

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые настроения остаются в заложниках американских политиков.** Скучный новостной поток способствовал сохранению смешанных настроений на мировых финансовых рынках во вторник. По итогам дня фондовые индексы ограничились минимальными изменениями (Euro Stoxx 50 +0.3%, S&P 500 -0.2), а доходности защитных Treasuries и Bunds немного снизились (-2 бп).
- **Интерес к российскому риску локализовался в отдельных именах.** Несмотря на прогресс в греческом вопросе и ралли в периферийном сегменте европейского долгового рынка, спрос на российский риск определялся слабой динамикой нефтяных котировок (RUS 03/30 2.79%, +2 бп). В корпоративном секторе покупки в финансовом секторе балансировали с продажами нефтегазовых бенчмарков.
- **Рубль перешел в боковик, ожидая новостей из США.** Коррекционное движение рубля на открытии вчерашних торгов (35.25) на фоне негативных новостей из США не получило своего продолжения в ходе торгового дня (35.14; +2 коп.). На сегодняшнем открытии рубль продолжил боковое движение, которое видится нам доминирующим трендом сегодняшнего дня.
- **Спрос на госбумаги благоволит успешности аукциона.** Агрессивный покупательный настрой продавил дальний конец рублевой «безрисковой» кривой на 6-10 бп, что повышает шансы Минфина провести аукцион вблизи нижней границы целевого диапазона. Денежный рынок между тем остается в шоковом состоянии вопреки комфортным уровням лимитов от ЦБ.

Макроэкономика

- **Композитный индекс деловой активности.** Деловая уверенность в обрабатывающих отраслях и сфере услуг незначительно снизилась.

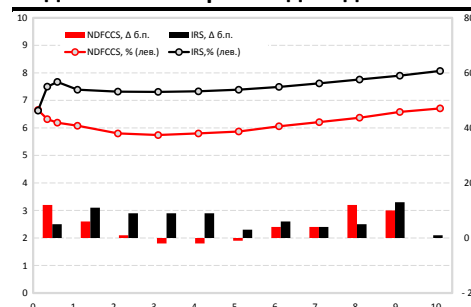
Корпоративные новости

- **Алроса.** Отчетность по МСФО за 3к'12. Компания пожертвовала продажами ради сохранения цен.
- **Русал, Норильский никель.** Достигнута договоренность об урегулировании акционерного конфликта.
- **Еврохим.** Компания объявила ориентир доходности еврооблигаций.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикаторы делового оптимизма PMI	Еврозона, Россия	Ноябрь
Индикатор делового оптимизма ISM	США	Ноябрь
Индекс потребительских цен	Россия	Ноябрь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.60	-1.79	-3.41
BUND'10Y, %	1.39	-1.50	-4.60
LIBOR'3M, %	0.31	+0.00	-0.10
Россия'30, %	2.79	+2.10	+0.90
MosPrime'ON, %	6.63	+14.00	+12.00
iTraxx Xover, б.п.	486.37	+1.23	-13.73
EMBI+Sov, б.п.	264.98	-1.36	-7.04
Россия'5Y CDS, б.п.	135.39	+0.09	-7.98
Коррсчета, млрд. руб.	1 011.30	+217.60	+301.40
Депозиты, млрд. руб.	119.90	+16.60	+19.00
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-601.10	-300.10	-245.50
Dow Jones	12 951.78	-0.11	+0.57
S&P500	1 407.05	-0.17	+0.58
PTC	1 443.87	-0.54	+1.82
ММВБ	1 411.83	-0.72	+1.20
Золото, \$/тр. унц.	1 693.95	-1.37	-3.05
Нефть Brent \$/барр.	109.84	-0.98	-0.03
Руб./\$	30.85	-0.18	-0.79
Руб./Корзина	35.13	-0.12	-0.17

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые настроения остаются в заложниках американских политиков**

Скучный новостной поток способствовал сохранению смешанных настроений на мировых финансовых рынках во вторник. На статистическом фронте день отметился отсутствием сколь либо значимых релизов, а встреча европейских финансовых министров отметилась благозвучной риторикой и отсутствием реального прогресса в разрешении разногласий на пути формирования единого финансового регулятора и создания банковского союза. Между тем на противоположной стороне Атлантики комментарии Барака Обамы, настаивающего на повышении налогов для обеспеченных американцев, не помогли внести ясности в то, смогут ли конфронтующие политики приставить лесенку к фискальной скале или обрекут крупнейшую в мире экономику на прыжок с обрыва. На таком новостном фоне фондовые индексы по итогам дня ограничились минимальными изменениями (Euro Stoxx 50 +0.3%, S&P 500 -0.2), а доходности защитных Treasuries и Bunds немного снизились (-2 бп).

