

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Боковик в рискованных активах предвещивает выход важной статистики.** Хотя новый план Греции по фискальной консолидации не удовлетворил Тройку кредиторов, европейские и американские биржи избежали коррекции (Euro Stoxx 50 -0.2%, S&P 500 +0.1%). Другой вопрос – с рейтингом Испании – видимо, будет отложен до следующей недели и позволит активам сосредоточиться на актуальных макроданных.
- Нисходящая динамика нефтяных котировок давит на рубль.** На фоне неопределенности относительно обращения Испании за финансовой помощью рубль завершил торги вторника незначительным снижением (корзина 35.18; +8 коп). Снижение аппетитов к риску и коррекция нефтяных котировок продолжают оказывать понижательное давление на рубль.
- Госбумаги проигнорировали объявление об аукционе Минфина.** Нормализация ставок денежного рынка практически ликвидировала интригу сегодняшнего аукциона Минфина по размещению ОФЗ 26207. Предложение с доходностью на уровне вторичного рынка удержалось по итогам дня в слабом плюсе (-1-2 бп в доходности на средних и длинных дюрациях). Денежный рынок, в свою очередь, продолжил стабилизироваться и проигнорировал «ястребиный» комментарий первого зампреда ЦБ Алексея Улюкаева.

Макроэкономика

- Композитный индекс деловой активности.** Деловая уверенность в обрабатывающих отраслях и сфере услуг повысилась в сентябре.

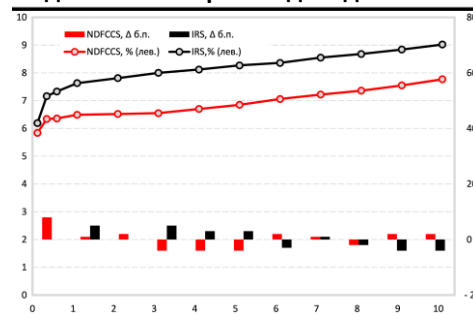
Корпоративные новости

- Мечел.** Слабые результаты за 2к'12 по US GAAP. Перспективы снижения долга туманны.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Деловая активность в сфере услуг (PMI)	Еврозона	Сентябрь
Деловая активность в сфере услуг (ISM)	США	Сентябрь
Изменение занятости по оценке компании ADP	США	Сентябрь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.62	-0.51	-4.64
BUND'10Y, %	1.46	+0.60	-12.80
LIBOR'3M, %	0.35	-0.13	-0.95
Россия'30, %	2.87	-7.90	-16.40
MosPrime'ON, %	6.08	+10.00	-16.00
iTraxx Xover, б.п.	558.28	-0.77	+8.27
EMBI+Sov, б.п.	279.96	-0.94	-13.12
Россия'5Y CDS, б.п.	141.68	-3.82	-7.15
Коррсчета, млрд. руб.	711.20	+50.10	-18.90
Депозиты, млрд. руб.	97.80	+21.90	+29.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-231.20	-65.30	+151.70
Dow Jones	13 482.36	-0.24	+0.18
S&P500	1 445.75	+0.09	+0.29
PTC	1 507.77	-0.40	-0.21
ММББ	1 485.63	-0.31	+0.20
Золото, \$/тр. унц.	1 778.45	+0.03	+0.79
Нефть Brent \$/барр.	111.57	-0.56	+1.00
Руб./\$	31.10	+0.16	+0.45
Руб./Корзина	35.20	+0.23	+0.32

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Боковик в рисковом активе предварил выход важной статистики**

Во вторник рискованные активы двигались преимущественно в боковом тренде, что неудивительно, учитывая небогатый новостной фон. Из интересных событий можно лишь выделить предложение Грецией новой программы фискальной консолидации, предполагающей дополнительные меры по сокращению бюджетных расходов в 2013 году в объеме €13.5 млрд. И хотя программа делает упор на сокращение социальных расходов, пенсий и снижение численности госслужащих, Тройка кредиторов отвергла план в разрезе последнего пункта, требуя от коалиционного греческого правительства еще больше увеличить акцент на социальных ассигнованиях. В результате очередной транш в размере €31.5 млрд в пользу Греции был вновь отложен «до лучших времен».

Одновременно в центре внимания по-прежнему были спекуляции на тему обращения Испании за централизованной помощью, развивающиеся в плоскости возможных ответных действий рейтинговых агентств во главе с Moody's. Тем не менее в этой цепи событий, вероятнее всего, назревает пауза как минимум до начала следующей недели, когда Еврогруппа на очередном заседании обсудит условия «спасения» Испании, необходимые для участия фонда ESM на рынке испанского госдолга: все же для решения о понижении суверенного рейтинга Королевства ниже инвестиционного уровня не достаточно расхождений в оценках требуемой рекапитализации банковской системы Королевства.

В результате европейские фондовые биржи закрылись в легком минусе (Euro Stoxx 50 -0.2%), а их американские аналоги успели выбраться к закрытию в зеленую зону (S&P 500 +0.1%). Товарные рынки завершили сессию с умеренным ростом (CRB +0.7%), однако нефтяные котировки начали сдавать позиции (Brent -0.6%), предвкусывая релиз по изменению запасов в США по версии Департамента Энергетики. «Безрисковые» десятилетние облигации США и Германии сместились в доходности на 1-2 бп вниз до 1.60% и 1.44%, соответственно.

