

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- **Бернанке не нарушил общих ожиданий.** Знаковое выступление Бена Бернанке в прошлую пятницу, несмотря на отсутствие слов о новой программе смягчения, поддержало позитивную динамику фондовых и товарных площадок (S&P 500 +0.5%, Euro Stoxx 50 +1.5%). Безрисковые UST'10 (-7 бп, 1.55%) также позитивно отреагировали на рассуждения о расширении программы покупок гособлигаций на открытом рынке.
- **Выступление Бена Бернанке позволило рублю смягчить недельное падение.** В целом позитивно воспринятая речь Бена Бернанке в Джексон-Холле позволила рублю незначительно укрепиться с трехмесячного минимума, достигнутого на прошедшей неделе (корзина 36.10; -15 коп.). На фоне низкой активности торгов вызванной праздничным днем в США, скорее всего, стоимость бивалютной корзины останется в диапазоне 36.00-36.30.
- **ОФЗ и корпоративные бонды слегка улучшили позиции на комментарии главы ФРС.** Выпуски ОФЗ на средних и длинных дюрациях ограничились маргинальной позитивной переоценкой (до -3 бп по доходности) после выступления Бернанке. Улучшенные рискованные аппетиты на внешних рынках, тем не менее, вывели корпоративный сегмент в зеленую зону, однако движения локализовались в единичных отраслевых бенчмарках.

## Макроэкономика

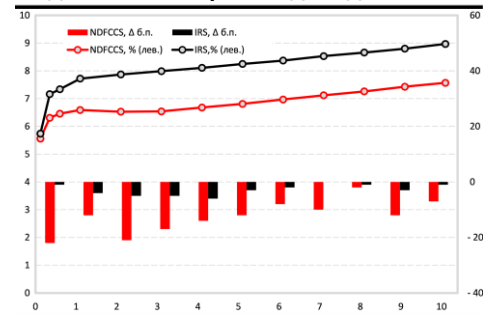
- **PMI производственного сектора.** Слабый внешний спрос продолжает сдерживать рост промышленности.

## Корпоративные новости

- **ТМК.** Хорошие результаты за 2к'12 по МСФО, но недостаточные для снижения долга.

## Основные события дня

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.55	-7.49	-13.81
BUND'10Y, %	1.33	+1.20	-2.10
LIBOR'3М, %	0.42	-0.25	-0.66
Россия'30, %	3.07	-1.40	-2.80
MosPrime'ON, %	5.17	-52.00	+14.00
iTraxx Xover, б.п.	591.65	-5.55	+2.99
EMBI+Sov, б.п.	313.07	+7.83	+9.85
Россия'5Y CDS, б.п.	164.75	-2.56	+0.47
Коррсчета, млрд. руб.	721.00	-53.40	+184.90
Депозиты, млрд. руб.	168.70	+78.50	-69.50
Операции с ЦБ, млрд. руб.	120.00	+87.60	-81.50
Dow Jones	13 090.84	+0.69	-0.51
S&P500	1 406.58	+0.51	-0.32
PTC	1 389.72	+0.39	-3.39
ММВБ	1 422.91	-0.49	-2.19
Золото, \$/тр. унц.	1 681.68	+1.58	+0.61
Нефть Brent \$/барр.	114.57	+1.68	+0.86
Руб./\$	32.35	-0.69	+1.55
Руб./Корзина	36.13	-0.27	+1.88

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Показатель	Страна	Период
Деловые ожидания в промышленности	Россия, Китай, Еврозона	Август

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Бернанке не нарушил общих ожиданий**

Ключевое событие пятницы и августа в целом не принесло долгожданного сюрприза от главы ФРС в виде четкого сигнала о новой программе количественного смягчения. При этом, однако, нельзя сказать, что Бен Бернанке разочаровал финансовое сообщество: наблюдая слабость текущих данных и ожидая их потенциальную стагнацию, Бернанке также отметил фискальные риски и периодически обостряющиеся волнения на кредитных рынках в центре своего внимания. В этой связи регулятор не исключил новые «нетрадиционные» меры стимулирования, а мы остались солидарны с американскими аналитиками SG, которые отмечают в качестве потенциального триггера августовские данные по занятости в несельскохозяйственной сфере. В итоге фондовые индексы прибавили от 0.5% (S&P 500) до 1.5% (Euro Stoxx 50), не уступив лидерство товарным рынкам, где повсеместно ускорились котировки базовых и драгоценных металлов (Gold +1.0%), а также котировки нефти (Brent +1.0%). Участники рынка при этом отреагировали возвратом интереса к «безрисковым» инструментам в свете комментария Бернанке относительно управляемости рисков нетрадиционных мер стимулирования: доходность казначейских бондов UST'10 упала сразу на 7 бп и остановилась на отметке 1.55%.

