

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

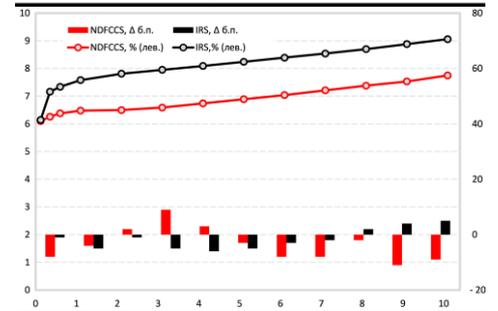
Ревью предыдущего дня

- Рисковые активы начали октябрь на позитивной ноте.** Волнение из-за комментария Moody's по поводу убыточности испанской банковской системы и вялая деловая активность в Еврозоне не сумели сдержать европейские биржи (Euro Stoxx 50 +1.8%). США, напротив, к закрытию сессии растратили преимущество хороших данных промышленного ISM и выступления Бернанке: S&P +0.3%, доходность UST'10 (1.62%, -1 бп).
- Повышение деловой активности в США поддержало рубль.** Негативное движение рубля на открытии (35.25) не получило своего продолжения в ходе торговой сессии. На фоне публикации превысившего ожидания индекса деловой активности США корзина по итогам торгов снизилась к отметке 35.10 (-10 коп).
- Госбумаги на средних и длинных дюрациях открыли неделю в зеленой зоне.** Укрепляющаяся динамика рубля, провоцирующая нисходящее движение валютных и процентных своповых кривых, поддержала покупки в средних и длинных бенчмарках ОФЗ (-3-5 бп доходности). В корпоративном секторе доминировал покупательский интерес в средних банковских дюрациях первого эшелона и маргинальные продажи в металлургах.

Корпоративные новости

- Металлоинвест.** Результаты за 1п'12 по МСФО: снижение финансовых показателей вслед за падением цен.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.62	-0.86	-8.45
BUND'10Y, %	1.45	+0.80	-10.90
LIBOR'3М, %	0.36	-0.33	-1.20
Россия'30, %	2.95	-3.50	-11.60
MosPrime'ON, %	5.98	-48.00	+11.00
iTraxx Xover, б.п.	559.05	-8.84	+27.31
EMBI+Sov, б.п.	280.90	-4.57	-7.57
Россия'5Y CDS, б.п.	145.50	-4.84	-4.46
Коррсчета, млрд. руб.	661.10	-87.80	-163.40
Депозиты, млрд. руб.	75.90	-14.90	-0.60
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-165.90	+90.30	-106.20
Dow Jones	13 515.11	+0.58	-0.32
S&P500	1 444.49	+0.26	-0.86
PTC	1 513.81	+2.52	+0.28
ММББ	1 490.21	+2.14	+0.02
Золото, \$/тр. унц.	1 778.00	+0.34	+0.79
Нефть Brent \$/барр.	112.19	-0.18	+2.12
Руб./\$	31.04	-0.49	-0.35
Руб./Корзина	35.11	-0.30	-0.39

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс цен производителей	Еврозона	Август

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые активы начали октябрь на позитивной ноте**

Начало недели на мировых рынках рискованных активов сопровождалось умеренным оптимизмом, несмотря на некоторое разочарование, спровоцированное комментариями рейтингового агентства Moody's по рекапитализации испанской банковской системы и неубедительными индикаторами деловых ожиданий в промышленном секторе Еврозоны. По мнению аналитиков Moody's, объем требуемой рекапитализации банков значительно превышает оценки испанского Правительства (€54 млрд) и составляет порядка €105 млрд, что в итоге может подорвать доверие рынков к испанской банковской системе. В этой связи весьма неоднозначной выглядит перспектива изменения рейтинга Королевства: с одной стороны, обозначенные направления фискальной реформы должны предотвратить его понижение, с другой – косвенные риски банковской системы накладываются на несговорчивость региональных правительств по сокращению расходов и, таким образом, не оставляют шансов Испании остаться в инвестиционной категории. Одновременно с комментариями Moody's рынки получили повод для снижения со стороны слабых индикаторов PMI в промышленности стран Еврозоны, лишь маргинально улучшивших свои значения по сравнению с предыдущим месяцем, однако так и не воспользовались ими: фондовые индикаторы Европы после пятничного провала почти восстановились на прежних уровнях (Euro Stoxx 50 +1.8%), а немецкие Bunds'10 вернули +1 бп доходности (1.45%).

