РОСБАНК
SOCIETE GENERALE GROUP

Россия

Ежедневный комментарий

www.rosbank.ru

Брифинг долговых рынков

Приложение доступно по ссылке

Ревью предыдущего дня

- **Рост аппетита к риску продолжился в конце недели, проигнорировав слабую статистику.** Мировые финансовые рынки завершили прошлую неделю в радужном настроении, продолжив наращивать позиции в рисковых активах в погоне за дополнительной доходностью. В то же время фокус распродаж «безрисковых» активов переключился на немецкие Bunds (+8 бп; 2.05%), а рост доходности UST'10 ограничился 2 бп (до 2.30%).

- **Евробонды перешли в режим бокового движения.** Получив поддержку со стороны нефтяных котировок, спрос на российский риск вновь доминировал на рынке. Суверенная премия за кредитный риск откатилась на 2 бп (166 бп), а доходность RUS'30 потеряла 4 бп (4.04%). В корпоративном сегменте в сторону понижения доходностей были переоценены наиболее ликвидные отраслевые бенчмарки (ВЭБ, Сбербанк, ВТБ, Газпром и Вымпелком).

- **Усиление геополитических рисков вокруг Ирана укрепляет рубль.** Торгуясь в течение пятницы в узком «боковике», корзина закрылась на отметке 33.46 (+4 коп.), а утреннее укрепление рубля на фоне новых слухов из Персидского залива отыграло часть потерь (33.40). Помимо нефтяного рынка, для рубля на текущей неделе повысится значимость продаж валюты перед уплатой налога на прибыль и НДПИ, что в итоге может привести к смещению корзины в диапазон 33.00-33.40.

- **Неделя завершилась покупками в ОФЗ.** В пятницу ОФЗ отметились очередными покупками в эталонных бумагах на среднем и дальнем участках кривой доходности (-2-3 бп). В корпоративных бумагах первого эшелона преобладало снижение доходностей за счет покупок в банковских и инфраструктурных бумагах, а во втором - доходности металлургов и телекомов синхронно устремились вниз. Основной темой текущей недели станет отток ликвидности, однако последствий для ставок денежного рынка мы не ожидаем.

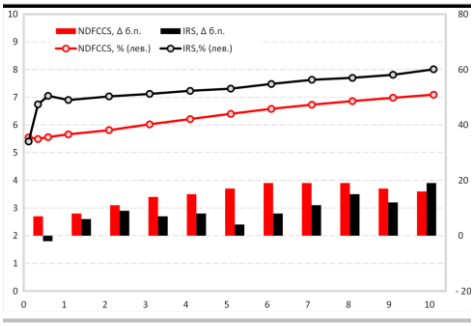
Макроэкономика

- **Промышленное производство.** Календарный эффект високосного года усиливает уверенный рост промышленности.

Корпоративные новости

- **ТМК.** Результаты за 4к11 и 2011 г. Снижение долговой нагрузки сдерживается необходимостью финансирования инвестиций.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	2.29	+1.46	+26.61
BUND'10Y, %	●	2.05	+8.20	+25.60
LIBOR'3M, %	●	0.47	+0.00	+0.01
Россия'30Y, %	●	4.04	-4.40	+11.20
MosPrime'ON, %	●	5.31	+26.00	+39.00
iTraxx Xover, б.п.	●	528.34	-18.05	-52.43
EMBI+Sov, б.п.	●	300.98	-0.86	-19.32
Россия'5Y CDS, б.п.	●	165.67	-2.91	-13.35
Коррсчета, млрд. руб.	●	759.50	+38.20	+95.50
Депозиты, млрд. руб.	●	109.60	+2.60	+16.30
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-2.60	-26.80	-48.30
Dow Jones	●	13 232.62	-0.15	+2.35
S&P500	●	1 404.17	+0.11	+2.37
РТС	●	1 748.32	-0.37	+3.92
ММВБ	●	1 618.99	-0.44	+2.86
Золото, $/тр. унц.	●	1 656.00	-0.36	-3.37
Нефть Urals, $/барр.	●	123.09	+2.52	-0.53
Руб./$	●	29.22	-0.53	-0.65
Руб./Корзина	●	33.39	-0.13	-0.46

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс цен на недвижимость от Ассоциации Строителей	США	Март

Ревью предыдущего дня

- **Рост аппетита к риску продолжился в конце недели, проигнорировав слабую статистику**

