстановительным настроениям оказал саммит G8, на котором помимо прочих вопросов была признана необходимость сохранения целостности Еврозоны. В итоге, европейские фондовые индексы вчера отскочили на 0.2% (Euro Stoxx 50), а американские на 1.6% (S&P 500). Товарные рынки, несмотря на рост нефтяных котировок (Brent +1.6%) продолжили сдавать позиции (CRB -0.2%). Корпоративные кредитные спреды на европейском рынке сузились на 1% (Xover iTraxx, 743 бп), а доходности «безрисковых» UST'10 (1.74%) и GE'10 (1.43%) прибавили маржинальные 1-2 бп.

Сегодня на повестке дня несколько интересных статистических релизов. В Европе ожидается публикация индикатора потребительских настроений, а в США – релиз регионального индикатора деловых настроений от ФРБ Ричмонда. Кроме того, рынки могут продемонстрировать чувствительность к данным по объему продаж на вторичном рынке недвижимости США.

- **Отскок в евробондах не заставил себя ждать**

Неделя на рынке еврооблигаций началась не очень активно, однако позитивные движения в смежных рисковых активах позволили участникам пересмотреть котировки отраслевых бенчмарков в положительную сторону. Следуя за восстановительным движением нефтяных котировок, интерес к рискам развивающихся рынков развернул премии CDS в нисходящее направление. Хотя суверенная премия CDS маржинально сократилась (-1 бп, 244 бп), кривая доходности государственных евробондов на средних дюрациях отступила от уровней прошлой недели на 3-6 бп. В корпоративном сегменте, на фоне точечных сделок, позитивная переоценка сосредоточилась в отраслевых бенчмарках. Доходности евробондов Газпрома на средних дюрациях были пересмотрены вниз на 4-5 бп. Кроме того, в нефтегазовом секторе был виден интерес к коротким бумагам ТНК-ВР и Лукойла (-6-10 бп). В бумагах банков отличились длинные выпуски Сбербанка, Россельхозбанка и ВЭБа (-5-7 бп). Длинные выпуски Вымпелкома потеряли в доходностях около 10 бп, а бенчмарки Северстали ограничились снижением на 3-5 бп.

Несмотря на ослабление «апокалиптических» настроений, важным триггером остается завтрашний саммит ЕС. Ожидая новые и вызывающие доверие сигналы от европейских политиков, участники рынка, вероятнее всего, займут наблюдательную позицию и зафиксируют цены на текущих уровнях.

- **Стабилизация внешних рынков вдохнула надежду на восстановление рубля**

Принятое на саммите G8 совместное коммюнике о необходимости сохранения Греции в составе Еврозоны и намерения китайских властей провести новый раунд более «качественного» стимулирования экономики придало позитивный импульс котировкам рубля в ходе торгов понедельника. Дополнительную поддержку национальной валюте оказал старт основного этапа майского налогового периода, подтолкнувший экспортеров к продаже валютной выручки. В итоге котировки бивалютной корзины ослабили безудержный рост прошедшей недели и остановились вблизи уровня предыдущего закрытия 35.05 (-2 коп).

На сегодняшнем открытии бивалютная корзина, предприняв попытку открыться гэпом вниз, консолидировалась около психологической отметки 35.00. В то же время, сохранение высокой степени неопределенности относительно сценария развития европейского кризиса в текущей фазе и, как следствие недоверия к рублю, по всей видимости, не позволит национальной валюте существенно укрепиться и сохранит котировки бивалютной корзины в нижней половине нейтрального коридора Банка России.

- **Рублевые корпоративные бонды отстали от «безрисковых» бенчмарков**

По мере улучшения внешней конъюнктуры на товарных и валютных рынках рублевые облигации получили формальный повод для отскока. Усиление позиций нефти и ослабление девальвационных настроений привели к сужению индикативных ставок NDF на 15-20 бп вдоль всей кривой. Наиболее ликвидные госбумаги на средних дюрациях отреагировали покупками, в результате чего доходности к концу дня опустились на 8-10 бп. Корпоративный сегмент, тем не менее, пока не спешит переходить в зону роста котировок. Банковские «голубые фишки» под давлением продавцов вчера вновь прибавили в доходностях около 10 бп (Россельхозбанк, ВТБ). В инфраструктурном секторе выпуски ФСК и РЖД торговались в смешанном режиме. Во втором эшелоне металлургии не продемонстрировали привычной торговой активности, а телекомы (Вымпелком, Система, МТС) синхронно устремились вниз, прибавляя в доходности от 10 до 20 бп.

