

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

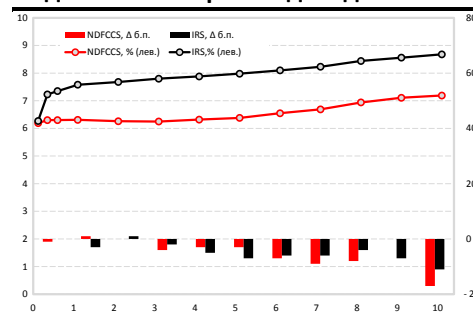
- **Корпоративные новости перевесили значимые статданные.** Пакет сильной китайской, а потом и американской статистики был нивелирован отчетностью Google, в результате чего S&P 500 так и не сумел закрепиться в зеленой зоне (-0.24%). Европейский новостной фон остался без изменения, позволив Euro Stoxx 50 удержаться в плюсе (+0.17%). Доходность Treasuries UST'10, тем не менее продолжила рост к локальным максимумам (1.83%, +3 бп).
- **Лидеры роста предыдущих дней слегка откатились в цене.** Нейтрализация новостного фона европейского долгового рынка сопровождалась маржинальной коррекцией доходностей суверенных бенчмарков (RUS'30 2.74%, +1 бп). В корпоративном секторе в числе аутсайдеров оказались длинные бумаги Газпрома и металлургов спекулятивной группы.
- **Рубль топчется на месте в ожидании налогов.** На фоне снижения нефтяных цен, нивелировавшего общее повышение рисков настроений, по итогам торгов бивалютная корзина практически не изменилась к уровню предыдущего закрытия (35.06; -1 коп.). Усиление продаж валютной выручки поддерживает оптимистичные настроения на рублевом рынке.
- **Госбумаги к концу недели попытались зафиксировать прибыль.** Охлаждение натиска покупателей к концу вчерашней сессии отразилось на маргинальном росте доходностей ОФЗ на средних и длинных дюрациях на 1-8 бп, однако сохраняющиеся обороты по-прежнему намекают на наличие инвестиционного интереса в сегменте. Корпоративные бенчмарки – бумаги банков первого эшелона и телекомов и металлургов второго – двигались вчера разнонаправленно.

Корпоративные новости

- **НЛМК.** Операционные результаты за 3к'12.
- **Евраз.** Производственные показатели за 3к'12. Еврооблигации по-прежнему привлекательны.

Основные события дня

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.83	+1.59	+16.45
BUND'10Y, %	1.63	-0.10	+13.10
LIBOR'3M, %	0.32	-0.20	-2.15
Россия'30, %	2.74	+2.10	-6.10
MosPrime'ON, %	6.09	-21.00	-29.00
iTraxx Xover, б.п.	482.46	+7.69	-63.17
EMBI+Sov, б.п.	248.34	-1.82	-23.91
Россия'5Y CDS, б.п.	131.42	+2.02	-11.32
Коррсчета, млрд. руб.	895.10	-39.40	+149.70
Депозиты, млрд. руб.	97.20	+11.80	+21.60
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-62.70	+27.10	-2.90
Dow Jones	13 548.94	-0.06	+1.64
S&P500	1 457.34	-0.25	+1.68
PTC	1 512.01	-0.13	+1.43
ММВБ	1 475.27	+0.07	+0.82
Золото, \$/тр. унц.	1 743.40	-0.44	-1.50
Нефть Brent \$/барр.	112.42	-0.71	-2.93
Руб./\$	30.77	+0.06	-0.81
Руб./Корзина	35.06	-0.02	-0.19

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Показатель	Страна	Период
Счет текущих операций	Еврозона	Август
Продажи домов на вторичном рынке недвижимости	США	Сентябрь

