

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Доходности Treasuries тестируют «психологические» отметки.** Неплохие данные из сферы услуг и по рынку труда удержали фондовые индексы в боковых технических диапазонах (Euro Stoxx 50 +0.58%, S&P 500 +0.12%), однако для защитных бумаг США и Европы послужили поводом для ускорения продаж (UST'10 3.00%, +10 бп); Bunds'10 2.04%, +10 бп). Сегодня в центре внимания будет показатель изменения занятости в несельскохозяйственном секторе экономики США, от которого зависит дальнейшая судьба программы QE3 и новые равновесные уровни «безрисковых» активов.
- Евробонды продают вслед за UST и Bunds.** Суверенная кривая прибавила до 15 бп вслед за безрисковыми бумагами. В корпоративном сегменте медведи пока не успели настолько явно обосноваться – в результате рост доходностей не превосходил 10 бп.
- Рубль получил поддержку со стороны ослабления единой европейской валюты.** Банк России в очередной раз повысил официальные границы бивалютного коридора (32.20-39.20), определив границу повышенных интервенций на уровне 38.20, что не помешало вчерашним внутрисуточным торгам протестировать ее в рабочем режиме. Однако последовавшее за решением ЕЦБ и комментарием его главы ослабление пары EURUSD ослабило сопротивление пары евро/рубль, что позволило корзине опуститься до 38.13 на закрытии (-6 коп.).
- ОФЗ сохранили толерантность к росту доходностей Treasuries.**

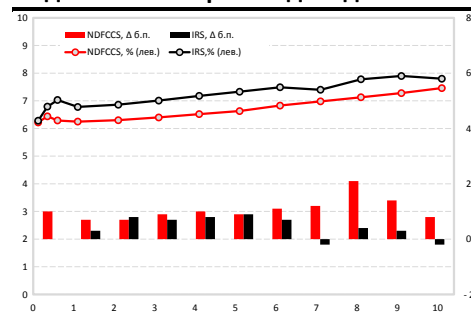
Корпоративные новости

- Металлоинвест.** Неплохие результаты за 1п'13: высокий FCF и снижение долга.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Промышленное производство	Германия	Июль
Изменение занятости в несельскохозяйственном секторе	США	Август
Уровень безработицы	США	Август

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.99	+9.71	+23.20
BUND'10Y, %	2.04	+10.10	+18.70
LIBOR'3M, %	0.26	-0.09	-0.31
Россия'30, %	4.50	+6.90	+9.60
MosPrime'ON, %	6.19	-1.00	-25.00
iTraxx Xover, б.п.	413.73	-3.10	-10.12
EMBI+Sov, б.п.	365.61	-5.46	-7.93
Россия'5Y CDS, б.п.	199.04	-1.46	+0.98
Коррсчета, млрд. руб.	596.70	+0.00	-225.20
Dow Jones	14 937.48	+0.04	+0.65
S&P500	1 655.08	+0.12	+1.02
PTC	1 339.80	+3.08	+2.92
ММВБ	1 422.40	+3.29	+3.55
Золото, \$/тр. унц.	1 367.50	-1.77	-2.94
Нефть Brent \$/барр.	115.26	+0.30	+0.09
Руб./\$	33.44	+0.30	+0.64
Руб./Корзина	38.13	-0.00	+0.23

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Доходности Treasuries тестируют «психологические» отметки**

В то время как европейские и американские фондовые индексы (Euro Stoxx 50 +0.58%, S&P 500 +0.12%), сосредоточившись на потоке экономических новостей, продолжили в ходе вчерашней сессии консолидировать свои траектории в технических диапазонах, «безрисковые» бумаги по всему спектру ключевых регионов и дюраций в ожидании ключевой американской статистики продолжили обновлять «психологические» уровни. Очередным триггером для роста доходностей защитных бумаг стали позитивные данные американского индикатора деловых ожиданий в сфере услуг (ISM), значительно превысившие консенсус-прогноз, а также неплохие цифры первичных обращений за пособием по безработице. Подсчет изменения количества занятых в частном секторе экономики США от компании ADP, хотя и оказался хуже ожиданий, остался на втором плане из-за частичной декореллированности с сегодняшним базовым показателем занятости в несельскохозяйственной сфере. В результате доходность UST'10 начала активно тестировать отметку 3.00% (+10 бп), открывая перспективу для прохода в сторону 3.10% в случае сверхпозитивных оценок занятости, а Bunds'10 продолжил движение за пределы 2.00% (2.04%, +10 бп).

Мы ожидаем увидеть сегодня прирост занятости в несельскохозяйственном секторе экономики США порядка 220 тыс., что является одним из наиболее агрессивных прогнозов. Однако достаточно сильные показатели еженедельных обращений указывают на потенциал позитивных сюрпризов со стороны этого показателя не только по итогам августа, но и предыдущих месяцев. Сильные цифры с высокой долей вероятности могут стать поводом для ФРС приступить к сокращению темпов реализации QE3 уже с сентября текущего года, когда состоится ближайшее заседание монетарного комитета FOMC.