На денежном рынке, несмотря на начало налогового периода, резких негативных движений не наблюдалось. Уплата НДС по нашим уточненным оценкам отвлекла около 100 млрд руб. свободных средств, однако расширенный дневной аукцион РЕПО нивелировал колебания. Из лимита в 290 млрд руб. по итогам двух аукционов было востребовано чуть меньше 245 млрд руб., тогда как лимит на трехмесячное РЕПО в объеме 100 млрд руб. был почти полностью исчерпан. Ставки денежного рынка на этом фоне замерли на уровне 5.75/6.00.

Сегодня Минфин планирует провести депозитный аукцион в размере 10 млрд руб. сроком на 1 месяц с минимальной ставкой 5.75%. Регулятор также сообщил о достижении договоренностей с ЦБР в вопросах переноса депозитных аукционов на биржевые площадки ММВБ-РТС и СПВБ с 1 июня. Хотя данный переход формально повышает гибкость депозитного инструмента Минфина, мы пока склонны рассматривать его как пассивные действия: на данный момент регулятор не планирует ослаблять требования к банкам-участникам, что не способствует улучшению механизма денежного рынка.

Макроэкономическая статистика

Понедельник, 21 мая

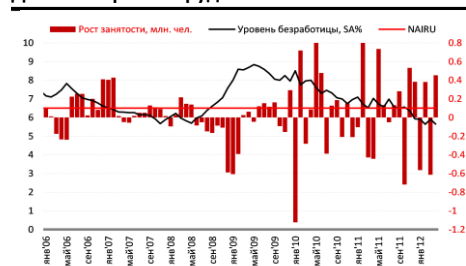
Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Безработица (%)	апрель	5.8%	6.5%	6.4%	6.3%
Реальная заработная плата (г/г)	апрель	10.4%	9.0%	12.0%	11.2%
Оборот розничной торговли (г/г)	апрель	6.4%	7.3%	7.0%	7.0%
Инвестиции в основной капитал (г/г)	апрель	7.8%	4.9%	6.5%	7.0%

Динамика безработицы и реальных заработных плат. Уровень безработицы в апреле снизился до рекордно низкого значения 5.5% (с учетом сезонных факторов). И хотя заметное восстановление занятости может быть во многом связано с положительным воздействием теплой погоды (что, скорее всего, привело к более раннему, чем обычно увеличению сезонного найма в сельскохозяйственном и строительном секторах), тем не менее, существенное падение безработицы еще раз подчеркивает общую напряженную ситуацию на рынке труда. Поддерживаемые дефицитом кадровых ресурсов темпы роста трудовых компенсаций сохранили ускоренную динамику. Темп роста реальных заработных плат ускорился в апреле, составив 10.4% г/г после 9.0% г/г в предыдущем месяце.

Активность потребителей показывает дальнейшие признаки замедления. Несмотря на высокие темпы роста доходов населения, в апреле рост розничных продаж замедлился далее до 6.4% в годовом исчислении против 7.3% месяцем ранее. Как мы подчеркивали в наших предыдущих обзорах, мы считаем, что замедление розничных продаж в значительной степени связано с изменениями в предпочтениях домохозяйств и увеличением нормы сбережений и инвестиций. На наш взгляд, ускорение роста розничных депозитов, активные покупки иностранной валюты и заметный рост продажи новых домов являются факторами, которые могли бы объяснить расхождение между уверенной динамикой доходов и ростом розничного кредитования, с одной стороны, и замедлением потребления, с другой. Неофициальные данные также показывают, что россияне все чаще осуществляют покупки в странах Европы, что также может помочь объяснить причины статистического расхождения.

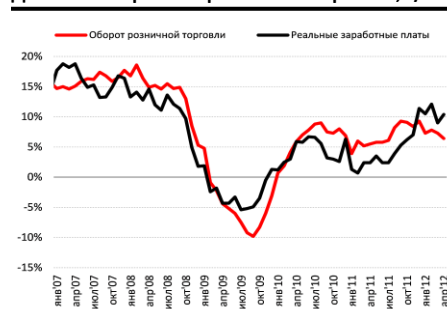
Апрельская статистика показывает сохранение положительной динамики инвестиционной активности. Данные свидетельствующие о неожиданном спаде инвестиционной активности, которые были главным сюрпризом мартовского доклада, по-видимому, были пересмотрены вверх. Хотя полный набор изменений до сих пор не был опубликован, уверенный рост инвестиций на 13.8% г/г за январь-апрель предлагает значительные изменения динамики предыдущих месяцев. В целом это хорошо согласуется с нашим прогнозом уверенного роста инвестиций в основной капитал в 2012 году, что обусловлено сохранением высокого уровня корпоративных прибылей, инфраструктурными проектами, расширением капиталовложений в сырьевом секторе и ростом жилищного строительства.

