

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Мировые рынки затихли в ожидании сентябрьских событий.**
 На мировых рынках в целом продолжают превалировать осторожные настроения в преддверии важных сентябрьских событий, вчерашний новостной поток также не предоставил инвесторам достойных поводов для решительных действий. По итогам дня фондовые индексы зафиксировали минимальные движения, а котировки защитных инструментов укрепились на достигнутых уровнях.
- Покупки на рынке евробондов локализовались в отраслевых лидерах.**
 Нивелируя новости статистики в преддверии значимых комментариев от ЦБ США и Европы, российские евробонды продолжили движение в боковике. CDS России завершила сессию на уровне 163 бп, а доходности суверенных выпусков отступили на 1-3 бп. Тем не менее некоторые отраслевые лидеры корпоративного лидера нашли в себе силы на рост.
- Коррекционные настроения на рублевом валютном рынке нарастают.**
 Следуя за снижением нефтяных котировок, рубль на вчерашних торгах продолжил коррекционное движение (корзина 35.84; +12 коп.). В ожидании комментария Бена Бернанке рубль, скорее всего, вернется вглубь коридора 35.65 – 36.00.
- ОФЗ не встретили спроса на первичном рынке.** Несмотря на постепенное восстановление активности в секторе госбумаг, доразмещение ОФЗ 25080 Минфином не встретило интереса инвесторов, отступив перед неубедительными внешними настроениями и напряженностью на денежном рынке. В то же время корпоративный сектор сумел восстановить позиции после продаж предыдущего дня.

Макроэкономика

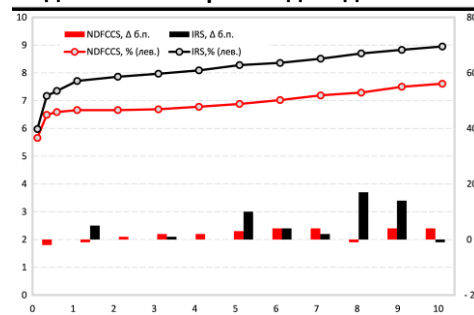
- Недельная инфляция.** Годовая инфляция достигла верхнего ориентира ЦБР.

Корпоративные новости

- Северсталь.** Результаты за 2к'12 по МСФО: небольшой рост рентабельности.
- НЛМК БО-4.** Рекомендуем участвовать в размещении ниже середины объявленного диапазона.

Основные события дня

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	1.65	+1.71	-4.10
BUND'10Y, %	●	1.38	+3.90	-8.10
LIBOR'3М, %	●	0.42	-0.10	-0.90
Россия'30, %	●	3.07	-1.10	-2.70
MosPrime'ON, %	●	5.67	-30.00	-17.00
iTraxx Xover, б.п.	●	579.70	-6.27	+4.60
EMBI+Sov, б.п.	●	302.30	-2.45	+0.36
Россия'5Y CDS, б.п.	●	163.97	+0.33	+1.84
Коррсчета, млрд. руб.	●	701.60	-32.10	+6.70
Депозиты, млрд. руб.	●	108.40	-4.30	-89.00
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-10.00	+107.00	-144.70
Dow Jones	●	13 107.48	+0.03	-0.50
S&P500	●	1 410.49	+0.08	-0.21
PTC	●	1 410.16	-1.33	-1.44
ММВБ	●	1 437.14	-0.95	-0.68
Золото, \$/тр. унц.	●	1 659.07	-0.63	+1.17
Нефть Brent \$/барр.	●	112.54	-0.04	-2.11
Руб./\$	●	32.17	+0.48	+0.94
Руб./Корзина	●	35.83	+0.33	+1.19

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Показатель	Страна	Период
Изменение количества безработных	Германия	Август
Индикатор потребительской уверенности	Еврозона	Август
Динамика доходов и расходов	США	Июль

Ревью предыдущего дня

- **Мировые рынки затихли в ожидании сентябрьских событий**

На мировых рынках в целом продолжают превалировать осторожные настроения в преддверии важных сентябрьских событий. Достигнув весенних «высот» на благозвучной риторике европейских чиновников и ожиданиях дальнейших монетарных послаблений со стороны центральных банкиров, котировки рискованных активов стабилизировались в узком диапазоне, ожидая конкретных действий мировых лидеров.