  Мировые финансовые рынки завершили прошлую неделю в радужном настроении, продолжив сокращать позиции в защитных инструментах и наращивать в рисковых в погоне за дополнительной доходностью. По итогам пятницы европейские фондовые индексы прибавили около 0.5%, а американские сбавили темпы роста (S&P 500 +0.1%) под весом слабеющей динамики промышленного производства и купированного восстановления потребительской уверенности американских домохозяйств. На кредитных рынках усилилась тенденция к сужению спредов бумаг спекулятивного рейтинга (Xover -18 бп; 528), а сырьевые товары подорожали на 0.6% (CRB) вслед за восстановлением котировок нефти (Brent +2.6%). В то же время рост доходности защитных UST'10 ограничился 2 бп (до 2.30%), а основной фокус распродаж «безрисковых» активов переключился на немецкие Bunds, десятилетний бенчмарк которых прибавил в доходности 8 бп (до 2.05%).

  На этой неделе нас ожидает относительно спокойный статистический календарь. На европейском фронте наиболее интересными выглядят мартовские релизы индексов деловой активности PMI (четверг), а на другой стороне Атлантики на статистической повестке недели доминирует широкий спектр отчетов по рынку жилой недвижимости. Кроме того, на эту неделю запланирован ряд выступлений членов FOMC, риторика которых может пролить свет на перспективы нового раунда количественных послаблений.

- **Евробонды перешли в режим бокового движения**

  Уверенное ралли на рынке российских еврооблигаций постепенно истощается по мере приближения основных отраслевых бенчмарков к ценовым уровням июля прошлого года. Тем не менее, по-прежнему дает о себе знать оптимистичный настрой на европейском долговом рынке, к концу недели проявившийся не только в снижении кредитных премий CDS основных суверенных и корпоративных заемщиков, но и развороте вверх доходностей немецких «безрисковых» бумаг. Фиксация прибыли, наблюдаемая в четверг не получила продолжения: спрос на российский риск, поддерживаемый не в последнюю очередь восстановлением нефтяных котировок, напротив, способствовал очередному снижению доходностей по широкому спектру инструментов. Суверенная премия CDS маржинально сузилась до 166 бп (-2 бп), а доходности государственных евробондов слегка разошлись в разные стороны на средних и длинных дюрациях (RUSSIA 03/30 (4.04%, -4 бп), RUSSIA 06/28 (5.28%, +1 бп)). В корпоративных сегментах в первую очередь оправились аутсайдеры четверга: евробонды ВЭБа, Сбербанка и ВТБ откатились вниз по доходности на 3-7 бп. Также слегка оправились от потерь длинные бенчмарки Газпрома и Транснефти (-2-3 бп). Дальний конец кривой доходности евробондов Вымпелкома просел вниз на 5-6 бп. В остальном рынок предпочел сохранить нейтралитет в ожидании новых сигналов со стороны статданных и европейской политической арены, однако предстоящая неделя не изобилует событиями, что, вероятнее всего, будет провоцировать боковую волатильность в пределах 5-10 бп от достигнутых уровней.

- **Усиление геополитических рисков вокруг Ирана укрепляет рубль**

  Проигнорировав коррекцию нефтяных котировок, рубль сохранил низкую волатильность в ходе пятничных торгов. Бивалютная корзина по итогам сессии прибавила 4 коп. и закрылась на отметке 33.46.

Ускоренное восстановление нефтяных котировок на фоне сообщений об усилении концентрации присутствия военных кораблей США и Израиля в Персидском заливе способствовало укреплению позиций рубля на сегодняшнем открытии (33.40). Этот фактор с большой долей вероятности может быть усилен продажей валюты экспортерами в преддверии уплаты налога на прибыль и НДПИ и привести к дальнейшему снижению бивалютной корзины в диапазон 33.00-33.40, однако техническое сопротивление на этом рубеже значительно возрастает, и для его преодоления потребуются весомые поводы для улучшения рискового профиля России.