Сегодня в фокусе свежие результаты опросов деловых настроений предприятий сферы услуг, а также оценка роста занятости в США по версии агентства ADP.

- **Интерес к российскому риску локализовался в отдельных именах**

Вопреки началу Грецией выкупа у частного сектора обращающегося госдолга в этот понедельник, спровоцировавшего ралли в периферийном сегменте европейского долгового рынка, российские еврооблигации остались «на обочине» активных рыночных движений. Неубедительная динамика нефтяных котировок ограничила интерес к российскому риску со стороны покупателей: доходности суверенных бенчмарков прибавили до 2 бп (RUSSIA 03/30 (2.79%; +2 бп), RUSSIA 04/42 (4.17%; +2 бп)). В корпоративном секторе была видна лишь точечная активность на стороне покупок и продаж. Внимание к выпускам финансовых институтов инвестиционного качества (VTB 10/20 (5.28%; -5 бп), VEVBK 07/20 (4.06%; -4 бп), SBERRU 06/19 (4.03%; -4 бп)) было компенсировано переоценкой нефтегазовых бенчмарков (GAZPRU 08/37 (5.21%; +3 бп), TNEFT 08/18 (2.99%; +5 бп)).

- **Рубль перешел в боковик, ожидая новостей из США**

Коррекционное движение рубля на открытии вчерашних торгов (35.25) в свете выхода слабой статистики ISM в США и растущих противоречий в переговорах по фискальной консолидации не получило своего продолжения в ходе торгового дня. Вопреки снижению нефтяных цен позитивные настроения инвесторов привели к снижению котировок бивалютной корзины к уровню предыдущего закрытия (35.14; +2 коп.).

На сегодняшнем открытии рубль застыл в боковике 35.10-35.20 и, вероятно, удержится в нем до конца дня. Повышение нервозности из-за неспособности американских политиков достичь быстрого консенсуса, подтвержденной выступлением Барака Обамы, частично будет компенсировано сообщениями из Китая о готовности правительства продолжить программы стимулирования урбанизации и индустриализации.

- **Спрос на госбумаги благоволил успешности аукциона**

Участники рынка рублевых облигаций продолжили концентрировать свое внимание на рынке госбумаг. Во вторник доходности дальнего участка рублевой «безрисковой» кривой провалились еще на 5-10 бп: ОФЗ 26208 (6.74%; -6 бп), ОФЗ 26205 (6.79%; -10 бп), ОФЗ 26209 (6.83%; -9 бп). Аукционный выпуск ОФЗ 26207 (6.98%; -9 бп) после оглашения Минфином условий запланированного на сегодня аукциона (25 млрд руб.) сместил рыночные уровни доходности в сторону нижней границы целевого диапазона (6.95-7.00%).

Вторник на денежном рынке выдался непростым днем вопреки условиям недельного РЕПО от ЦБ, которые можно назвать комфортными в соответствии с опубликованным регулятором прогнозом недельных факторов ликвидности. Спрос и объем размещения средств по недельному инструменту составил 1.08/1.3 трлн руб., при погашаемой в эту среду задолженности в размере 1.2 трлн руб. Однако все внимание сосредоточилось на дневном РЕПО, где при лимите 400 млрд руб. общий спрос приблизился к 600 млрд руб. Аукционные ставки на этом фоне консолидировались по итогам первой сессии на уровне 5.60% и взлетели до 6.45% по итогам второй. Более того, нехватка ликвидности была компенсирована резким ростом привлечения средств под залог нерыночных активов (+102 млрд руб.) и через инструмент фиксированного РЕПО (+76 млрд руб.). В результате рыночные ставки на коротком участке торговались на неприступных уровнях верхней границы процентного коридора.

