

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Рисковые аппетиты снижаются.** Смешанный тон статистических и корпоративных новостей в совокупности с неопределенностью вероятного ущерба от урагана Сэнди благоволили вчера усилению исхода инвесторов из рискованных активов. Европейские фондовые индексы по итогам дня потеряли по 0.5-1.0%, а усилившийся спрос на защитные инструменты подтолкнул котировки Bunds и Treasuries.
- Евробонды скорректировались вслед за мировыми рынками.** Снижение рискованных аппетитов в понедельник отразилось и на сегменте российских евробондов. Кривая госбондов отметилась маргинальной коррекцией в пределах 1-3 бп вслед за ростом суверенной премии CDS. В корпоративном сегменте евробонды первого эшелона последовали за госбумагами, второй эшелон ощутил более сильную коррекцию.
- Рубль консолидируется вблизи границы продаж Банка России.** По итогам неактивных торгов понедельника бивалютная корзина приблизилась к коридору продаж ЦБР (35.62, +7 коп.). Отсутствие аппетита к риску и окончание налоговых платежей обусловят коррекцию рублевых котировок, сдерживаемую продажами Банка России.
- ОФЗ продолжают консолидироваться, а расширенные лимиты РЕПО не сдержали напряженность на денежном рынке.** На рынке рублевых инструментов с фиксированной доходностью сложился спокойный день: ставки IRS и ХССУ не сдвинулись с места, а кривая ОФЗ увеличила наклон под весом продаж на длинном участке. Расширение лимитов РЕПО не ослабило напряженность на денежном рынке, указывая на необходимость структурных изменений в политике рефинансирования.

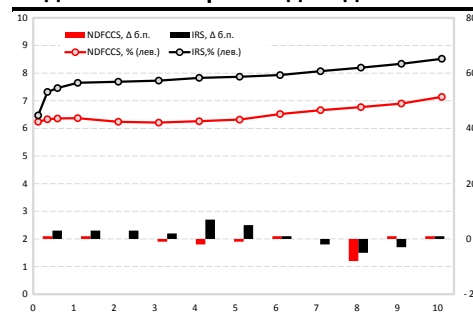
Корпоративные новости

- Мечел.** Операционные результаты за 3к'12.
- Русал.** Достигнута договоренность с банками о продлении ковенантных каникул.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Отчет о деловой и потребительской уверенности	Еврозона	Октябрь
Индекс цен на жилую недвижимость S&P/CS	США	Август

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	1.72	-2.62 -9.45
BUND'10Y, %	●	1.46	-7.90 -16.00
LIBOR'3M, %	●	0.31	-0.05 -0.30
Россия'30, %	●	2.89	+2.50 +12.90
MosPrime'ON, %	●	6.45	-18.00 +20.00
iTraxx Xover, б.п.	●	543.84	+8.68 +45.23
EMBI+Sov, б.п.	●	273.59	+5.22 +17.50
Россия'5Y CDS, б.п.	●	157.17	+4.34 +11.25
Коррсчета, млрд. руб.	●	604.80	-2.80 -165.40
Депозиты, млрд. руб.	●	77.40	+1.50 -10.10
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-360.10	+10.30 -249.70
Dow Jones	●	13 107.21	+0.03 -1.80
S&P500	●	1 411.94	-0.07 -1.51
PTC	●	1 435.05	-0.44 -4.36
ММВБ	●	1 431.90	-0.11 -3.00
Золото, \$/тр. унц.	●	1 709.05	-0.24 -1.07
Нефть Brent \$/барр.	●	109.44	-0.10 +0.00
Руб./\$	●	31.47	+0.20 +1.26
Руб./Корзина	●	35.59	+0.10 +0.64

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые аппетиты снижаются**

Начало новой недели не принесло существенных изменений в общую картину мировых финансовых рынков, а осознание беспомощности человечества перед лицом природных катаклизмов (остановка торговли на Нью-Йоркских фондовых площадках) добавило серых тонов в умеренно-угрюмую палитру настроений. Смешанный тон статистических и корпоративных новостей в совокупности с неопределенностью вероятного ущерба от урагана Сэнди способствовали усилению исхода инвесторов из рискованных активов: европейские фондовые индексы по итогам дня потеряли в среднем по 0.5-1.0%, а корзина сырьевых товаров CRB во главе с базовыми металлами (-1.3%) полегчала на 0.4%. Следуя классической модели поведения, инвесторы искали убежища в тихой гавани защитных государственных облигаций, опустив доходности 10-летних бенчмарков Bunds и Treasuries на 8 бп и 3 бп, соответственно (1.46% и 1.72%).