Динамика рынка труда



Источник: Росстат, Росбанк

Динамика зарплат и розничной торговли, г/г



Источник: Росстат, Росбанк

Динамика инвестиций в основной капитал, г/г



Источник: Росстат, 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

Финансовые результаты: МТС

• МТС (Ba2/BB2/BV+) опубликовали отчетность по US GAAP за 1к'12

Выручка МТС в 1к'12 выросла на 2.7% кв/кв превысив \$3 млрд благодаря росту продаж голосовых услуг и услуг по передаче данных. Ослабление доллара к функциональным валютам основных рынков компании сгладило показатели прироста доходов, особенно в отношении России и Армении. Общая выручка в России в рублях выросла на 6%. При этом прирост доходов от мобильного бизнеса без учета продаж абонентского оборудования составил 9%, что отражает решение компании о сокращении низкомаржинальных оптовых продаж оборудования. Значительный рост ARPU (+12%) и MOU (+13%) стал результатом повышения качества абонентской базы, обратной стороной же является ее незначительное сокращение (-0.8% до 69.4 млн чел.). На Украине ARPU и MOU возросли на 3% и 7%, соответственно, при сокращении абонентской базы на 0.6%. В целом результаты свидетельствуют об эффективности новой системы мотивации дилеров и общей стратегии компании, приоритетом которой является повышение качества абонентской базы. Рентабельность EBITDA увеличилась на 11.1 пп кв/кв и составила 41.8%. Особенности новой системы мотивации дилеров (разделение выручки) создают эффект отложенных затрат на привлечение абонентов, что позволяет рассчитывать на некоторый рост издержек в следующих отчетных периодах. Однако мы ожидаем сохранения уровня рентабельности EBITDA выше 41% в целом по году.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	1к2012	г/г	1к2011	кв/кв	4к2011
Выручка	3 014	+2.7%	2 934	+1.1%	2 982
Операционная прибыль	650	+15.2%	564	-9.8%	720
рентабельность, %	21.6%	+2.3 пп	19.2%	-2.6 пп	24.1%
EBITDA	1 261	+11.1%	1 135	-1.6%	1 281
рентабельность, %	41.8%	+3.1 пп	38.7%	-1.1 пп	43.0%
Чистая прибыль	519	+43.5%	361	+24.6%	416
рентабельность, %	17.2%	+4.9 пп	12.3%	+3.2 пп	14.0%
Активы	15 835	+2.7%	15 420	+3.4%	15 318
Собственные средства	4 221	-6.1%	4 496	+18.2%	3 571
Долгосрочный долг	7 221	+14.1%	6 330	-4.5%	7 560
Краткосрочный долг	869	-22.9%	1 127	-24.8%	1 156
Чистый долг	7 125	+13.8%	6 263	+3.8%	6 864
Чистый долг/EBITDA LTM	1.35x	+0.05x	1.29x	+0.02x	1.33x
EBITDA/Проценты	7.85x	+1.19x	6.66x	+0.19x	7.66x

Источник: отчетность по US GAAP, расчеты Росбанка

Чистый долг компании за квартал немного увеличился на (+3.8%) до \$7.1 млрд, показатель Чистый долг/EBITDA LTM остался почти неизменным на уровне 1.35x. График погашения является комфортным, в текущем году МТС предстоит выплатить немногим более \$800 млн, а наиболее существенный объем погашения приходится на 2015 г. – \$2 060 млн (включая возможный выкуп по офортам выпусков рублевых облигаций).

Капитальные расходы в 1к'12 составили \$463 млн. Операционный денежный поток превысил \$1.2 млрд. Компания планирует увеличить инвестиции до

\$2.7 млрд в 2012 г. По нашим оценкам компания сможет профинансировать инвестиционную программу за счет собственного денежного потока даже с учетом выплаты предложенных дивидендов (около \$1 млрд).

Облигации МТС не выглядят привлекательно на текущих уровнях.

Александр Попов, CFA

+7 (495) 725-56-37

APopov@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 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 ASychev@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