Ревью предыдущего дня

- **Корпоративные новости перевесили значимые статданные**

Движимые акциями технологических компаний на данных отчетности за третий квартал, американские фондовые индексы в ходе вчерашней сессии демонстрировали колебания в отрицательной зоне (S&P 500 -0.24%). При этом «безрисковые» Treasuries продолжили демонстрировать планомерное восхождение доходностей к локальным максимумам (1.83%, +3 бп). Негативную динамику не сумели выправить ни пакет китайской статистики, ни порция неожиданно сильных статданных по американской экономике. Китай опубликовал вчера данные по ВВП за третий квартал, показав рост в рамках консенсуса (7.4%), а также уверенные значения по динамике промпроизводства (+9.2%) и розничных продаж (+14.2%) в сентябре. Тем не менее реакция локализовалась лишь в китайских индексах. Америка в свою очередь ответила «взрывным» ростом индикаторов деловой активности по региону Филадельфии и индексом опережающих индикаторов. Позитивные оттенки, несмотря на восстановительный рост еженедельных обращений за пособиями по безработице после провала прошлой недели, имели и данные по повторным обращениям. Однако более значимой оказалась слабая отчетность Google и последующая коррекция стоимости ее акций.

Европейские индексы также держались в красной зоне в ходе сессии, однако к закрытию сумели вырваться вперед (Euro Stoxx 50 +0.17%). При этом рисковый фон Старого Света остался преимущественно в нейтральном тоне, несмотря на продолжающийся саммит ЕС. Просочившийся в прессу пакет данных по саммиту, включая проект финального коммюнике, занижает ожидания относительно сюрпризов встречи в разрезе разрешения испанской дилеммы и выделения очередного транша Греции. Тем не менее слухи об инициативе испанского правительства обратиться за централизованной помощью до конца текущей недели совместно со сдержанной позицией рейтингового агентства Moody's относительно рейтинга Королевства способны укрепить покупательные настроения по всему спектру рискованных активов.

В статистическом календаре сегодня обозначен узкий круг потенциально значимых релизов. Помимо данных по счету текущих операций в Еврозоне, некоторый интерес представляют цифры по промышленным заказам в Италии. По нашему мнению, следует выделить данные по рынку недвижимости в США: в свете недавнего «взрывного» ускорения первичных продаж, динамика вторичного рынка может послужить весомым подспорьем подтверждения тенденции.

- **Лидеры роста предыдущих дней слегка откатились в цене**

Сохранение общих настроений на стороне «risk-on» на европейском долговом рынке в ходе сессии четверга сопровождалось приостановкой восходящего движения в котировках российских еврооблигаций. В суверенных бумагах был зафиксирован маржинальный рост доходностей бенчмарковых выпусков RUSSIA 03/30 (2.74%; +2 бп) и RUSSIA 06/28 (4.15%; +1 бп), сопоставимый с расширением кредитной премии России (CDS 133 +3 бп). В корпоративном секторе основной спектр бумаг удержался на ценовых уровнях среды, однако некоторые бенчмарки показали переоценку котировок после бурного роста предыдущих дней. В числе аутсайдеров оказались длинные бенчмарки Газпрома (GAZPRU 08/37 (5.16%; +2 бп), GAZPRU 07/22 (4.02%; +2 бп)) и металлургов из спекулятивной группы (CHMFRU 10/17 (4.65%; +6 бп), EVRAZ 04/17 (5.90%; +8 бп), EVRAZ 04/18-2 (6.05%; +8 бп)).

- **Рубль топчется на месте в ожидании налогов**

В ходе вчерашних торгов рубль продолжил движение в рекордно узком коридоре вблизи психологически важного уровня 35.00. Незначительное влияние оказало поступательное «сползание» котировок нефти к уровням \$112 за баррель Brent, однако основные движения отталкивались от динамики пары EURUSD на фьюрсе. В результате стоимость бивалютной корзины практически не изменилась к уровню предыдущего закрытия 35.06 (-1 коп.), а USD укрепился к рублю на 6 коп. (30.77).

На сегодняшнем открытии рубль продолжил движение вблизи вчерашних уровней. Ослабление котировок европейской валюты, отражающее снижение оптимизма вокруг смягчения долговых проблем европейских стран, и коррекция нефтяных котировок показывают усиливающееся давление на рублевые котировки. В то же время мы сохраняем наши ожидания поступательного укрепления рубля на фоне активизации экспортеров в преддверии налоговых платежей.