- **Неделя завершилась покупками в ОФЗ**

На вторичном рынке рублевых облигаций в пятницу ситуация претерпела незначительные изменения. В сегменте ОФЗ покупки сместили вниз доходности эталонных бумаг на среднем и длинном участках кривой на 2-3 бп, а в корпоративных бумагах сохранились разнонаправленные изменения. В банковском и инфраструктурном секторах первого эшелона преобладало снижение доходностей (Россельхозбанк, РЖД, ФСК – до -10 бп), однако бумаги нефтегазовых компаний отметились распродажами (Лукойл – +3-10 бп). Во втором эшелоне ситуация была более однозначной: бумаги металлургов (Евраз, Мечел, Русал) потеряли в доходности 10-20 бп, а телекомов от 10 (Вымпелком, МТС) до 30 бп (Теле2).

Остатки свободной денежной ликвидности на утро слегка выросли, прибавив 40 млрд руб. до 860 млрд руб. При этом ставки денежного рынка сместились в диапазон 5.00-5.50%, удовлетворяя нашим ожиданиям относительно ситуации с ликвидностью на конец марта (см. наш обзор ликвидности банковского сектора «На крючке Банка России»). На текущей неделе внимание игроков будет приковано к новым факторам оттока ликвидности: выплата НДС, по нашим ожиданиям, отвлечет около 130 млрд руб., погашение депозитов Минфину – около 70 млрд руб., возврат недельного и трехмесячного РЕПО в ЦБР составит порядка 160 млрд руб. Это потребует смягчения лимитов на краткосрочные и среднесрочные РЕПО со стороны Банка России (лимит на трехмесячное РЕПО установлен на уровне 150 млрд руб., дневное – 90 млрд руб.), однако значимых последствий для денежных ставок мы не ожидаем. В довершение, дополнительным фактором оттока послужит размещение ОФЗ: Минфин сегодня утром принял решение заменить на предстоящем в среду аукционе ОФЗ 26205 на ОФЗ 26208, оставив объем предложения без изменения на уровне 35 млрд руб. Целевые значения доходности размещения регулятор пока не озвучил, однако по текущему рынку наиболее интересным для него является диапазон 8.10-8.15%.

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

Пятница, 16 марта

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Промышленное производство (г/г)	февраль	6.5%	3.8%	4.3%	5.5%

Промышленное производство. Рост промышленного производства в годовом сопоставлении ускорился в феврале до 6.5%, существенно превысив как наш прогноз (5.5%), так и ожидания рынка (4.3%). Ускорение годовых темпов роста промышленности во многом объясняется как календарным эффектом, так и уверенной месячной динамикой, наблюдавшейся в феврале. Согласно официальным данным, месячные темпы роста с учетом коррекции на сезонность ускорились в феврале до 1.6% после 0.5% в январе против снижения на -0.2% годом ранее. В целом, учитывая довольно низкие показатели деловой уверенности организаций промышленного сектора, наблюдавшиеся в феврале темпы роста промышленного выпуска, даже с учетом коррекции на календарные и сезонные эффекты, выглядят чрезмерно высокими. В дальнейшем на фоне сохранения рисков рецессии в странах еврозоны и возможного замедления экономики Китая мы ожидаем более сдержанного роста промышленности.

Компоненты промышленного производства, (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: ТМК

- **ТМК (B1/B+/-) опубликовала отчетность по МСФО за 4к11 и 2011 г.**

Несмотря на увеличение объема продаж на 3% кв/кв, выручка в 4к11 осталась на уровне предыдущего квартала и составила $1.6 млрд вследствие падения цен на продукцию компании (выручка российского дивизиона снизилась на 3% кв/кв до $1.085 млрд, европейского дивизиона – на 27% кв/кв до $77 млн, и только выручка американского дивизиона выросла на 14% до $440 млн). В то же время, показатель EBITDA вырос на 10.6% кв/кв благодаря улучшению сортамента продукции и снижению цен на материалы в России и США, рентабельность повысилась до 14.3%.

В 2011 г. выручка увеличилась на 21.1% и превысила $6.7 млрд. Показатель EBITDA достиг рекордного для компании уровня в $1.04 млрд. Рентабельность, тем не менее, снизилась до 15.5% из-за более значительного роста себестоимости производства (затраты на материалы увеличились на 25%, на оплату труда – на 23%, на электроэнергию – на 20%).

