

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Эскалация конфликта на Ближнем Востоке вернула доверие к Treasuries.** Несмотря на очередную порцию хороших данных делового оптимизма из Германии и потребительского оптимизма из США, мировые фондовые индексы устремились в отрицательную зону (Euro Stoxx 50 -2.55%, S&P 500 -1.69%), сосредоточив свое внимание на новом витке геополитического конфликта на Ближнем Востоке. Спрос на защитные бумаги на этом фоне вновь оставил на втором плане все опасения за сокращение программы QE3: UST'10 2.71% -8 бп; Bunds'10 1.85%, -5 бп.
- Евробонды вступили в диссонанс с движением базовых кривых.** Российские евробонды отметились движением в противоположном с безрисковыми кривыми направлении – суверенная кривая поднялась на 2-3 бп на ключевых дюрациях. Корпоративный сегмент не сформировал единого тренда, зафиксировав покупки банковских бумаг и продажи нефинансовых евробондов.
- В разгар налогового периода рубль обновил минимальные уровни.** Игнорируя пик предложения валюты со стороны экспортеров из-за компенсирующего потока покупок со стороны компаний, выплачивающих дивиденды, бивалютная корзина осталась под влиянием внешних факторов (38.21, +14 коп.). При этом рост нефти на фоне обострения ситуации на Ближнем Востоке не выглядит серьезным фактором поддержки рубля из-за угрозы потери влияния России в этом регионе, а также сохраняющегося давления на валюты азиатских стран с наиболее слабыми счетами текущих операций.

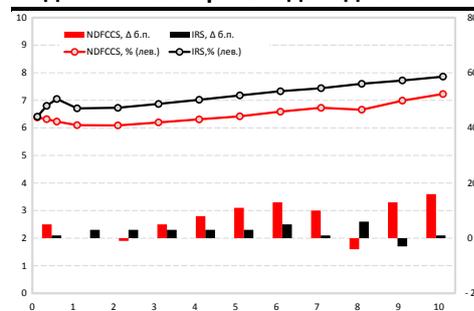
Корпоративные новости

- Башнефть.** Предварительный отчет по МСФО за 2к'13.
- ТМК.** Финансовые результаты за 2к'13. Стабильные показатели.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Количество незавершенных сделок с недвижимостью	США	Июль

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.71	-7.66	-10.55
BUND'10Y, %	1.85	-4.70	+0.60
LIBOR'3M, %	0.26	-0.27	-0.27
Россия'30, %	4.39	+1.70	+1.20
MosPrime'ON, %	6.43	+15.00	+15.00
iTraxx Xover, б.п.	438.06	+25.12	+16.01
EMBI+Sov, б.п.	371.81	+11.90	+18.28
Россия'5Y CDS, б.п.	204.23	+7.57	+2.84
Коррсчета, млрд. руб.	768.70	+28.60	-146.60
Dow Jones	14 776.13	-1.15	-1.54
S&P500	1 630.48	-1.61	-1.34
PTC	1 304.33	-1.55	-1.03
ММВБ	1 374.21	-0.94	-0.22
Золото, \$/тр. унц.	1 415.09	+0.73	+3.10
Нефть Brent \$/барр.	114.36	+3.17	+3.68
Руб./\$	33.19	+0.55	+0.74
Руб./Корзина	38.25	+0.58	+0.63

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Перечень наших свежих публикаций
[на последней странице](#)

Ревью предыдущего дня

- **Эскалация конфликта на Ближнем Востоке вернула доверие к Treasuries**

Падение доходностей защитных бумаг США и Европы в ходе торгов вторника продолжилось с новой силой (UST'10 2.71% -8 бп; Bunds'10 1.85%, -5 бп), однако на этот раз поводом стала не американская статистика, которая к слову выглядела достаточно убедительной на фоне ожиданий, а эскалация политического конфликта на Среднем Востоке. Сирия, достаточно давно находясь в центре внимания мирового сообщества, оказалась на грани силового вмешательства со стороны стран Северо-Атлантического Альянса (НАТО), что в итоге может оказать серьезный удар по позициям Ирана в регионе и спровоцировать агрессию с его стороны. Котировки нефти на этом фоне резко взлетели вверх (Brent +3.2%, \$114/бар.), и локализовалась в интервале \$115-117/бар. в течение сегодняшней азиатской сессии. Для европейских и американских площадок сценарий новых военных действий на Ближнем Востоке стал неприятным сюрпризом, после чего ключевые индексы потеряли от 1.5 до 2.5% (Euro Stoxx 50 -2.55%, S&P 500 -1.69%) вопреки достаточно оптимистичным оценкам делового оптимизма от института IFO в Германии и потребительского оптимизма в США.