На макроэкономическом фронте новостной поток понедельника оставил противоречивый осадок, лишь усилив ощущение межатлантической дихотомии. С одной стороны сводки европейской прессы указывают на отсутствие политического консенсуса среди европейских лидеров в отношении предоставления Греции двухлетней отсрочки на пути достижения бюджетных целей, а свежие данные по розничным продажам в Испании (-12.6% г/г) засвидетельствовали дальнейшее углубление депрессивных процессов в европейской периферии. В то же время на противоположной стороне Атлантики американский потребитель, очевидно, чувствует себя намного увереннее (расходы в сентябре выросли на 0.8% м/м), а результаты делового опроса ФРБ Далласа в унисон с аналогичными отчетами других региональных ФРБ зафиксировали стабилизацию деловой активности американских промышленников.

Сегодня на статистическом фронте Япония уже отчиталась дальнейшим падением промышленного производства (-4.1% м/м) и стабилизацией уровня безработицы (4.2%) на фоне продолжающегося сокращения численности экономически активного населения, что в совокупности добавило аргументов в пользу расширения программы покупки финансовых активов (+11 трлн йен). Кроме того, до конца дня рынкам еще предстоит переварить свежие оценки деловой и потребительской уверенности от Еврокомиссии и данные по динамике цен на жилье в крупнейших американских мегаполисах.

- **Евробонды скорректировались вслед за мировыми рынками**

Снижение рискованных аппетитов в понедельник не преминуло сказаться и на сегменте российских еврооблигаций. Кредитная премия CDS России поднялась еще на 3 бп и достигла 156 бп. Суверенная кривая отметилась маргинальной коррекцией в пределах 1-3 бп, бенчмарковые выпуски поднялись в доходности RUSSIA 03/30 (2.89%; +3 бп), RUSSIA 04/42 (4.39%; +1 бп). В корпоративном сегменте еврооблигации «голубых фишек» банковского и нефтегазового сектора последовали за госбумагами, прибавив в среднем по 2 бп в доходности. Выпуски компаний второго эшелона, оправдывая свою более рискованную природу скорректировались сильнее: кривые Северстали и Евраза отступили еще на 4 бп.

- **Рубль консолидируется вблизи границы продаж Банка России**

На фоне сдержанного аппетита к риску и снижения объемов продаж валютной выручки по окончании налогового периода рубль в ходе вчерашних неактивных торгов незначительно скорректировался. По итогам дня бивалютная корзина приблизилась к уровню продаж Банка России (35.62), снизившись к уровню предыдущего закрытия на 7 коп.

На открытии сегодняшней торговой сессии рубль продолжил снижение, преодолев границу продаж Банка России. Отмена торгов в Нью-Йорке второй день подряд, скорее всего, обусловит сдержанное движение котировок бивалютной корзины на неактивных торгах. Сохраняющаяся неопределенность в отношении предоставления Греции отсрочки на пути достижения бюджетных целей, сдерживающая рискованные аппетиты, а также сокращение объемов продаж экспортной выручки, вероятно, приведут к незначительной коррекции рублевых котировок, сдерживаемой продажами Банка России.

- **ОФЗ продолжают консолидироваться, а расширенные лимиты РЕПО не сдержали напряженность на денежном рынке**

На рынке рублевых инструментов с фиксированной доходностью вчера в целом сложился спокойный день. В сегменте процентных ставок (как IRS, так и ХССУ/НДФ) сколь-либо значимых движений замечено не было, в то время как в сегменте ОФЗ усилились консолидационные настроения. Продавцы ожидаемо сконцентрировались ближе к длинному концу кривой (10- и 15-летние бенчмарки), где доходности по итогам дня подросли на 3-5 бп, что в совокупности с менее «агрессивными» продажами на среднем и коротком участке способствовало некоторому увеличению наклона кривой доходности ОФЗ.

Между тем на денежном рынке ситуация с ликвидностью не претерпела существенных изменений в последний день налогового периода. Банки не стали выбирать лимит ЦБР по аукционному РЕПО в полном объеме, предъявив спрос лишь на 482 млрд руб. из 580 млрд руб. предложенного лимита, чего, однако было достаточно для увеличения совокупной задолженности банков по операциям прямого РЕПО перед регулятором до июльских максимумов (1.7 трлн руб.). Кроме того, расширение лимитов РЕПО ни сколько не ослабило напряженности на денежном рынке, и краткосрочные ставки (день, неделя) продолжали вчера колебаться возле верхней границы процентного коридора ЦБР (6.50%). Очевидно, что такая ситуация немногозначно указывает на нехватку/неравномерное распределение залогового обеспечения по операциям РЕПО в банковской системе и требует ответных действий со стороны регулятора. В этом свете намерения ЦБР по изменению инструментария и повышению доступности рефинансирования под залог нерыночных активов (312-П) приобретают острую актуальность (см. наш комментарий «ЦБР «расчистит» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики»).