- **Евробонды продают вслед за UST и Bunds**

Продажи безрисковых бумаг привели, наконец, к росту доходностей российского сегмента - суверенная кривая прибавила до 15 бп. В корпоративном сегменте медведи пока не успели настолько явно обосноваться – в результате рост доходностей не превосходил 10 бп.

- **Рубль получил поддержку со стороны ослабления единой европейской валюты**

На внутреннем валютном рынке картина практически не претерпела изменений за последнюю торговую сессию: Банк России подтвердил новые границы бивалютного коридора (32.20-39.20), которые он определил еще 4 сентября, однако на динамике бивалютной корзины это отразилось малозаметно. Почти на протяжении всей основной сессии корзина торговалась в диапазоне повышенных интервенций со стороны регулятора (38.20), и лишь к закрытию вернулась ниже промежуточной границы.

Ключевым поводом для разворота корзины, на наш взгляд, может стать развитие разворотной модели в паре евро/доллар США (EURUSD очертила новую поддержку на уровне 1.3120) после проведенной встречи европейского монетарного регулятора и последующего комментария его главы. В центре внимания ЕЦБ, несмотря на недавние позитивные статданные, по-прежнему остается серия структурных проблем (раздробленность денежного рынка, неуверенная динамика

денежных агрегатов на фоне вялой кредитной активности, качество активов банков, сокращение избыточной ликвидности), которые продолжают сдерживать дальнейшее ускорение экономики региона. При этом ЕЦБ подтвердил свою готовность прибегнуть к дальнейшему снижению ключевой ставки и удерживать ее на низком уровне на протяжении продолжительного срока. На этом фоне пара евро/рубль начала сдавать позиции (43.88, -7 коп.), а при относительно устойчивом уровне второй компоненты – доллар/рубль – бивалютная корзина опустилась к значению 38.13 (-6 коп.).

- **ОФЗ сохранили толерантность к росту доходностей Treasuries**

Суверенные бумаги по итогам вчерашней сессии в очередной раз удивили своей толерантностью к новыми пиками индикативных доходностей Treasuries, ограничившись ростом доходностей на средних и длинных дюрациях на 2-3 бп: ОФЗ 26209 (7.57%; 0 бп), ОФЗ 26211 (7.71%; +2 бп), ОФЗ 26207 (7.98%; +2 бп). Участники рынка отмечают постепенное повышение активности нерезидентов на стороне предложения, а также балансирующий спрос со стороны локальных игроков. Однако в случае негативных сценариев, которые могут реализоваться сегодня после выхода статданных в США, вполне вероятно ослабление внутреннего спроса на суверенные риски. Тем более, что вчерашний отчет по инфляции достаточно серьезно подорвал перспективы понижения ключевых процентных ставок на ближайшем заседании, что в краткосрочной перспективе не позволит ОФЗ реализовать своего потенциала.

В продолжение вчерашней инфляционной темы сегодня в новостных лентах появилось сообщение о готовящемся в Правительстве РФ проекте отказа от индексации тарифов естественных монополий. В данный момент проходят обсуждения этого вопроса, и к концу сентября будет вынесено окончательное решение. Однако уже сейчас очевидно, что при всем положительном эффекте данной идеи (в случае утверждения) на динамику инфляции (на повышение эффективности реализуемой процентной политики Банка России), баланс интересов будет найден в промежуточном воплощении – корпоративные интересы монополий, от которых зависит инвестиционная активность, также не будут проигнорированы. Однако, в то же время, намерения снижения среднесрочной траектории показателя инфляции следует рассматривать в качестве факторов поддержки сегмента госбумаг, ожидаемая реальная доходность которых может привлечь дополнительные притоки со стороны нерезидентов.