По другую сторону Атлантики поводов для роста индексов было намного больше. Во-первых, свежая макростатистика выглядела намного лучше ожиданий – деловые ожидания ISM опередили консенсус и значительно превзошли пороговое значение в 50 пунктов. Примечательно также то, что основным драйвером восстановления индекса стала компонента найма новых сотрудников. Во-вторых, Бен Бернанке повторил комментарий, озвученный по завершении сентябрьского заседания Монетарного комитета ФРС, сохранив ключевую риторику «долгосрочного смягчения» монетарной политики. При этом он вновь обратил внимание на необходимость действий не только в рамках монетарной, но и фискальной политики. В результате ключевые индексы США на открытии демонстрировали рост более 1.1% (S&P 500), однако к закрытию растеряли преимущество (+0.3%). Доходность «безрисковых» UST'10 на фоне «голубиной» риторики Бернанке потеряла еще 1 бп (1.62%).

Сегодняшний календарь не изобилует значимыми событиями – сегодня локальный интерес может быть вызван, пожалуй, лишь данными по ценам производителей Еврозоны.

- **Повышение деловой активности в США поддержало рубль**

Негативные настроения участников валютного рынка на вчерашнем открытии, вызванные негативными данными по индексу PMI Китая, по-прежнему указывающие на стагнацию деловой активности, не были поддержаны в ходе торгового дня. Более того, вечерняя публикация индекса деловой активности ISM в промышленности США, значительно превысившего ожидания аналитиков, позволила рублю укрепиться относительно бивалютной корзины до уровня 35.10 (-10 коп. к пятничному закрытию).

Однако уже на сегодняшнем открытии котировки бивалютной корзины вернулись к отметке 35.20. По всей видимости, сохранение неопределенности относительно рейтинга Испании и вероятное обращение страны за финансовой помощью продолжают поддерживать котировки корзины в коридоре 35.10-35.40, несмотря на сохранение высоких цен на нефть.

- **Госбумаги на средних и длинных дюрациях открыли неделю в зеленой зоне**

На рынке рублевых бондов внутри дня ситуация развивалась в позитивном ключе под влиянием укрепляющейся динамики рубля и снижения кривых валютных и процентных свопов (-5-7 бп). Бенчмарковые выпуски ОФЗ на средних и длинных дюрациях отступили вниз на 2-5 бп: ОФЗ 26206 (7.48%, -3 бп), ОФЗ 26208 (7.69%, -3 бп) и ОФЗ 26209 (7.88%, -2 бп). В корпоративном секторе были отмечены разнонаправленные движения. В бумагах банков первого эшелона (ВТБ, Росбанк, МСП Банк) от 1.5 до 2 лет доминировали покупательские настроения, в результате чего доходности в этом сегменте снизились на 3-5 бп. Во втором эшелоне, преимущественно в выпусках металлургов, были видны продажи – Евраз, Мечел (+10 бп доходности).

На денежном рынке депозитные ставки на дневном и недельном интервалах остались на уровне 5.75/6.25% вопреки более сдержанным итогам дневных аукционов РЕПО. ЦБ вчера заключил сделок по овернайт РЕПО на 217 млрд руб. (лимит 220 млрд руб.), а сегодня выставил лимит на дневной аукцион в размере 200 и 1 110 млрд руб., соответственно. По нашему мнению, в начале месяца этого объема вполне достаточно для нормализации ставок на уровне 5.25/5.75%.

Сегодня Минфин проведет аукцион по размещению депозитов сроком на 1 месяц. Лимит установлен в размере 25 млрд руб., однако месячное фондирование едва ли будет пользоваться спросом, сопоставимым со спросом на трехмесячные средства.

