

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

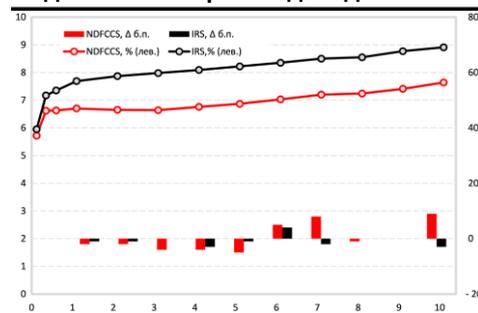
Ревью предыдущего дня

- Рынки продолжают питать надежды на новый раунд QE.** В отсутствие значимых событий и экономических релизов инвесторы продолжили вчера несмелые покупки рискованных активов. По итогам дня европейские фондовые индексы прибавили в среднем по 0.5-1.0%, а котировки защитных UST'10 продолжили укрепляться в ожидании намеков на новый раунд покупок со стороны ФРС.
- Коррекция нефтяных котировок не оставила рублю шансов.** На фоне снижения барреля Brent к отметке \$112, компенсировавшего увеличение объемов продаж экспортной выручки, рубль завершил вчерашнюю сессию без изменений (корзина 35.46). Сегодняшние выплаты налога на прибыль вряд ли помогут отыграть рублю утренние потери, однако в ожидании комментария Бена Бернанке шансы на ослабление видятся нам ограниченными.
- ОФЗ малоподвижны, однако игроки сохраняют интерес к корпоративным бумагам.** ОФЗ в начале недели продолжили боковое движение (+/- 1-3 бп), слегка разочаровавшись на внешних новостях после попытки активного открытия. Тем не менее, корпоративные бенчмарки инфраструктурного, банковского и телекоммуникационного секторов зафиксировали объемный интерес к своим рискам.

Корпоративные новости

- Русал.** Неплохие результаты за 2к'12, несмотря на плохую ситуацию на рынке алюминия.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.65	-3.59	-15.47
BUND'10Y, %	1.35	-0.30	-15.70
LIBOR'3M, %	0.42	-0.20	-0.97
Россия'30, %	2.93	-16.50	-24.90
MosPrime'ON, %	5.94	+91.00	+43.00
iTraxx Xover, б.п.	589.59	+0.94	+19.79
EMBI+Sov, б.п.	306.17	+2.95	+6.40
Россия'5Y CDS, б.п.	164.34	+0.06	-5.66
Коррсчета, млрд. руб.	701.00	+164.90	-145.80
Депозиты, млрд. руб.	91.00	-147.20	-5.10
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-255.50	-457.00	-316.00
Dow Jones	13 124.67	-0.25	-1.12
S&P500	1 410.44	-0.05	-0.55
PTC	1 431.53	-0.37	+1.96
ММВБ	1 448.57	-0.38	+1.37
Золото, \$/тр. унц.	1 672.50	+0.06	+3.14
Нефть Brent \$/барр.	112.26	-1.19	-1.28
Руб./\$	31.85	+0.01	-0.70
Руб./Корзина	35.46	+0.03	+0.02

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Денежная масса M3	Еврозона	Июль
Индекс цен на недвижимость S&P/CaseShiller	США	Июнь
Индекс потребительской уверенности	США	Август

Ревью предыдущего дня

- **Рынки продолжают питать надежды на новый раунд QE**

В отсутствие значимых событий и экономических релизов инвесторы продолжили в понедельник несмелые покупки рискованных активов. Европейские фондовые площадки, обескровленные затянувшимися выходными в Лондоне, завершили первый день недели ростом индексов на 0.5-1.0%, в то время как их «заокеанские» визави продемонстрировали нейтральную динамику (S&P 500 -0.1%), а котировки защитных UST'10 продолжили укрепляться в ожидании намеков на новый раунд покупок со стороны ФРС.