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

Финансовые результаты: Металлоинвест

 • **Металлоинвест (Ba2/BB-/BB-) опубликовал отчетность по МСФО за 1п'13**

Выручка Металлоинвеста ожидаемо снизилась в 1п'13 г/г, но оказалась выше результата предыдущего полугодия и составила \$3.8 млрд. Показатель EBITDA отметилась схожей динамикой, остановившись на отметке \$1.1 млрд. Причиной стало снижение цен на сталь и ЖРС в сравнении с 1п'12 и рост пг/пг при относительно стабильных производственных показателях. Рентабельность по EBITDA составила 29.7%.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	1п'13	г/г	1п'12	пг/пг	2п'12	2012	г/г	2011
Выручка	3 807	-14.6%	4 458	+1.9%	3 737	8 194	-17.4%	9 919
Операционная прибыль	1 056	-18.9%	1 301	+73.0%	610	1 912	-21.0%	2 421
рентабельность, %	27.7%	-1.5 пп	29.2%	+11.4 пп	16.3%	23.3%	-1.1 пп	24.4%
EBITDA	1 133	-29.8%	1 614	+17.7%	962	2 577	-30.2%	3 693
рентабельность, %	29.7%	-6.5 пп	36.2%	+4.0 пп	25.8%	31.4%	-5.8 пп	37.2%
FFO	747	-39.6%	1 238	+33.5%	559	1 797	-35.6%	2 792
рентабельность, %	19.6%	-8.1 пп	27.8%	+4.7 пп	15.0%	21.9%	-6.2 пп	28.1%
Чистая прибыль	621	-30.1%	888	+50.7%	412	1 300	-3.3%	1 344
рентабельность, %	16.3%	-3.6 пп	19.9%	+5.3 пп	11.0%	15.9%	+2.3 пп	13.6%
Активы	9 740	-19.7%	12 126	-5.9%	10 352	10 352	-1.1%	10 465
Собственные средства	2 274	-46.9%	4 282	+2.8%	2 211	2 211	-33.7%	3 337
Долгосрочный долг	5 646	+13.5%	4 972	-7.9%	6 133	6 133	+36.9%	4 481
Краткосрочный долг	325	-76.9%	1 406	-3.7%	338	338	-69.8%	1 117
Чистый долг	5 029	-11.6%	5 686	-9.9%	5 579	5 579	+36.6%	4 085
Чистый долг/EBITDA LTM	2.40x	+0.74x	1.66x	+0.23x	2.17x	2.17x	+1.06x	1.11x
FFO LTM/Чистый долг	26.0%	-19.6 пп	45.6%	-6.2 пп	32.2%	32.2%	-36.1 пп	68.3%
EBITDA/Проценты	4.23x	-2.15x	6.39x	+0.13x	4.10x	5.29x	-4.94x	10.23x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Собственный денежный поток Металлоинвеста был достаточен для финансирования инвестиций и выплаты процентов, что позволило получить высокий FCF после процентов \$455 млн и снизить долг. Чистый долг понизился до \$5 млрд, а нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA составила 2.40x. Кредитный портфель Металлоинвеста характеризуется низким уровнем краткосрочного долга, при том что на вторую половину года практически отсутствуют погашения.

Мы считаем, цены на железную руду должны быть относительно стабильны на уровне \$130-140/т в течение 2п'12, что предполагает достаточно стабильный уровень доходов компании. Учитывая невысокие объемы инвестиций около \$500 млн в 2013 г., мы ожидаем получения компанией положительного свободного денежного потока и во 2п'13, что должно позволить Металлоинвесту еще немного снизить долг (выплата дивидендов, на наш взгляд, может составить до \$300 млн) и сохранить долговую нагрузку в пределах 2.5x.

Мы нейтрально смотрим на долговые бумаги Металлоинвеста. В секторе черной металлургии мы видим потенциал в покупке длинных выпусков еврооблигаций Евраз (Ba3/B+/BB-) при одновременной продаже бумаг ТМК (B1/B+/-).

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Четверг, 5 сентября	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Среда, 4 сентября (Газпром, Глобалтранс)	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Вторник, 3 сентября	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Понедельник, 2 сентября (Polys Gold, Группа О'КЕЙ)	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Пятница, 30 августа (Северсталь, Евраз, Норильский никель)	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Четверг, 29 августа (ММК, Сбербанк)	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Среда, 28 августа (Башнефть, ТМК)	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Вторник, 27 августа	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Понедельник, 26 августа (Группа Кокс)	Итоги июньского заседания ЦБР (rus/eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Пятница, 23 августа (Фосагро, Распадская, Ростелеком)	Июньское заседание ЦБР (rus)	Квартальный экономический обзор (rus/eng)
Четверг, 22 августа	Инфляция в мае (rus/eng)	Россия в фокусе, февраль (rus/eng)
Среда, 21 августа (МТС, Акрон)	Экономика в апреле (rus/eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus/eng)
Вторник, 20 августа	Итоги майского заседания ЦБР (rus/eng)	Россия в фокусе, январь (rus/eng)
Понедельник, 19 августа (Русал)	Инфляция в апреле (eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (rus)
Пятница, 16 августа (Uranium One 2)	Экономика в марте (rus/eng)	
Четверг, 15 августа (Еврохим)	Промышленное производство в марте (rus/eng)	
Среда, 14 августа (X5 Retail Group)		

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	Михаил Румянцев MARumyantsev@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	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 EKosheliev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Павел Малавкин PMalavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброзевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTSibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емекеев EPemekeev@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александр Кучеров alexandre.koutcherov@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	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557	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 2013