Текущая неделя открывает напряженный сентябрьский график не столько статистических релизов, сколько событий стратегического характера. Одним из главных среди них является заседание ЕЦБ в ближайший четверг. Хотя консенсус относительно его исходов концентрируется вокруг перспектив объявления программы выкупа гособлигаций периферийных стран, регулятор, вероятнее всего, отложит детализацию этого вопроса, а также не менее важного вопроса приоритетности долгов на балансе ЕЦБ до решения Конституционного суда Германии по легитимности функционирования фондов ESM/EFSF.

Из статистических релизов внимание будет обращено на этой неделе на данные по рынку труда США (пятница) свежие страновые индикаторы деловых ожиданий PMI в промышленности и сфере услуг. К слову, Китай уже подтвердил ослабление деловых ожиданий в промышленной сфере, зафиксированных в предварительных августовских оценках, а в ближайшее время также по этим показателям отчитается Единая Европа. В США релиз намечен на вторник в связи с празднованием Дня Труда.

- **Выступление Бена Бернанке позволило рублю смягчить недельное падение**

Хотя в ходе своего выступления в Джексон-Холле глава ФРС во многом сохранил интригу относительно ближайшего заседания американского регулятора, комментарий о том, что положительные эффекты от программ стимулирования перевешивают сопутствующие риски позволил рисковому активам приостановить коррекцию последних дней. В результате по итогам дня стоимость бивалютной корзины снизилась на 15 копеек к уровню предыдущего закрытия, остановившись на отметке 36.10.

Сегодня утром на фоне слабых данных индекса PMI по деловой активности Китая, опустившегося до минимума трех лет, рубль практически растерял пятничный задел, отскочив к отметке 36.20. Праздничный день в США, предвещающий низкую активность торгов, скорее всего, приведет к сохранению котировок рубля в диапазоне 36.00-36.30.

• **ОФЗ и корпоративные бонды слегка улучшили позиции на комментарии главы ФРС**

Рынок рублевых облигаций завершил неделю в боковом тренде. Очередное повышение активности в секторе госбумаг слабо отразилось на доходностях бенчмарковых выпусков на средних и длинных дюрациях: ОФЗ 26206 (7.59%, -2 бп), ОФЗ 26208 (7.74%, -4 бп) и ОФЗ 26205 (7.84%, -3 бп). Все же к закрытию поток новостей из-за рубежа поддержал уверенное позитивное движение на коротком участке кривой. В корпоративном секторе изменения также носили волатильный характер, однако усиленные выступлением Бернанке аппетиты к риску вылились в закрытие большинства отраслевых бенчмарков в зеленой зоне. В первом эшелоне кривая доходности ФСК понизилась на 3-7 бп, а банковские бенчмарки (ВЭБ, ВТБ, Газпромбанк) потеряли в доходностях 15-20 бп. Во втором эшелоне доминировали покупательные настроения в бумагах телекомов (Вымпелком, МТС -15 бп), металлурги ограничились переоценкой выпусков Северстали и Сибметинвеста (-5-15 бп).

На денежном рынке ситуация продолжает развиваться в ключе доналогового периода. Достаточные объемы остатков средств на корсчетах и депозитов в конце прошлой – начале текущей недели способствовали снижению дневных депозитных ставок в диапазоне 4.50/5.00%, а недельных – 5.00/5.50%. ЦБ вернулся к сдерживанию дневной ликвидности: лимит на понедельник снижен до 10 млрд руб., однако это не находит отражения в рыночных ставках. В остальном, неделя видится нам относительно спокойной (со ставками в пределах 5.25/5.50%) в свете предстоящего пролонгирования недельного РЕПО, а также размещения Минфином 50 млрд руб. на месячные депозиты.

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Евгений Кошелев**  
+7 (495) 725-56-37  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 725-56-37  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

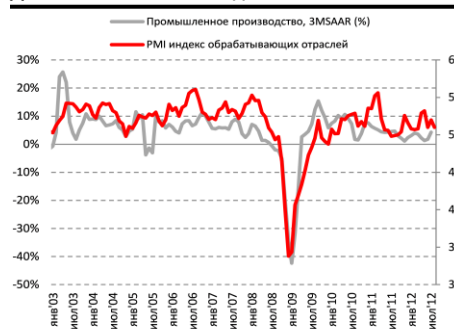
**Макроэкономическая статистика**

**Понедельник, 3 сентября**

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
PMI индикатор	август	51.0	52.0	-	-

**PMI производственного сектора.** После повышения деловой активности в обрабатывающих отраслях в июле августовские данные опроса Markit указывают лишь на незначительное улучшение рыночной конъюнктуры в обрабатывающей промышленности. Вследствие сокращения роста объемов новых заказов (вызванного в первую очередь падением экспортных заказов) индекс PMI снизился до 51.0 бала после 52.0 месяцем ранее. В то же время за счет значительного сокращения незавершенных заказов произошло ускорение темпов роста производства обрабатывающей промышленности, превысившее средние показатели посткризисного периода. В целом результаты последнего

**Динамика показателей деловой активности**



Источник: Markit, Росбанк

исследования Markit подтверждают сохранение замедленного роста промышленности, сдерживаемого слабым внешним спросом.