Вчерашний новостной поток также не предоставил инвесторам достойных поводов для решительных действий. Немного более динамичный, чем оценивалось ранее, рост ВВП США в совокупности с нейтральным тоном Бежевой Книги не прибавили определенности в отношении перспектив QE. Вероятно, более важным событием в этом контексте обещает стать свежий отчет NFP на следующей неделе, в то время как речь Бернанке может и не оправдать надежды на новые сигналы. Между тем на территории Старого Света в центре внимания вчера вновь оказалась риторика европейских лидеров. Меркель и Монти разошлись во мнениях в отношении предоставления банковской лицензии фонду ESM, а Марио Драги на страницах германской Die Zeit привел аргументы в пользу экстраординарных мер поддержки со стороны ЕЦБ. Рынки в то же время не проявили избыточной реакции на противоречивый новостной шум, предпочитая дожидаться конкретных действий. По итогам дня фондовые индексы зафиксировали минимальные движения (S&P 500 +0.1%, Euro Stoxx 50 -0.3%), а котировки защитных инструментов закрепились на достигнутых уровнях (доходность UST'10: 1.65%).

Сегодня в фокусе аукционы 5- и 10-летних гособлигаций Италии, а на статистическом фронте внимания заслуживает отчет о доходах и расходах американских домохозяйств и еженедельная статистика обращений за пособием по безработице в США.

- **Покупки на рынке евробондов локализовались в отраслевых лидерах**

В среду рынок российских евробондов зафиксировал позитивные ценовые движения, однако они локализовались лишь в нескольких корпоративных «именах». В остальном – ни с долгового рынка европейской периферии, ни с рынка нефти – поводов для изменения направления движения не поступало. Премия за суверенный кредитный риск (CDS) осталась неизменна на уровне 163 бп, а доходности государственных бенчмарковых выпусков отступили вниз на маргинальные 1-3 бп: RUSSIA 03/30 (3.07%; -1 бп), RUSSIA 04/42 (4.50%; -2 бп). В корпоративном секторе лидировали бумаги Газпромбанка после повышения рейтинга его кредитного качества рейтинговым агентством S&P до инвестиционного уровня («BBB-», стабильный): GPBRU 12/14 (3.64%; -25 бп), GPBRU 09/15 (4.12%; -16 бп). Также вполне позитивно чувствовали себя выпуски Сбербанка и Россельхозбанка: SBERRU 02/22 (4.89%; -5 бп), RSHB 05/17 (3.99%; -3 бп). Длинные бенчмарки Газпрома потеряли в доходностях до 5 бп: GAZPRU 08/37 (5.35%; -4 бп), GAZPRU 04/34 (5.54%; -4 бп). В спекулятивном сегменте бенчмарки Вымпелкома, продемонстрировав падение доходностей на 15-17 бп, сохранили за собой статус наиболее активных бумаг.

- **Коррекционные настроения на рублевом валютном рынке нарастают**

На фоне снижения нефтяных котировок и ухудшения склонности инвесторов к риску, вызванного снижением надежд на быстрое внедрение мировыми центробанками новых монетарных стимулов, снижение рубля на вчерашних торгах усилилось. Достигнув в середине торговой сессии отметки 35.90, бивалютная корзина немного отскочила от максимумов дня после пересмотра вверх данных по ВВП США. В результате, к закрытию корзина (35.84) прибавила к уровню предыдущего закрытия 12 коп.

Сегодня коррекция рублевых котировок получила продолжение. Внутренний спрос на валюты, подкрепляемый волнением в преддверии значимого выступления Бена Бернанке в эту пятницу, привели к росту стоимости бивалютной корзины до психологической отметки 36.00. При этом, несмотря на обострение финансовых проблем автономных регионов Испании, покачнувших EUR в начале недели, единая европейская валюта не спешит сдавать рубеж 1.25 против USD. В конечном итоге это выливается в ослабление рубля против доллара США (32.30). Рассчитывая услышать четкие сигналы о новых монетарных стимулах в США на завтрашней конференции центральных банков, а также наблюдая достаточно высокую нефть на товарных рынках, мы скептически оцениваем силу коррекционных настроений в рубле и ожидаем его возврат в коридор 35.65 – 36.00 в ближайшее время.