Между тем, на статистическом фронте череду слабых релизов вчера продолжили свежие данные из Китая и Германии. Отчет о динамике прибылей китайских промышленников подлил масла в костер сомнений относительно реалистичности сценария мягкого приземления экономики «поднебесной», в то время как свежий опрос деловой активности по версии института IFO подорвал надежды на устойчивость локомотива европейской экономики к перипетиям на юге Старого Света. Сегодня на европейском континенте в фокусе июльские цифры по росту денежной массы М3, а на противоположной стороне Атлантики внимания заслуживают данные по динамике цен на жилье, свежая оценка потребительской уверенности и отчет о деловой активности от ФРБ Ричмонда.

- **Коррекция нефтяных котировок не оставила рублю шансов**

Более интенсивные продажи валютной выручки экспортерами в преддверии уплаты НДС сумели компенсировать коррекционное движение нефтяных котировок, упавших в ходе вчерашних торгов на 0.7-1.2% (баррель Brent опустился к отметке \$112), в результате чего рубль завершил сессию на уровне пятничного закрытия (35.46).

Лишившись поддержки экспортеров, рубль на сегодняшнем открытии «отлетел» к верхней границе нейтрального коридора Банка России (35.65). Вместе с этим пара EURUSD начала формировать разворот от недавних уровней поддержки и уже провалилась ниже отметки 1.25, спровоцировав укрепление доллара США против российской валюты до 32.04. Намеченные на сегодня выплаты налога на прибыль вряд ли помогут отыграть рублю утренние потери, тем не менее, в ожидании знакового выступления Бена Бернанке в Джексон Холле он, скорее всего, удержится вблизи границы «невмешательства» ЦБ.

- **ОФЗ малоподвижны, однако игроки сохраняют интерес к корпоративным бумагам**

Рублевые облигации начали понедельник с локального повышения активности, однако энтузиазм достаточно быстро иссяк вследствие ослабления оптимизма на внешних рынках и усиления коррекционного движения нефтяных котировок, хотя последнее и не нашло должного отражения в динамике валюты и ставок кросс-валютных свопов. В результате бенчмарковые выпуски на средних и длинных дюрациях торговались на уровнях закрытия предыдущей недели: ОФЗ 26206 (7.57%), ОФЗ 26208 (7.76%, -1 бп) и ОФЗ 26205 (7.84%, +2 бп). В корпоративном сегменте отраслевые лидеры продолжили фиксировать активный покупательный интерес, однако не всем удалось кардинально улучшить свои позиции. В первом эшелоне покупки сосредоточились в бумагах инфраструктурных компаний (выпуски ФСК синхронно потеряли в доходностях 10-15 бп), а банковские бенчмарки

закрылись в смешанном тоне (РСХБ, Росбанк, ВТБ показали +/-15 бп доходности). Во втором эшелоне активны были лишь телекомы: кривая доходности Вымпелкома снизилась на 5 бп, а выпуски МТС прибавили до 15 бп.

На денежном рынке уплата НДС и акцизов обернулась скачком краткосрочных ставок на фоне объемного оттока ликвидности по бюджетному каналу. В счет уплаты НДС и акцизов банки перечислили в бюджет около 330 млрд руб. В результате чего депозитные ставки овернайт консолидировались около уровня 5.75%/6.00%, а дневной аукцион РЕПО от ЦБ пользовался повышенным спросом: было размещено почти 320 млрд руб. при средневзвешенной ставке в 5.53% на первой сессии. В то же время сложившуюся ситуацию нельзя повсеместно охарактеризовать как критическую в связи с повышением предложения со стороны крупных участников из группы госбанков в преддверии финального этапа августовского налогового периода – уплаты налога на прибыль (вторник, 175 млрд руб.). Помимо этого ЦБ продолжил сдерживать напряжение с помощью более щедрых лимитов на дневное (390 млрд руб.) и недельное (1260) РЕПО, а дополнительную поддержку банкам также окажет Казначейство предложением на трехмесячные депозиты 39.4 млрд руб. В совокупности все это должно вернуть дневные депозитные ставки на уровень 5.25/5.75% в ближайшие дни.