**Владимир Колычев**  
 +7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
 +7 (495) 725-56-37  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

## Корпоративные новости

### Финансовые результаты: ТМК

- **ТМК (В1/В+/-) опубликовала отчетность по МСФО за 2к'12**

Во 2к'12 компания увеличила выручку на 7.4% кв/кв до \$1.8 млрд за счет повышения продаж труб на 10% кв/кв. Рост продаж был обеспечен увеличением объемов продаж труб нефтегазового назначения (ОСТГ) и труб большого диаметра в России. Рост объемов продаж и снижение операционных расходов привели к росту EBITDA на 4.5% до \$288 млн. Рентабельность EBITDA составила 16.2%.

#### Основные финансовые показатели, \$ млн

	2к'12	кв/кв	1к'12	г/г	2к'11	1п'12	г/г	1п'11
Выручка	1 781	+7.4%	1 659	-5.2%	1 879	3 439	-3.0%	3 547
Операционная прибыль	187	-8.6%	204	-17.7%	227	391	-11.1%	440
рентабельность, %	10.5%	-1.8 пп	12.3%	-1.6 пп	12.1%	11.4%	-1.0 пп	12.4%
ЕБИТДА	288	+4.5%	276	-12.3%	329	565	-9.1%	621
рентабельность, %	16.2%	-0.4 пп	16.6%	-1.3 пп	17.5%	16.4%	-1.1 пп	17.5%
FFO	215	+11.2%	194	-11.1%	242	409	-8.8%	448
рентабельность, %	12.1%	+0.4 пп	11.7%	-0.8 пп	12.9%	11.9%	-0.7 пп	12.6%
Чистая прибыль	76	-27.4%	105	-50.2%	154	182	-29.4%	258
рентабельность, %	4.3%	-2.1 пп	6.4%	-3.9 пп	8.2%	5.3%	-2.0 пп	7.3%
Активы	7 001	-8.1%	7 615	-7.9%	7 602	7 001	-7.9%	7 602
Собственные средства	1 878	-9.8%	2 082	-5.8%	1 994	1 878	-5.8%	1 994
Долгосрочный долг	2 722	-7.5%	2 944	-21.7%	3 478	2 722	-21.7%	3 478
Краткосрочный долг	988	+1.2%	976	+83.4%	539	988	+83.4%	539
Чистый долг	3 569	-3.5%	3 697	-7.1%	3 843	3 569	-7.1%	3 843
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	3.62x	+0.02x	3.60x	+0.26x	3.35x	3.62x	+0.26x	3.35x
FFO LTM/Чистый долг	17.4%	+0.1 пп	17.3%	-2.9 пп	20.3%	17.4%	-2.9 пп	20.3%
ЕБИТДА/Проценты	4.02x	+0.45x	3.57x	-0.17x	4.20x	3.79x	-0.11x	3.90x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

По итогам квартала чистый долг ТМК сократился на 3.5% до \$3.6 млрд за счет обесценения рублевого долга на фоне изменения валютного курса. Долговая нагрузка по показателю Чистый долг/ЕБИТДА LTM немного повысилась до 3.62x. В то же время, обращает на себя внимание рост оборотного капитала на \$170 млн (в основном вследствие роста дебиторской задолженности на фоне увеличения экспортных продаж ТБД), в результате чего наблюдался отток средств из компании при устойчивых ежеквартальных затратах на реализацию инвестпрограммы в размере \$100 млн.

У компании сохраняется сильный прогноз на 2п'12 относительно российского рынка, где наблюдается высокий спрос со стороны нефтегазовых компаний. На рынке США, где падают цены на газ и, соответственно, объемы бурения, прогноз не очевиден. Однако можно утверждать, что финансовые показатели компании во 2п'12 ощутят поддержку от снижения цен на черные металлы.

Облигации компании, на наш взгляд, интересны для покупки. На рынке рублевого долга выпуск ТМК БО 10/13 торгуется со спредом 330 бп к ОФЗ. Потенциал снижения доходности выпуска мы оцениваем в 30 бп. На рынке еврооблигаций TRUBRU 01/18 предлагает близкую к справедливому уровню премию порядка 60 бп к длинным бумагам Евраз (Ba3/B+/BB-), которые, как мы писали ранее, существенно недооценены рынком. Совместно бумаги ТМК и Евраз имеют потенциал для сужения компенсации к кривой Северстали (Ba1/BB+/BB) около 60-70 бп.

---

**Александр Сычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[AASychev@mx.rosbank.ru](mailto:AASychev@mx.rosbank.ru)

---

## Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Колычев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MVPetukhova@rosbank.ru">MVPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Михаил Афонский</b> <a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VASHapovalenko@rosbank.ru">VASHapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PVMalvavkin@rosbank.ru">PVMalvavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTSibanov@mx.rosbank.ru">VNTSibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637			<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +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 oferty. 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