- **ОФЗ не встретили спроса на первичном рынке**

В то время как активность в сегменте госбумаг возвращается к нормальной, а цены бенчмарковых выпусков держатся на плато, первичное предложение Минфина вновь встретило усеченный спрос. Вчерашний аукцион по размещению выпуска ОФЗ 25080 в размере 10 млрд руб. можно признать безуспешным: по верхней границе целевого диапазона доходности (7.57%) было размещено лишь 2.6 млрд руб. В корпоративном секторе, тем не менее, наблюдалось восстановление котировок после непродолжительного провала предыдущего дня. Заметно улучшили свои позиции банковские бенчмарки первого эшелона: доходности выпусков ВТБ потеряли 2-4 бп, Россельхозбанка и Газпромбанка до 10-12 бп. В нефтегазовом секторе были видны покупки в бумагах Газпром нефти (-3-7 бп доходности). Во втором эшелоне бумаги Вымпелкома показали смешанную динамику (+5/-10 бп), зато металлурги отыграли часть потерь (Металлоинвест, ММК, Северсталь; -20-25 бп).

Депозитные ставки овернайт в течение вчерашней сессии стабилизировались на уровне 5.50/5.75%, несмотря на отток средств по обязательствам перед ЦБ. Приток средств по недельному и дневному РЕПО в среду не дотянул до объема погашаемой задолженности по ранее реализованным инструментам около 110 млрд руб. Сегодня ситуация продолжила развиваться по сценарию вчерашнего дня: котируя дневные депозиты на отметках 5.50/5.75%, участники не продемонстрировали уверенности в лимитах РЕПО, установленных ЦБ (30 млрд руб.).

Сегодня все внимание будет приковано к аукциону по размещению месячных депозитов Казначейством РФ, по которым платежный агент Минфина понизил минимальный бид до 6.40%, сохранив при этом объем предложения (50 млрд руб.). Согласно правилам аукциона средства поступят только завтра, поэтому более правильно ожидать их позитивное влияние на пятничные ставки денежного рынка. Помимо притока бюджетных средств на банковские депозиты, главной темой для денежного рынка в ближайшие дни останется разворот

бюджетных потоков и возврат части уплаченных налогов на корсчета коммерческих банков. Мы ожидаем эти потоки в начале следующей недели и рассчитываем увидеть укрепление позиций краткосрочных ставок в интервале 5.25/5.75% как минимум до заседания ЦБ.

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

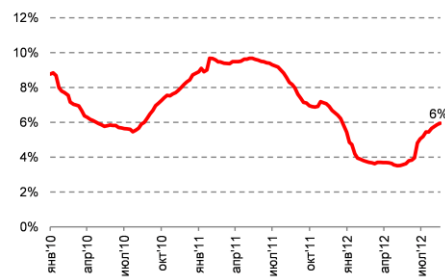
Макроэкономическая статистика

Среда, 29 августа

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 21 по 27 августа	0.0%	0.1%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 27 августа	4.7%	4.7%	-	-

Недельная инфляция. По итогам недели с 21 по 27 августа индекс потребительских цен остался на неизменном уровне. В то же время, несмотря на замедление темпов роста потребительских цен на последней неделе августа, вследствие эффекта низкой базы и наблюдаемой годом ранее дефляции цен, в годовом выражении инфляция ускорилась до 6.0% г/г. Таким образом, темп роста потребительских цен достиг верхнего целевого ориентира Банка России. Продолжающееся ускорение инфляции, которая по итогам года, согласно нашему прогнозу достигнет отметки 7.1%, может вызвать ужесточение регулятором процентной политики уже на сентябрьском заседании.