- **Госбумаги к концу недели попытались зафиксировать прибыль**

Несмотря на сохранение высоких торговых оборотов в сегменте госбумаг, к концу недели натиск покупателей пошел на убыль. Хотя в течение дня торговля проходила преимущественно в положительной зоне, к закрытию нарек на фиксацию подхватили все основные бенчмарки средней и длинной дюрации и зафиксировали маржинальный рост доходностей: ОФЗ 26206 (7.09%; +8 бп), ОФЗ 26208 (7.21%; +1 бп), ОФЗ 26205 (7.36%; +1 бп). Тем не менее «запас прочности» покупательных интересов еще не исчерпан – ожидаемые изменения инфраструктуры рынка в ближайшие месяцы, а также трансформация политики ЦБ в среднесрочной перспективе, по нашему мнению, способны довести доходность пятнадцатилетнего бенчмарка ОФЗ 26207 (7.86%; -4 бп) до 7.45%.

Корпоративный сегмент был частично солидарен с госбумагами в вопросе фиксации прибылей. По котировкам закрытия бумаги банков первого эшелона на дюрациях более 1 года показали рост доходностей в пределах +8-10 бп: ЮниКредитБ БО 12/14 (8.79%; +6 бп), ВТБ БО 03/15-2 (8.20%; +8 бп), Росбанк 11/14 (9.35%; +1 бп), ВЭБ 02/32 (8.42%; +2 бп). В то же время во втором эшелоне были видны инерционные покупки в бумагах Евраз, Металлоинвеста и Вымпелкома: Сибметинвест 10/19-1 (9.01%; -14 бп), Металлоинвест 03/22-3 (9.22%; -5 бп) и Вымпелком 03/22-3 (9.19%; -10 бп).

На денежном рынке ситуация сохранила напряженные оттенки, несмотря на снижение ажиотажа на аукционах дневного РЕПО (127/180 млрд руб.). Депозитные ставки дневной срочности слегка опустились (5.75/6.25), а на недельной остались вблизи верхней границы процентного коридора (6.50%). Тем не менее на следующей неделе стартует активная фаза (треть НДС – понедельник, НДС и акцизы – четверг), что нивелирует шансы на снижение краткосрочных ставок на комфортный уровень 5.25/5.75% до конца месяца.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Операционные результаты: НЛМК, Евраз

 • **НЛМК (Ваа3/ВВВ-/ВВВ-) опубликовал операционные данные за 3к'12**

В 3к'12 загрузка производственных мощностей компании сохранилась на уровне предыдущего квартала и составила 96%, при этом выпуск стали снизился 2.0% кв/кв, а производство товарной продукции – на 6.1% кв/кв до 3.8 млн т вследствие сокращения выпуска листового проката. Продажи остались на уровне 2к'12, при этом сортамент продукции ухудшился за счет роста доли полуфабрикатов. Однако в России наблюдался рост продаж продукции компании, который, напротив, сосредоточился в продуктах с высокой добавленной стоимостью благодаря спросу со стороны строительной и машиностроительной отраслей. Доля продаж на экспортном рынке снизилась до 66% на фоне сезонного сокращения продаж зарубежных предприятий компании.

Под влиянием слабого спроса на международных рынках, где снижение цен на металлопродукцию достигало 8%, в России средние цены реализации упали на 1-5% в зависимости от продукта.

Объемы производства и реализации, тыс. тонн

	3к'12	кв/кв	2к'12	г/г	3к'11
Производство					
Чугун	2 959	-5.1%	3 117	+17.8%	2 513
Сталь	3 768	-2.0%	3 843	+30.2%	2 894
Товарный чугун	110	-45.3%	201	-68.5%	349
Слябы	1 049	+1.1%	1 038	+102.9%	517
Листовой прокат	2 177	-7.7%	2 358	-3.5%	2 255
Сортовой прокат	378	+3.0%	367	+28.4%	294
Итого металлопродукция	3 794	-6.1%	4 041	+8.7%	3 491
Реализация					
Чугун	207	+45.8%	142	-9.7%	229
Слябы	977	+13.9%	858	+74.1%	561
Листовой прокат	2 185	-6.9%	2 348	-1.8%	2 224
Сортовой прокат	457	-3.0%	471	+23.8%	369
Итого металлопродукция	3 826	+0.2%	3 818	+12.8%	3 393

Источник: данные компании, расчеты Росбанка

Компания подтвердила свой прогноз по производству стали в 2012 г. на уровне 15 млн т, для чего выпуск в 4к'12 должен сохраниться на уровне отчетного периода. Финансовые показатели за 3к'12 окажутся слабее, чем во 2к'12, однако определенную выгоду НЛМК извлечет из отсутствия полной интеграции за счет снижения цен на уголь.