Мы полагаем, что до начала налогового периода притоки ликвидности по бюджетному каналу способны охладить локальные всплески процентных ставок до диапазона 5.75/6.25%. Тем не менее оставшиеся до нового года декабрьские недели нагружены объемными погашениями депозитов Минфина (440 млрд руб.), поэтому значимость бюджетного фактора во многом будет определяться способностью Минфина пролонгировать депозитный инструмент. Тем временем агрессивный спрос на ликвидность наблюдался не только в операциях с ЦБ, но и на депозитном аукционе Казначейства РФ. Лимит аукциона вторника (40 млрд руб.) был превышен в 1.65 раз, а конкуренция за ставку сместила ее к границе уровню 7.0% (6.97%). На этой неделе предстоит еще один аукцион – на 40 млрд руб., а в пятницу подлежит погашению 25 млрд руб., что может добавить поводов для завышения ставок в текущих обстоятельствах.

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

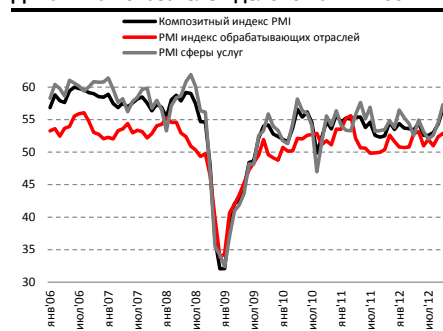
Макроэкономическая статистика

Среда, 5 декабря

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Композитный PMI индикатор	ноябрь	56.2	56.6	-	-
PMI индикатор сектора услуг	ноябрь	57.2	57.3	-	-
PMI индекс обрабатывающей промышленности	ноябрь	52.3	52.9	-	-

Индекс деловой активности. Деловая уверенность в обрабатывающих отраслях промышленности и сфере услуг незначительно снизилась в ноябре, однако оптимизм компаний сохранился на исторически высоких уровнях. Композитный индекс PMI незначительно скорректировался до 56.2 баллов, что является следствием разнонаправленного влияния усиления роста выпуска обрабатывающих отраслей и снижения деловой уверенности сектора услуг. Несмотря на позитивные в целом результаты последнего исследования Markit, мы ожидаем, что реальные данные, показывающие замедление показателей экономической активности, сохраняют позицию Банка России неизменной. Более того, мы ожидаем, что в целях улучшения операционного механизма Банк России может пойти на снижение процентных ставок по операциям валютный своп до уровня ставок фиксированного РЕПО.

Динамика показателей деловой активности



Источник: Markit. Росбанк

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Алроса

- **Алроса (ВаЗ/ВВ-/ВВ-) опубликовала отчетность по МСФО за 3к'12**

Выручка Алросы в связи со снижением спроса на алмазы в 3к'12 сократилась на 29.3% кв/кв и 32.5% г/г до 27.8 млрд руб. Показатель EBITDA понизился на 34.2% кв/кв и 43.5% г/г в результате падения объема продаж до 5.1 млн карат в сравнении с 7.7 млн карат во 2к'12 и 9.1 млн карат в 3к'11, что свидетельствует о попытках компании удержать цены в условиях ослабшего рынка, а также роста зарплат и транспортных затрат и составил 12.7 млрд руб. Рентабельность EBITDA снизилась до уровня 45.8%.