В среду интерес мировых рынков будет обращен на пакет свежих макроданных. По всему миру в течение дня будут выходить оценки индикаторов делового оптимизма по версии PMI, а в США – по версии ISM. Помимо этого, Еврозона отчитается о динамике розничных продаж в августе, а американская компания ADP выпустит оценку изменения занятости в частном секторе, поставив таким образом точку в ожиданиях пятничных данных от Департамента Труда США.

- **Нисходящая динамика нефтяных котировок давит на рубль**

На фоне неопределенности относительно обращения Испании за финансовой помощью рубль завершил торги вторника незначительным снижением. По итогам торговой сессии бивалютная корзина прибавила 8 копеек, закрывшись на уровне 35.18.

На сегодняшнем открытии рубль продолжил негативное движение. Коррекция нефтяных котировок, вызванная снижением аппетитов к риску и усиленная вышедшей ночью статистикой по запасам в США, отразилась на повышении бивалютной корзины к отметке 35.30. Наиболее вероятный сценарий сегодняшнего дня: консолидация рублевых котировок в коридоре 35.10-35.40.

- **Госбумаги проигнорировали объявление об аукционе Минфина**

Внутренний облигационный рынок торговался в ходе вчерашнего дня безыдейно даже на средних и длинных дюрациях. Доходности бенчмарковых бумаг понизились вниз на маргинальные 1-2 бп: ОФЗ 26208 (7.69%, -1 бп), ОФЗ 26209 (7.84%, -1 бп) и ОФЗ 26207 (8.20%, +1 бп). Сегмент также не отреагировал на целевые значения доходности сегодняшнего аукциона. Минфин, начав квартал в соответствии с планом аукционов, решил предложить доходность по выпуску серии 26207 (25 млрд руб.) в диапазоне 8.18-8.23%, что соответствует рыночному уровню. Мы считаем, что в этой связи, а также в связи с нейтрализацией внешней конъюнктуры и стабилизацией ситуации на денежном рынке аукцион имеет шансы на полное размещение.

В корпоративном секторе активность слегка снизилась, однако основные бенчмарки продолжили развивать боковое движение. В выпусках банков первого эшелона (ВТБ, Россельхозбанк, Газпромбанк) были видны сделки в пределах +10/-10 бп по доходности, а во втором эшелоне на первый план вышли продажи в бумагах Вымпелкома на дюрациях 2.5 года (+10-20 бп доходности).

После проведения аукциона недельного РЕПО, по результатам которого участники погасили часть имеющейся задолженности, денежный курс окончательно встал на путь нормализации ставок. Ставка по однодневным и недельным депозитам опустилась на уровень 5.25/5.75%, зафиксировав таким образом бид и оффер по разные стороны от операционной ставки ЦБ. При этом денежные ставки практически не отреагировали на достаточно «ястребиный» комментарий первого зампреда ЦБ Алексея Улюкаева, подтвердивший значимость инфляционных ожиданий в решении по ключевым ставкам и намекнувший на ужесточение монетарной политики на ближайших заседаниях. В частности, в пятницу ЦБ будет принимать решение по ставкам, однако мы склонны полагать, что регулятор отложит повышение до ноября-декабря, а в этот раз сосредоточится на оценке текущих макроданных.

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

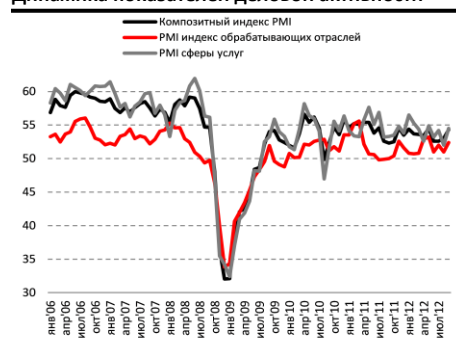
Макроэкономическая статистика

Среда, 3 октября

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Композитный PMI индикатор	сентябрь	54.3	53.0	-	-
PMI индикатор сектора услуг	сентябрь	54.5	52.0	-	-
PMI индикатор производственной активности	сентябрь	52.4	51.0	-	-

Индекс деловой активности. Деловая уверенность в обрабатывающих отраслях и сфере услуг повысилась в сентябре. Композитный индекс PMI повысился до 54.3 баллов, что является следствием как усиления роста в обрабатывающих отраслях, так и повышением деловой уверенности сектора услуг. При этом рост был зафиксирован в большинстве компонент рассчитываемого индекса. Темпы роста новых заказов в сфере услуг и промышленности достигли четырехмесячного максимума. На фоне ускорения роста новых заказов компании увеличили прием новых сотрудников. В целом позитивный отчет усиливает нашу убежденность, что Банк России продолжит цикл ужесточения процентной политики в ноябре-декабре этого года, после нейтрального решения на октябрьском заседании.