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: Мечел

• **Мечел (B2/-/-) опубликовал операционные результаты за 3к'12**

Объем добычи угля вырос на 6.4% кв/кв и на 1.8% превысил результат за аналогичный период прошлого года. Объемы реализации угольного концентрата снизились на 8.7% кв/кв, антрацитов – на 20.2% кв/кв, рост наблюдался лишь по углям PCI, продажи которых поднялись на 10.2% кв/кв. Продажи кокса сократились на 11.4% кв/кв, объемы реализации железорудного концентрата увеличились на 20.0% кв/кв благодаря росту отгрузок в Китай.

В металлургическом сегменте выпуск стали снизился на 1.6% кв/кв. Объемы реализации металлопродукции показали рост на 8.5% кв/кв по сортовому прокату и в большой степени были обеспечены за счет перепродажи продукции сторонних производителей, однако продажи листового проката упали на 19.2% кв/кв. Отгрузки полуфабрикатов увеличились на 6.1% кв/кв.

Объемы производства и реализации, тыс. тонн

	3к'12	кв/кв	2к'12	кв/кв	3к'11	9м'12	г/г	9м'11
Производство								
Уголь	7 414	+6.4%	6 967	+1.8%	7 281	20 794	+4.9%	19 814
Чугун	1 092	+10.1%	992	+30.9%	835	3 107	+16.3%	2 672
Сталь	1 709	-1.6%	1 737	+14.5%	1 493	5 101	+13.3%	4 502
Реализация								
Концентрат коксующегося угля	2 791	-8.7%	3 057	-15.7%	3 312	9 029	-3.0%	9 305
Угли PCI	629	+10.2%	571	+27.8%	492	1 703	+41.7%	1 202
Антрациты	587	-20.2%	736	-6.1%	625	1 937	+14.4%	1 693
Энергетические угли	1 594	+14.5%	1 392	-1.5%	1 618	4 490	-10.8%	5 036
Железорудный концентрат	1 146	+20.0%	955	+5.6%	1 085	3 219	-2.3%	3 294
Кокс	854	-11.4%	964	-2.6%	877	2 707	+5.6%	2 563
Листовой прокат	143	-19.2%	177	-12.3%	163	534	+4.3%	512
Сортовой прокат	1 129	+8.5%	1 041	+9.8%	1 028	3 107	+6.2%	2 925
Товарная заготовка	726	+6.1%	684	+132.7%	312	1 950	+13.2%	1 723
Метизы	274	+9.6%	250	+5.8%	259	737	+2.1%	722

Источник: данные компании, расчеты Росбанка

Учитывая ценовые тенденции, наблюдавшиеся на рынке, мы ожидаем снижения финансовых показателей компании. Результаты добывающего сегмента окажутся слабее, чем во 2к'12, что, однако приведет к снижению себестоимости производства металлопродукции.

Долговые бумаги Мечела могут быть интересны только для особо склонных к риску инвесторов на основании того, что проблемы с погашением и рефинансированием краткосрочного долга компании маловероятны.

Корпоративные события: Русал

• **Русал (-/-/-) сообщил о продлении ковенантных каникул**

Компания объявила о достижении соглашения с банками о продлении ковенантных каникул в отношении синдицированного кредита на \$4.75 млрд, в рамках которых долговые соотношения не будут тестироваться до конца 2013 г.

Мы считаем, что решение о продлении периода нетестирования ковенантов логично как со стороны компании, так и кредиторов в силу того, что в условиях нынешних цен на алюминий (около \$1900/т на LME) потоки компании достаточны лишь для исполнения долговых обязательств, но не позволяют ощутимо снизить долговую нагрузку. Русал заявил, что до конца года за счет свободных средств планирует погасить порядка \$300 млн и рефинансировать более \$100 млн краткосрочного долга с погашением в 1п'13, что позволит уменьшить выплаты по долгу в 2013 г. до \$900 млн.

По нашему мнению, с учетом данных новостей выпуск РусАлБал 02/18, торгующийся с доходностью 14.5% при дюрации 1.27 года может быть интересен со спекулятивной точки зрения.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Понедельник, 29 октября (Северсталь)	Экономика в сентябре (rus / eng)	Новации ЦБР помогут «расчислить» канал процентных ставок
Пятница, 26 октября (Магнит)	Промышленное производство в сентябре (rus / eng)	трансмиссионного механизма монетарной политики (rus / eng)
Четверг, 25 октября	Ликвидность банковского сектора (rus)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Среда, 24 октября (Алроса)	Итоги октябрьского заседания ЦБР (rus / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Вторник, 23 октября (РусГидро, ТМК, Мечел)	Инфляция в сентябре (rus / eng)	
Понедельник, 22 октября (ММК)		

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 BBruck@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	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, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	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	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 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