В начале американской сессии ожидается публикация данных по незавершенным сделкам с недвижимостью, однако в свете нарастающей геополитической неопределенности все внимание будет обращено на Ближний Восток.

- **Евробонды вступили в диссонанс с движением базовых кривых**

Несмотря на рост цен на нефть и снижение доходностей безрисковых бумаг, суверенная кривая поднялась на 2-3 бп на ключевых дюрациях вслед за распродажей рискованных активов по всему миру под давлением сирийского вопроса. Корпоративный сегмент не сформировал единого тренда: в банковском секторе доходности снизились до 5 бп, а в нефинансовом сегменте, напротив поднялись на 3-5 бп.

- **В разгар налогового периода рубль обновил минимальные уровни**

Банк России подтвердил смещение границ бивалютной корзины на очередные 5 коп. по итогам вчерашней сессии (32.10-39.10), что однако не мешает участникам скептически смотреть на текущее равновесие рубля, продолжая смещать его под давлением спроса на «твердые» валюты (38.21, +14 коп.) на новые максимумы. Весьма интересной выглядит окончательная декорреляция рубля и факторов его поддержки. Предложение валюты со стороны экспортеров в разгар налогового периода нивелируется спросом на валюту со стороны компаний для уплаты дивидендов. Одновременно с этим рубль практически проигнорировал движение нефтяных котировок, по итогам вчерашней сессии устремившихся вверх и прибавивших до \$6/барр Brent к началу сегодняшних торгов.

В расхождении «привычной логики» и фактической картины мы видим как минимум две причины. Первая тесно связана с фактором роста нефтяных котировок – обострение ситуации вокруг Сирии и угроза вмешательства стран НАТО в текущий внутривнутриполитический конфликт. Очевидно, Россия, оставаясь давним партнером Сирии, может потерять свое влияние в регионе в случае дальнейшего обострения конфликта, что априори ослабляет позиции рубля на мировой карте валют. И здесь мы с некоторым скепсисом относимся к готовности Северо-

Атлантического Альянса приступить к реальным действиям ввиду недовольства избирателей успехами предыдущих компаний и собственными экономическими проблемами.

С другой стороны, азиатский регион (в разрезе стран с наиболее слабым счетом текущих операций) продолжает испытывать на себе серьезное давление на локальные валюты из-за опасений ускорения оттока капитала по мере сворачивания ФРС своей программы количественного смягчения. Россия, видимо, воспринимается в рамках стандартной модели BRICS, однако даже несмотря на недавнее понижение экономических прогнозов на 2013-2016 гг. определяющим отличием России остается положительное сальдо счета текущих операций и невысокая доля присутствия нерезидентов на локальном рынке ценных бумаг (в частности, госбумаг и акций). В этом ключе, опасения относительно бегства иностранного капитала выглядят избыточными на фоне Индии и соседствующих с ней стран (Индонезия, Малайзия, Таиланд).

Соответственно, мы полагаем, что рубль в моменте остается перепроданным относительно своего среднесрочного равновесия, что в случае продолжения развития азиатского стресса должно обеспечить ему низкую чувствительность к продажам валют развивающихся стран, а также позволит стать одним из лидеров на восстановительной волне.

Владимир Кольчев
+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

Финансовые результаты: Башнефть, ТМК

 • **Башнефть (Ва2/-/ВВ) объявила результаты по МСФО за 2к'13**

Выручка компании за полугодие выросла на 6.2% г/г, несмотря на снижение цен на нефть и нефтепродукты на экспортных рынках. Рост обеспечен увеличением добычи (+2.1% до 3 924 тыс. т) и переработки (+4.2%). Повышение объемов переработки объясняется остановкой Уфимского НПЗ в прошлом году для проведения планового капитального ремонта, а также ремонтными работами на Новойле. Кроме того на доходах положительно сказался рост цен на нефтепродукты на внутреннем рынке.