По итогам 9м'12 компания добыла 25.4 млн карат (в 3к'12 добыто 9.1 млн карат, +9.6% кв/кв, +31.9% г/г), на 3.1% меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Снижение объясняется истощением рудника Удачный.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	3к'12	кв/кв	2к'12	г/г	3к'11	9м'12	г/г	9м'11
Выручка	27 790	-29.3%	39 329	-32.5%	41 168	104 319	-2.8%	107 315
Операционная прибыль	8 903	-45.2%	16 259	-53.9%	19 294	39 397	-22.5%	50 858
рентабельность, %	32.0%	-9.3 пп	41.3%	-14.8 пп	46.9%	37.8%	-9.6 пп	47.4%
ЕБИТДА	12 717	-34.2%	19 334	-43.5%	22 513	48 242	-17.4%	58 391
рентабельность, %	45.8%	-3.4 пп	49.2%	-8.9 пп	54.7%	46.2%	-8.2 пп	54.4%
FFO	10 114	-27.4%	13 929	-49.9%	20 186	34 567	-22.8%	44 792
рентабельность, %	36.4%	+1.0 пп	35.4%	-12.6 пп	49.0%	33.1%	-8.6 пп	41.7%
Чистая прибыль	8 648	+146.9%	3 503	-6.6%	9 261	24 839	-30.1%	35 528
рентабельность, %	31.1%	+22.2 пп	8.9%	+8.6 пп	22.5%	23.8%	-9.3 пп	33.1%
Активы	311 316	+4.0%	299 348	+21.2%	256 785	311 316	+21.2%	256 785
Собственные средства	130 448	+7.3%	121 561	+6.4%	122 641	130 448	+6.4%	122 641
Долгосрочный долг	57 203	-5.8%	60 718	-23.1%	74 381	57 203	-23.1%	74 381
Краткосрочный долг	82 882	+10.8%	74 803	+150.4%	33 102	82 882	+150.4%	33 102
Чистый долг	129 564	+6.2%	121 991	+52.9%	84 734	129 564	+52.9%	84 734
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	2.35x	+0.47x	1.88x	+1.03x	1.32x	2.35x	+1.03x	1.32x
FFO LTM/Чистый долг	27.3%	-9.9 пп	37.2%	-27.0 пп	54.3%	27.3%	-27.0 пп	54.3%
ЕБИТДА/Проценты	6.05x	-2.63x	8.68x	-5.45x	11.50x	7.95x	-2.49x	10.43x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Ухудшение операционных показателей компании, а также накопление запасов привели к получению компанией негативного FCF в размере 5.1 млрд руб. В результате, чистый долг Алросы увеличился на 6.2% за квартал и превысил 129.5 млрд руб. Долговая нагрузка по показателю Чистый долг/ЕБИТДА LTM подскочила до 2.35x, максимального в текущих условиях значения, и будет снижена в конце года ниже 2x благодаря улучшению операционных показателей и снижению долга. Доля краткосрочного долга в кредитном портфеле компании подобралась к 60%, однако в октябре часть задолженности была рефинансирована посредством размещения рублевых облигаций и привлечения банковского кредитования. По данным презентации, в декабре компании предстоят выплаты по ECP на сумму \$700 млн, а на 2013 г. предусмотрены погашения на \$390 млн.

Компания сохраняет планы по добыче на уровне 34.4 млн карат в 2012 г. и рассчитывает, что продажи окажутся на уровне производства, что будет достигнуто за счет снижения цен реализации и роста объема продаж на фоне ужесточения компанией политики в отношении исполнения долгосрочных контрактов.

По нашему мнению, ликвидные рублевые облигации Алросы с дюрацией более 2-х лет привлекательны для покупки, предлагая премию к суверенной кривой в размере 240-250 бп. Данные уровни предполагают премию 20 бп к размещенному вчера выпуску ММК, учитывая кредитное качество компаний, бумаги Алросы имеют неплохой потенциал снижения доходностей.

Корпоративные события: Русал, Норильский никель, Еврохим

- **Русал (-/-/-) и Интеррос достигли договоренности об урегулировании акционерного конфликта в отношении Норникеля (Ваа2/ВВВ-/ВВ+)**

Русал объявил о заключении нового акционерного соглашения с Интерросом. По его условиям предполагается, что Владимир Потанин займет должность генерального директора, а пакет 7.3% квазиказначейских акций компании будет продан Millhouse Capital Романа Абрамовича. В совет директоров Норникеля по 4 представителя будут делегировать Русал и Интеррос, компании получат право номинировать еще по одному независимому директору, 3 будут представлять Millhouse, а председателем должен быть избран независимый директор.