Темпы прироста ИПЦ за неделю (н/н 4wma)



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: Северсталь

- Северсталь (Ba1/BV+/BV) опубликовала отчетность по МСФО за 2к'12

На фоне сезонно высокого спроса в России выручка Северстали во 2к'12 составила \$3.7 млрд (+1.1% кв/кв). Результат был обеспечен более низким уровнем межсегментных продаж, хотя показатели всех сегментов были несколько хуже показанных в предыдущем квартале.

Показатель EBITDA повысился на 18.7 кв/кв и оказался на уровне \$664 млн, что привело к росту рентабельности до 17.9% против 15.2% в 1к'12. Увеличение EBITDA обусловлено улучшением показателей российского (EBITDA \$269 млн, +44.6% кв/кв) и американского (EBITDA \$77 млн, +16.7% кв/кв) стальных сегментов

за счет снижения себестоимости вследствие удешевления сырья и улучшения сортамента реализованной продукции.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	2к'12	кв/кв	1к'12	г/г	2к'11	1п'12	г/г	1п'11
Выручка	3 718	+1.1%	3 679	-9.0%	4 083	7 397	-2.2%	7 566
Операционная прибыль	481	+25.2%	385	-41.9%	828	866	-41.1%	1 471
рентабельность, %	12.9%	+2.5 пп	10.5%	-7.3 пп	20.3%	11.7%	-7.7 пп	19.4%
EBITDA	664	+18.7%	559	-33.3%	995	1 223	-32.1%	1 800
рентабельность, %	17.9%	+2.7 пп	15.2%	-6.5 пп	24.4%	16.5%	-7.3 пп	23.8%
FFO	556	+25.7%	442	-26.6%	757	998	-24.9%	1 329
рентабельность, %	15.0%	+2.9 пп	12.0%	-3.6 пп	18.5%	13.5%	-4.1 пп	17.6%
Чистая прибыль	174	-43.7%	308	-71.6%	612	482	-58.2%	1 152
рентабельность, %	4.7%	-3.7 пп	8.4%	-10.3 пп	15.0%	6.5%	-8.7 пп	15.2%
Активы	15 321	-6.2%	16 333	-15.6%	18 161	15 321	-15.6%	18 161
Собственные средства	6 859	-10.0%	7 625	-21.5%	8 743	6 859	-21.5%	8 743
Долгосрочный долг	4 116	-3.6%	4 271	-6.1%	4 381	4 116	-6.1%	4 381
Краткосрочный долг	1 576	-11.1%	1 773	-4.4%	1 649	1 576	-4.4%	1 649
Чистый долг	3 732	-1.3%	3 783	-12.7%	4 278	3 732	-12.7%	4 278
Чистый долг/EBITDA LTM	1.24x	+0.11x	1.13x	-0.08x	1.33x	1.24x	-0.08x	1.33x
FFO LTM/Чистый долг	61.9%	-4.5 пп	66.4%	+7.7 пп	54.3%	61.9%	+7.7 пп	54.3%
EBITDA/Проценты	6.03x	+0.98x	5.05x	-2.70x	8.74x	5.54x	-2.44x	7.98x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Компания продолжает генерировать положительные свободные денежные потоки: во 2к'12 FCF составил \$113 млн. Это позволило снизить чистый долг на 1.3% в сравнении с 1к'12 до \$3.7 млрд. Значение показателя Чистый долг/EBITDA LTM незначительно поднялось до 1.24x.

Мы считаем, что 3к'12 будет сложнее для компании и, соответственно, финансовые показатели ухудшатся во 2п'12. Результаты российских стальных предприятий снизятся на фоне падения цен и сезонного сокращения спроса, а восстановление вряд ли возможно раньше начала 4к'12, снижение в добывающем подразделении продолжится на фоне негативной ценовой ситуации, в то время как зарубежные активы сохраняют относительно стабильные показатели.

Уровень компенсации по еврооблигациям Северстали находится вблизи минимумов этого года, наблюдавшихся в марте, что, по нашему мнению, свидетельствует об ограниченном потенциале роста.