Основные финансовые показатели, $ млн

	4к11	кв/кв	3к11	г/г	4к10	2011	г/г	2010
Выручка	1 602	-0.1%	1 604	-2.8%	1 648	6 754	+21.1%	5 579
Операционная прибыль	131	+16.2%	113	-31.7%	192	684	+14.1%	600
рентабельность, %	*8.2%*	*+1.2 пп*	*7.0%*	*-3.5 пп*	*11.7%*	*10.1%*	*-0.6 пп*	*10.8%*
EBITDAR	228	+10.6%	207	-22.5%	295	1 068	+11.5%	958
рентабельность, %	*14.3%*	*+1.3 пп*	*13.0%*	*-3.6 пп*	*17.9%*	*15.8%*	*-1.4 пп*	*17.2%*
EBITDA	223	+11.2%	200	-23.2%	290	1 044	+11.4%	937
рентабельность, %	*13.9%*	*+1.3 пп*	*12.6%*	*-3.7 пп*	*17.6%*	*15.5%*	*-1.3 пп*	*16.8%*
FFO	145	+118.3%	66	-28.8%	204	660	+14.4%	577
рентабельность, %	*9.1%*	*+4.9 пп*	*4.1%*	*-3.3 пп*	*12.4%*	*9.8%*	*-0.6 пп*	*10.3%*
Чистая прибыль	106	+400.8%	21	+5913.1%	2	385	+269.6%	104
рентабельность, %	*6.6%*	*+5.3 пп*	*1.3%*	*+6.5 пп*	*0.1%*	*5.7%*	*+3.8 пп*	*1.9%*
Активы	7 132	+2.7%	6 943	+3.9%	6 862	7 132	+3.9%	6 862
Собственные средства	1 825	+1.2%	1 803	+13.6%	1 607	1 825	+13.6%	1 607
Долгосрочный долг	3 188	-4.1%	3 323	+0.6%	3 170	3 188	+0.6%	3 170
Краткосрочный долг	599	+34.4%	446	-14.6%	702	599	-14.6%	702
Чистый долг	3 552	-1.6%	3 612	-4.0%	3 702	3 552	-4.0%	3 702
Чистый долг/EBITDA LTM	3.40x	+0.15x	3.25x	-0.55x	3.95x	3.40x	-0.55x	3.95x
Чистый долг adj/EBITDAR LTM	3.46x	+0.15x	3.31x	-0.54x	4.00x	3.46x	-0.54x	4.00x
FFO LTM/Чистый долг	18.6%	*-1.3 пп*	19.9%	*+3.0 пп*	15.6%	18.6%	*+3.0 пп*	15.6%
FFO LTM adj/Чистый долг adj	18.3%	-1.3 пп	19.6%	+2.9 пп	15.4%	18.3%	+2.9 пп	15.4%
EBITDA/Проценты	3.25x	+0.57x	2.68x	+1.19x	2.06x	3.45x	+1.27x	2.18x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг ТМК сократился за квартал на $60 млн до $3.55 млрд. За год долговая нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA снизилась до 3.40x с 3.95x. Тем не менее, мы не видим предпосылок к существенному снижению долговой нагрузки в связи с необходимостью финансирования инвестиций и непростой рыночной конъюнктурой. Мы ожидаем продолжения оптимизации кредитного портфеля за счет рефинансирования существующих обязательств.

Капитальные вложения ТМК в 2011 г. составили $402 млн. В 2012 г. инвестиции могут возрасти на 10-20% в связи с желанием компании ускорить реализацию проектов по реконструкции прокатного стана на Северском трубном заводе и установке новой электродуговой печи на Тагмете. Остальные средства компания намерена направить на оптимизацию деятельности своих предприятий в США. По нашему мнению, операционного денежного потока компании будет достаточно для финансирования инвестиций.

Компания прогнозирует продолжение роста трубного рынка в текущем году. Увеличение ожидается практически во всех сегментах кроме труб большого диаметра, спрос на которые замедлится в связи с завершением нескольких крупных проектов. Однако мы считаем, что эффект роста будет компенсирован снижением в сегменте ТБД, что не позволит компании существенно повысить объем производства и рентабельность.

На российском рынке облигации компании характеризуются низкой ликвидностью. На рынке еврооблигаций выпуск компании TRUBRU 01/18 торгуется со спредом 632 бп к свопам и предлагает премию 85-90 бп к бумагам Евраза (B1/B+/BB-) с погашением в 2018 г., что является справедливой компенсацией за риски компании.

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	**Павел Малявкин** PVMalyavkin@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	**Дмитрий Енуков** Enukov@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	**Евгений Курочкин** evgeniy.kurochkin@socgen.com **+7 (495) 725-57-44**	**Ирина Балыкина** 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		**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