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: Русал

- Русал (-/-/-) опубликовал отчетность по МСФО за 2к'12

Под воздействием падения цен на алюминий ниже \$1900/т выручка Русала во 2к'12 снизилась на 1.8% кв/кв и на 15.0% в сравнении с пиковым уровнем прошлого года и составила \$2.8 млрд. В то же время, обесценение рубля и снижение издержек оказали благоприятное воздействие на затраты и позволили компании несколько восстановить EBITDA до \$327 млн с трехлетнего минимума, показанного в предыдущем квартале. Рентабельность EBITDA поднялась до 11.6%.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	2к'12	кв/кв	1к'12	г/г	2к'11	1п'12	г/г	1п'11
Выручка	2 830	-1.8%	2 882	-15.0%	3 330	5 712	-9.7%	6 323
Операционная прибыль	(16)		74		597	58	-94.4%	1 039
рентабельность, %	-0.6%	-3.1 пп	2.6%	-18.5 пп	17.9%	1.0%	-15.4 пп	16.4%
EBITDA	327	+36.8%	239	-56.6%	753	566	-60.6%	1 435
рентабельность, %	11.6%	+3.3 пп	8.3%	-11.1 пп	22.6%	9.9%	-12.8 пп	22.7%
FFO	162	+30.6%	124	-71.4%	567	286	-73.7%	1 086
рентабельность, %	5.7%	+1.4 пп	4.3%	-11.3 пп	17.0%	5.0%	-12.2 пп	17.2%
Чистая прибыль	(37)		74		328	37	-95.3%	779
рентабельность, %	-1.3%	-3.9 пп	2.6%	-11.2 пп	9.8%	0.6%	-11.7 пп	12.3%
Активы	24 679	-8.1%	26 860	-13.7%	28 606	24 679	-13.7%	28 606
Собственные средства	10 068	-16.7%	12 089	-27.3%	13 856	10 068	-27.3%	13 856
Долгосрочный долг	11 006	-3.9%	11 453	+8.3%	10 159	11 006	+8.3%	10 159
Краткосрочный долг	471	+103.9%	231	-70.4%	1 593	471	-70.4%	1 593
Чистый долг	10 855	-2.4%	11 126	-5.0%	11 426	10 855	-5.0%	11 426
Чистый долг/EBITDA LTM	6.58x	+1.22x	5.36x	+2.47x	4.11x	6.58x	+2.47x	4.11x
FFO LTM/Чистый долг	10.0%	-3.4 пп	13.4%	-7.8 пп	17.7%	10.0%	-7.8 пп	17.7%
EBITDA/Проценты	1.77x	+0.34x	1.43x	-1.10x	2.86x	1.61x	-0.61x	2.21x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Долговая нагрузка Русала сохраняется на высоком уровне: чистый долг снизился на 2.4% за квартал и составил \$10.85 млрд. Однако под влиянием слабых операционных результатов долговая нагрузка по соотношению чистого долга к EBITDA LTM подскочила до 6.58x и продолжит увеличиваться до восстановления цен алюминия на уровне выше \$2100-2200/т. Компания находится под защитой действующих до апреля 2013 г. «ковенантных каникул», когда не тестируются основные долговые соотношения. Кроме того, кредитный портфель не предусматривает выплаты по краткосрочному долгу в 2012 г., а программа развития ограничивается вложениями на поддержание имеющихся мощностей (\$147 млн во 2к'12), что позволяет компании направлять часть операционного потока на погашение задолженности.

Слабая конъюнктура на рынке алюминия вынудила Русал объявить о запуске программы по снижению производства (275 тыс. т алюминия к 2018 г., 150 тыс. т до конца 2012 г.) за счет вывода из действия комбинатов с высокими издержками с последующей заменой выпадающих объемов посредством перераспределения на более эффективные мощности, в том числе БЭМО.

Бумаги Русала, по нашему мнению, могут быть интересны склонным к риску инвесторам, предлагая спред к ОФЗ близкий к 800 бп. Данный уровень кредитной компенсации предполагает премию к облигациям Мечела свыше 100 бп. В то же время, мы не ожидаем существенного снижения доходностей и сужения спредов по облигациям Русала до восстановления цен на алюминий.

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 VASHapovalenko@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 Малявкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин eveniy.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 offerты. 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