Рублевые облигации компании, по нашему мнению, справедливо оценены рынком, предлагая премию на уровне 160-170 бп к ОФЗ. Выпуск еврооблигаций NLMKRU 09/19 торгуется с дисконтом 40 бп к кривой Северстали (Ba1/BB+/BB) и, на наш взгляд, не имеет существенного потенциала дальнейшего роста котировок.

• **Евраз (ВаЗ/В+/ВВ-) опубликовал производственные результаты за 3к'12**

Производство стали в 3к'12 снизилось на 3.1% кв/кв до 3.9 млн т из-за снижения объемов выпуска на предприятиях в Чехии и ЮАР. Выпуск стальной продукции, в свою очередь, увеличился на 1.8% кв/кв до 3.65 млн т за счет увеличения производства полуфабрикатов, а также строительного проката, однако производство конечной продукции с высокой добавленной стоимостью снизилось на 4.0% кв/кв и 7.8% г/г вследствие сокращения производства плоского проката и ж/д продукции.

В добывающем сегменте производство ЖРС сократилось на 1.9% кв/кв и на 5.1% г/г, добыча коксующегося угля при отсутствии работ по ремонту лав выросла на 19.5% кв/кв, что привело к увеличению производства концентрата на 3.3% кв/кв.

Цены на стальную продукцию в 3к'12 снизились в среднем на 4-8% относительно 2к'12, неизменными остались лишь цены на строительный прокат и ж/д продукцию в России. В железорудном сегменте стоимость сырья снизилась на 8-10% кв/кв, однако сейчас наблюдается некоторое восстановление цен. Стоимость концентрата коксующегося угля снизилась на 5% кв/кв.

Основные производственные показатели, тыс. тонн

	3к'12	кв/кв	2к'12	г/г	3к'11
Сталь	3 909	-3.1%	4 035	-2.9%	4 024
Стальная продукция	3 658	+1.8%	3 594	-1.1%	3 697
Полуфабрикаты	979	+21.9%	803	+23.5%	793
Строительный прокат	1 345	+7.7%	1 249	-0.4%	1 351
Ж/Д продукция	392	-21.6%	500	-24.2%	517
Плоский прокат	569	-12.2%	648	-6.6%	609
Трубные изделия	219	+3.8%	211	-8.0%	238
Прочее	153	-16.4%	183	-18.6%	188
Кокс	367	-14.5%	429	+13.3%	324
ЖРС	5 158	-1.9%	5 259	-5.1%	5 435
Угольный концентрат	1 759	+11.7%	1 575	+1.7%	1 729
Коксующийся уголь	1 627	+3.3%	1 575	+17.0%	1 391
Энергетический уровень	132	-30.5%	190	-60.9%	338

Источник: данные компании, расчеты Росбанка

Мы оцениваем результаты как нейтральные для кредитного профиля Евраз. Компания не представила финансовых показателей, подтвердив лишь, что долговая нагрузка увеличится по итогам года, но не превысит предельных значений, установленных ковенантами. Мы оцениваем нагрузку по показателю Чистый долг/EBITDA LTM на конец года на уровне 3.2х.

Мы по-прежнему рекомендуем покупать длинные еврооблигации Евраз, которые недооценены относительно кривой Северстали. Кроме того, одним из лучших предложений на рынке мы считаем выпуск еврооблигаций Распадской (В1/-/В+) RASPAD 04/17. Бумага имеет потенциал роста до уровня Евраз на основании новостей об увеличении доли владения Евраз в компании до 82%.

Александр Сычев
 +7 (495) 662-1300, доб. 14837
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) 662-1300, доб. 14836	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, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalyavkin@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) 662-1300, доб. 14834	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) 662-1300, доб. 14837	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) 662-1300, доб. 14835			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