Рентабельность по EBITDA во 2к'13 осталась практически неизменной на уровне 16.8%. Показатель за полугодие снизился с 19.9% до 16.9%, что объясняется значительным ростом издержек в сегменте добычи, несмотря на сокращение затрат в сегменте переработки и положительное влияние динамики валютных курсов. По итогам полугодия EBITDA сократилась на 9.8% г/г до 44 млрд руб.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	2к'13	кв/кв	1к'13	1п'13	г/г	1п'12
Выручка	134 903	+7.4%	125 580	260 483	+6.2%	245 261
Операционная прибыль	18 006	+7.1%	16 812	34 818	-11.4%	39 288
рентабельность, %	13.3%	-0.0 пп	13.4%	13.4%	-2.7 пп	16.0%
EBITDA	22 730	+7.1%	21 223	43 953	-9.8%	48 713
рентабельность, %	16.8%	-0.1 пп	16.9%	16.9%	-3.0 пп	19.9%
Чистая прибыль	13 162	+9.8%	11 992	25 154	+4.6%	24 038
рентабельность, %	9.8%	+0.2 пп	9.5%	9.7%	-0.1 пп	9.8%
Активы	483 575	-0.5%	486 064	483 575	-0.5%	486 064
Собственные средства	268 012	+3.2%	259 825	268 012	+3.2%	259 825
Долгосрочный долг	90 953	-1.2%	92 053	90 953	-1.2%	92 053
Краткосрочный долг	14 879	-55.1%	33 133	14 879	-55.1%	33 133
Чистый долг	86 183	-9.2%	94 878	86 183	-9.2%	94 878
Чистый долг/EBITDA LTM	0.87x	-0.12x	0.99x	0.87x	-0.12x	0.99x
EBITDA/Проценты	9.02x	+1.26x	7.76x	8.36x	+0.03x	8.33x

Источники: предварительная отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Капитальные затраты в 1п'13 составили 14.3 млрд руб., увеличившись на 7% г/г. Чистый долг компании сократился на 9.2% до 86.2 млрд руб. Уровень долговой нагрузки по соотношению Чистый долг/EBITDA снизился до 0.87x.

Наиболее ликвидные выпуски облигаций Башнефти торгуются со спредом 180-190 бп к суверенной кривой, что на 40-50 бп выше кривой доходности Газпром нефти (Ваа3/ВВВ-/-) и, по нашему мнению, соответствует справедливой компенсации за кредитный риск эмитента.