Динамика показателей деловой активности



Источник: Markit, 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: Мечел

- Мечел (B2/-/-) опубликовал отчетность по US GAAP за 2к'12

Выручка компании во 2к'12 выросла в сравнении с 1к'12 на 4.6% благодаря повышению спроса со стороны строительной отрасли и составила \$3.1 млрд. Показатель EBITDA сократился на 18.0% кв/кв до \$385 млн ввиду снижения показателей в добывающем сегменте в связи с падением цен на коксующийся уголь, а также ухудшения результата в энергетическом сегменте, где EBITDA оказалась на границе безубыточности, что перевесило рост, показанный в металлургическом сегменте за счет снижения себестоимости производства. В итоге рентабельность EBITDA за 2к'12 снизилась до 12.5%. Кроме того, во 2к'12 Мечел отразил Чистый убыток в размере \$849 млн, полученный в результате обесценения активов и списания сомнительной дебиторской задолженности взаимосвязанных сторон общей суммой \$694 млн и убытка от курсовых разниц в размере \$292 млн.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	2к'12	кв/кв	1к'12	г/г	2к'11	1п'12	г/г	1п'11
Выручка	3 086	+4.6%	2 950	-11.1%	3 472	6 036	-5.8%	6 407
Операционная прибыль	(471)		314		476	(157)		925
рентабельность, %	-15.3%	-25.9 пп	10.6%	-29.0 пп	13.7%	-2.6%	-17.0 пп	14.4%
ЕВITDA	385	-18.0%	469	-37.6%	617	854	-28.8%	1 200
рентабельность, %	12.5%	-3.4 пп	15.9%	-5.3 пп	17.8%	14.2%	-4.6 пп	18.7%
Чистая прибыль	(849)		233		209	(616)		548
рентабельность, %	-27.5%	-35.4 пп	7.9%	-33.5 пп	6.0%	-10.2%	-18.7 пп	8.5%
Активы	17 937	-11.4%	20 236	-2.9%	18 467	17 937	-2.9%	18 467
Собственные средства	4 535	-22.5%	5 855	-17.6%	5 504	4 535	-17.6%	5 504
Долгосрочный долг	6 453	-14.4%	7 537	-4.7%	6 773	6 453	-4.7%	6 773
Краткосрочный долг	2 849	+9.7%	2 597	+32.7%	2 146	2 849	+32.7%	2 146
Чистый долг	9 151	-5.6%	9 694	+6.9%	8 563	9 151	+6.9%	8 563
Чистый долг/ЕВITDA LTM	4.46x	+0.21x	4.24x	+0.92x	3.54x	4.46x	+0.92x	3.54x
ЕВITDA/Проценты	2.35x	-0.57x	2.91x	-1.75x	4.09x	2.63x	-1.50x	4.12x

Источник: отчетность по US GAAP, расчеты Росбанка

Чистый долг по итогам квартала снизился на 5.6% до \$9.15 млрд вследствие благоприятного воздействия от обесценения рубля в мае-июне, долговая нагрузка по показателю Чистый долг/ЕВITDA LTM оказалась на уровне 4.46x. До конца 2012 г. у компании предусмотрены погашения долга на \$1.2 млрд, в то время как, по данным презентации, на 1 сентября Мечел располагал ликвидностью на \$1.5 млрд в виде денежных средств и кредитных линий, что сводит к минимуму риск дефолта компании. Однако для ощутимого снижения долговой нагрузки компании необходимо улучшение ситуации на сырьевых рынках, что пока весьма неочевидно, в 4к'12 ожидается рост цен на уголь примерно на \$10/т после снижения на \$20-40/т в 3к'12.

Во 2к'12 потока от операционной деятельности (\$270 млн во 2к'12) и сокращения оборотного капитала (\$34 млн во 2к'12, при том что запасы и дебиторская задолженность совместно сократились на \$329 млн, а отток средств в основном был вызван ростом дебиторской задолженности группы Эстар в размере \$252 млн) оказалось достаточно лишь для финансирования капитальных вложений на сумму \$301 млн. В итоге FCF составил всего \$2 млн во 2к'12 и \$71 млн за 1п'12.

В начале недели Мечел объявил о запуске сезонной обогатительной фабрики на Эльгинском месторождении, что позволит в следующем году начать реализацию угольного концентрата и выйти на безубыточность на уровне ЕВITDA, однако денежные потоки Эльги останутся отрицательными в течение еще нескольких лет.

Во время телеконференции менеджмент компании объявил о пролонгации кредита Группе Эстар на 9 месяцев на сумму \$560 млн, при этом Мечел консолидирует некоторые активы Группы: Ростовский электрометаллургический завод (РЭМЗ), Ломпром (обеспечивает потребности РЭМЗ в ломе) и трейдинговую компанию Согна (оценены в \$187 млн). Остальные активы Эстар должны быть распроданы владельцами, а средства направлены на погашение кредита. Консолидируемые активы, по мнению менеджмента, приведут к незначительному увеличению долга Мечела.

Ликвидные бумаги Мечела торгуются с доходностью более 13% и, по нашему мнению, могут быть интересны склонным к риску инвесторам.

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, CFA, FRM 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 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