Первичный рынок: НЛМК БО-4

- НЛМК (ВааЗ/ВВВ-/ВВВ-) планирует в сентябре разместить биржевые облигации на 5 млрд руб.

Эмитент	НЛМК
Рейтинги эмитента	ВааЗ/ВВВ-/ВВВ-
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	3-4 сентября
Дата размещения	10 сентября
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращ./оферта	3 года / 2 года
Ориентир УТМ/купон	8.47-8.68% / 8.30-8.50%
Наша оценка	8.43-8.53% / 8.26-8.35%

Компания намерена разместить облигации с офертой через 2 года. Предложенные инвесторам ориентиры предполагают спред к ОФЗ на уровне 171-192 бп. Размещение НЛМК может стать первым по-настоящему рыночным размещением нефинансовой компании на российском рынке с мая.

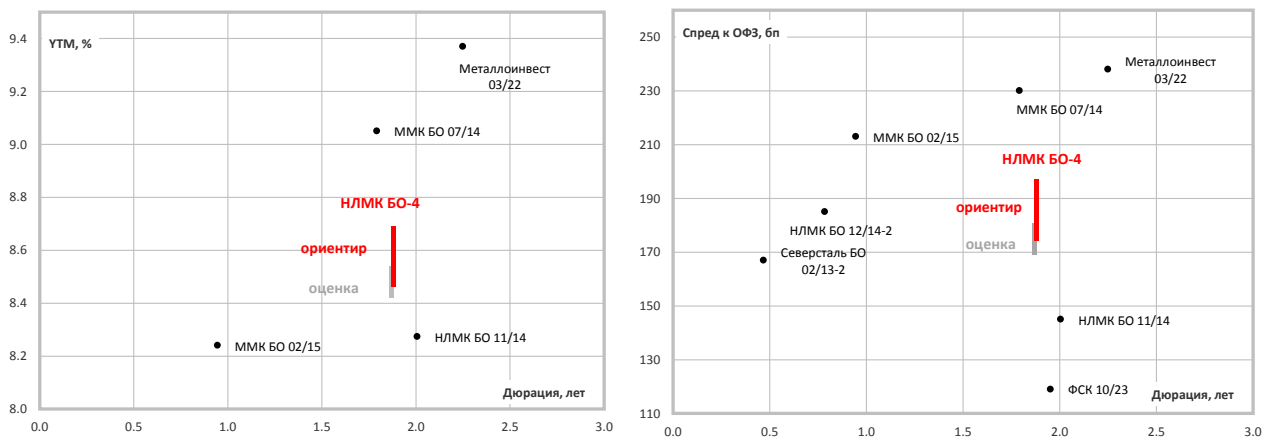
Последние размещения эмитентов с высоким кредитным качеством на первичном рынке редко предлагали премию более 10 бп к наблюдаемым при вторичных

торгах уровням. В последнее время на вторичном рынке выпуск НЛМК БО 11/14 с двухлетней дюрацией, наиболее близкий по характеристикам к предлагаемому

компанией, торгуется со спредом 145 бп к суверенной кривой. Это несколько ниже более широких премий к суверенной кривой по другим выпускам компании, находящихся на уровне 160 бп. Подобная компенсация сужает премию к компаниям первого эшелона и свидетельствует о перекупленности данной бумаги, особенно на фоне повышения долговой нагрузки НЛМК в результате консолидации зарубежных прокатных активов. Кроме того, ухудшение ситуации на рынке металлопродукции, где цены минимальны для текущих уровней себестоимости, не способствует усилению кредитного профиля компании. С другой стороны, как экспортирующая компания с большой долей рублевых затрат, НЛМК испытывает поддержку от обесценения рубля и снижения цен на сырье, которым компания пока не обеспечена полностью.

Учитывая эти моменты, мы оцениваем справедливый уровень компенсации за кредитный риск НЛМК в виде премии к суверенной кривой в размере 170-180 бп, что соответствует доходности 8.43-8.53% к оферте через 2 года и рекомендуем участвовать в размещении ниже середины предложенного ориентира.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций НЛМК БО-4



Источник: ММББ, Росбанк

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 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) 725-5637	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
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	
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