Александр Попов, CFA
 +7 (495) 662-1300, доб. 14836
APopov@mx.rosbank.ru

• **ТМК (В1/В+/-) опубликовала отчетность по МСФО за 2к'13**

ТМК отчиталась о снижении выручки на 4.4% кв/кв до \$1.6 млрд. Рост объемов продаж на 6% был недостаточен, чтобы сдержать негативный эффект от изменения сортамента продукции и снижения цен на экспортных рынках. Показатель EBITDA под влиянием данных факторов, а также инфляции общих и административных расходов, увеличение которых не сдержало обесценение рубля, опустился на 6.4% кв/кв до \$244 млн.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	2к'13	кв/кв	1к'13	г/г	2к'12	1п'13	г/г	1п'12
Выручка	1 649	-4.4%	1 725	-7.4%	1 781	3 374	-1.9%	3 439
Операционная прибыль	162	-9.4%	179	-13.2%	187	341	-12.7%	391
рентабельность, %	9.8%	-0.6 пп	10.4%	-0.7 пп	10.5%	10.1%	-1.3 пп	11.4%
ЕБИТДА	244	-6.4%	261	-10.0%	272	505	-9.3%	557
рентабельность, %	14.8%	-0.3 пп	15.1%	-0.4 пп	15.2%	15.0%	-1.2 пп	16.2%
FFO	174	+17.2%	149	-19.0%	215	323	-20.9%	409
рентабельность, %	10.6%	+1.9 пп	8.6%	-1.5 пп	12.1%	9.6%	-2.3 пп	11.9%
Чистая прибыль	40	-52.3%	85	-47.2%	76	125	-31.2%	182
рентабельность, %	2.4%	-2.5 пп	4.9%	-1.8 пп	4.3%	3.7%	-1.6 пп	5.3%
Активы	7 217	-2.5%	7 402	+3.1%	7 001	7 217	+3.1%	7 001
Собственные средства	2 059	-2.8%	2 118	+9.6%	1 878	2 059	+9.6%	1 878
Долгосрочный долг	3 239	+16.0%	2 793	+19.0%	2 722	3 239	+19.0%	2 722
Краткосрочный долг	530	-49.8%	1 056	-46.3%	988	530	-46.3%	988
Чистый долг	3 632	-2.6%	3 727	+1.8%	3 569	3 632	+1.8%	3 569
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	3.79x	+0.01x	3.78x	+0.10x	3.69x	3.79x	+0.10x	3.69x
FFO LTM/Чистый долг	17.1%	-0.7 пп	17.7%	-0.3 пп	17.4%	17.1%	-0.3 пп	17.4%
ЕБИТДА/Проценты	3.77x	+0.13x	3.63x	-0.02x	3.79x	3.70x	-0.04x	3.74x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Собственный денежный поток ТМК был достаточен для финансирования капитальных вложений (\$74 млн) и небольшого увеличения оборотных средств (\$28 млн), что позволило получить положительный FCF (\$73 млн). Долговая нагрузка несколько снизилась во многом благодаря обесценению рубля – чистый долг составил \$3.6 млрд, а отношение Чистый долг/ЕБИТДА сохранилось практически неизменным кв/кв и составило 3.79x.

Компания ожидает, что, несмотря на сезонно более слабые второй и третий кварталы, результаты за 2013 г. будут на уровне предыдущего года. Прогноз инвестиций подтвержден на уровне \$400 млн, что должно позволить компании несколько снизить долговую нагрузку, однако мы не ожидаем снижения показателя Чистый долг/ЕБИТДА ниже 3.5x.

Еврооблигации компании неплохо оценены рынком, торгуясь со спредом 455-460 бп к свопам, что выглядит неплохим уровнем компенсации за риск для компании с долговой нагрузкой устойчиво выше 3.5x ЕБИТДА. Однако мы не видим в них потенциала роста лучше рынка.

Александр Сычев
 +7 (495) 662-1300, доб. 14837
ASychev@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 27 августа	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Понедельник, 26 августа (Группа Кокс)	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Пятница, 23 августа (Фосагро, Распадская, Ростелеком)	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Четверг, 22 августа	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Среда, 21 августа (МТС, Акрон)	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Вторник, 20 августа	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Понедельник, 19 августа (Русал)	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Пятница, 16 августа (Uranium One 2)	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Четверг, 15 августа (Еврохим)	Итоги июньского заседания ЦБР (rus/eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Среда, 14 августа (X5 Retail Group)	Июньское заседание ЦБР (rus/eng)	Квартальный экономический обзор (rus/eng)
Вторник, 13 августа (НЛМК)	Инфляция в мае (rus/eng)	Россия в фокусе, февраль (rus/eng)
Понедельник, 12 августа (Новатэк)	Экономика в апреле (rus/eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus/eng)
Пятница, 9 августа (Мегафон)	Итоги майского заседания ЦБР (rus/eng)	Россия в фокусе, январь (rus/eng)
Четверг, 8 августа (СУЭК-Финанс 5, Ренессанс Кредит БО-3, ФК Открытие 6, Альфа-Банк БО-5, Ак Барс БО-3)	Инфляция в апреле (eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (rus)
Среда, 7 августа (Газпром нефть)	Экономика в марте (rus/eng)	
Вторник, 6 августа	Промышленное производство в марте (rus/eng)	
Понедельник, 5 августа		
Пятница, 2 августа		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruk@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@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	Михаил Румянцев MARumyantsev@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	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	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Павел Малявкин PMalyavkin@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	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емекеев EPemekeev@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александр Кучеров alexandre.koutcherov@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557	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 2013