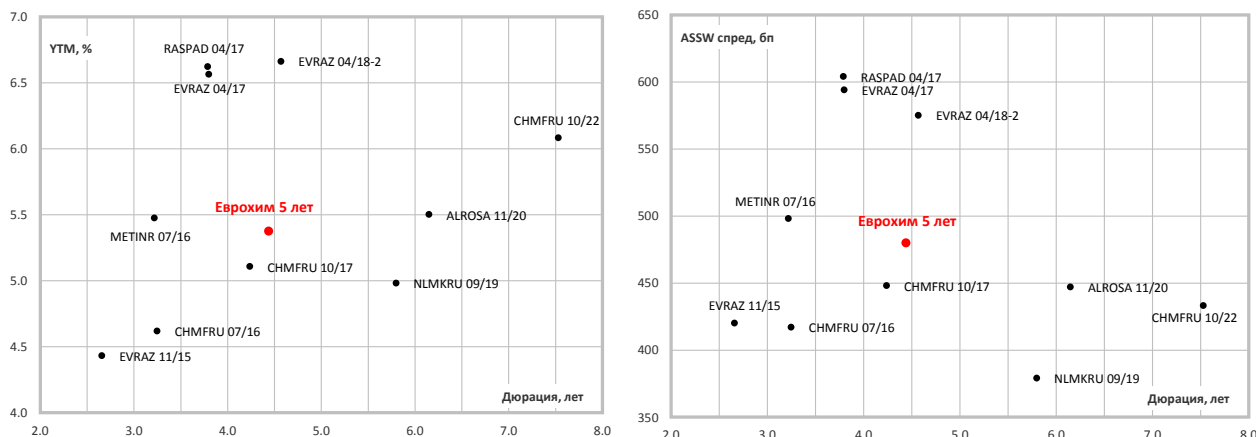
Также сообщается, что стороны обязались не сокращать доли в компании в течение пяти лет, а Millhouse Capital – в течение трех лет с момента соглашения. Кроме того, Норникель может повысить дивидендные выплаты до 50% с текущих 25%.

Данная новость положительна для обеих компаний. У менеджмента Норникеля появится больше стимулов действовать в интересах всех акционеров, максимизируя денежные потоки и выплаты акционерам. В свою очередь, Русал сможет получить больше денежных средств в виде дивидендов, однако монетизация доли и выход из Норникеля становятся маловероятными.

• **Еврохим (-/ВВ/ВВ) объявил ориентир доходности еврооблигаций**

По сообщению Рейтер, Еврохим установил ориентир доходности пятилетних евробондов на уровне 5.375%, что предполагает спред к свопам на уровне 480 бп и премию около 30-40 бп к кривой Северстали. По нашему мнению, бумаги справедливо оценены, однако при наличии высокого спроса потенциал понижения доходности может составить до 1/8 пп.

Еврооблигации российских металлургических и горнодобывающих компаний



Источник: Bloomberg, Росбанк

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 4 декабря	Экономика в октябре (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (eng)
Понедельник, 3 декабря (PMI производственного сектора)	Промышленное производство (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Пятница, 30 ноября	Ликвидность банковского сектора (рус)	Новации ЦБР помогут «расчислить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Четверг, 29 ноября (Недельная инфляция)	Итоги ноябрьского заседания ЦБР (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Среда, 28 ноября (Лукойл, ТМК)	Ноябрьское заседание ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Вторник, 27 ноября	Инфляция в октябре (рус)	
Понедельник, 26 ноября (ММК)	Экономика в сентябре (рус / eng)	
Пятница, 23 ноября	Промышленное производство в сентябре (рус / eng)	
Четверг, 22 ноября (Недельная инфляция, Алроса)	Ликвидность банковского сектора (рус)	
Среда, 21 ноября (Индикаторы внутреннего спроса, X5 Retail Group)	Итоги октябрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
Вторник, 20 ноября	Инфляция в сентябре (рус / eng)	
Понедельник, 19 ноября (Промышленное производство)		
Пятница, 16 ноября (Северсталь)		
Четверг, 15 ноября (Недельная инфляция, Еврохим, Евраз)		
Среда, 14 ноября (Алроса)		
Вторник, 13 ноября (ВВП)		

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 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 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	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 AASychev@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