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

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Металлоинвест

- **Металлоинвест (ВаЗ/ВВ-/ВВ-) опубликовал отчетность по МСФО за 1п'12**

В 1п'12 выручка Металлоинвеста сократилась на 7.6% пг/пг до \$4.5 млрд вследствие падения средней цены на железную руду на 11.3% за тот же период. Показатель EBITDA снизился на 10.7% пг/пг и составил \$1.6 млрд. Рентабельность EBITDA понизилась до 36.2%.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	1п'12	г/г	1п'11	пг/пг	2п'11	2011	г/г	2010
Выручка	4 458	-12.5%	5 094	-7.6%	4 825	9 919	+39%	7 153
Операционная прибыль	1 301	-8.1%	1 416	+29.4%	1 006	2 421	+24%	1 955
рентабельность, %	29.2%	+1.4 пп	27.8%	+8.3 пп	20.8%	24.4%	-2.9 пп	27.3%
EBITDA	1 614	-14.4%	1 886	-10.7%	1 807	3 693	+57%	2 355
рентабельность, %	36.2%	-0.8 пп	37.0%	-1.2 пп	37.4%	37.2%	+4.3 пп	32.9%
EBITDAR	1 628	-14.5%	1 905	-10.5%	1 820	3 725	+56%	2 390
рентабельность, %	36.5%	-0.9 пп	37.4%	-1.2 пп	37.7%	37.6%	+4.1 пп	33.4%
FFO	1 238	-14.0%	1 439	-8.5%	1 353	2 792	+52%	1 833
рентабельность, %	27.8%	-0.5 пп	28.2%	-0.3 пп	28.0%	28.1%	+2.5 пп	25.6%
Чистая прибыль	888	-4.5%	930	+114.5%	414	1 344	+21%	1 115
рентабельность, %	19.9%	+1.7 пп	18.3%	+11.3 пп	8.6%	13.6%	-2.0 пп	15.6%
Активы	12 126	+5.8%	11 458	+15.9%	10 465	10 465	+28%	8 199
Собственные средства	4 282	+19.2%	3 591	+28.3%	3 337	3 337	+32%	2 533
Долгосрочный долг	4 972	+10.0%	4 521	+11.0%	4 481	4 481	+59%	2 813
Краткосрочный долг	1 406	-16.8%	1 690	+25.9%	1 117	1 117	-16%	1 334
Чистый долг	5 686	+0.0%	5 684	+39.2%	4 085	4 085	+5%	3 905
Чистый долг/EBITDA LTM	1.66x	-0.13x	1.79x	+0.56x	1.11x	1.11x	-0.55x	1.66x
Чистый долг adj/EBITDAR LTM	1.70x	-0.16x	1.86x	+0.55x	1.15x	1.15x	-0.56x	1.71x
FFO LTM/Чистый долг	45.6%	+5.3 пп	40.2%	-22.8 пп	68.3%	68.3%	+21.4 пп	46.9%
FFO LTM adj/Чистый долг adj	44.6%	+5.9 пп	38.7%	-21.2 пп	65.8%	65.8%	+20.3 пп	45.5%
EBITDA/Проценты	6.39x	-3.97x	10.36x	-3.47x	9.86x	10.23x	+5.31x	4.92x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Долг на конец 1п'12 достиг почти \$6.4 млрд. Долговая нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA оказалась на уровне 1.66x в результате увеличения долга и вложения данных средств вместе с собственными денежными средствами компании на общую сумму \$2.3 млрд в векселя ВТБ, которые, вероятно, будут обменены на акции Металлоинвеста, находящиеся у банка. В то же время компания имеет хорошо сбалансированный кредитный портфель, в котором краткосрочный долг составляет 22.0%, а на выплаты до конца 2012 г. приходится около \$600 млн.

Капитальные вложения за полгода составили \$233 млн из запланированных на год \$550 млн и были полностью покрыты собственным денежным потоком, что позволило компании получить значительный положительный FCF в размере \$884 млн.

Цены на железную руду были достаточно стабильны с начала года до июля, затем наблюдалось их снижение, однако в последние 2-3 недели цены восстановились до уровня середины-конца августа, что, тем не менее существенно ниже уровней, наблюдавшихся в 1п'12. Мы считаем, что снижение цен окажет давление на финансовые результаты компании и может привести к превышению значения 2.0x по показателю Чистый долг/EBITDA по итогам года.

По нашему мнению, выпуск еврооблигаций Металлоинвеста METINR 07/16 недооценен относительно кривой Северстали и имеет потенциал сужения спреда с текущих 100 бп до 50 бп.

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 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, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
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	Юрий Новиков YNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
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	
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 oferta или предложение делать oferty. 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