

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Настроения продолжили улучшаться по мере стабилизации ситуации вокруг Сирии.** Хорошую поддержку рынкам оказала сильная статистика Китая. Однако, несмотря на то, что президент США выступил с речью о ситуации вокруг Сирии и поддержал дипломатическое решение лишь поздно ночью, мировые фондовые индексы в полной мере сосредоточились на смягчении ситуации на Ближнем Востоке (Euro Stoxx 50 +1.90%, S&P 500 +0.73%). «Безрисковые» бумаги UST также демонстрировали смягчение защитного спроса (UST'10 2.95%, +3 бп).
- Российский сегмент отыгрывает рост базовых доходностей.** Рост доходностей безрисковых бумаг на 5-7 бп привел к повышению уровней суверенной кривой до 10 бп. Корпоративный сегмент ожидаемо последовал за бенчмарками и повысил доходности на 5-7 бп.
- Рубль без заметного сопротивления преодолел 38.00 против бивалютной корзины.** Помимо восстановления покупательных настроений в отношении наиболее слабых валют развивающихся рынков, оптимизм в рубле был поддержан снижением политической премии, которая была образована активной ролью России на ближневосточной арене. Активный разворот рубля на этом фоне мог усилить давление на стоп-лоссы, что в итоге ослабило корзину на 20 коп. до 37.80 по итогам вчерашней сессии.
- Аукционы Минфина встретят умеренный интерес.**

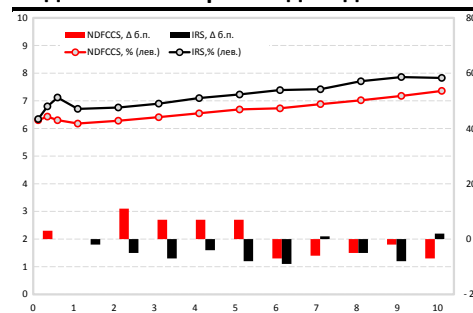
Корпоративные новости

- Уралкалий.** Ожидаемые результаты за 1п'13. Новая стратегия с целью изменить рынок.
- Трансконтейнер.** Результаты за 2к'13.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Промышленное производство	Франция	Июль
Валовой внутренний продукт	Италия	2 квартал 2013 года

Индикативные кривые доходностей



Источники: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.96	+5.23	+10.67
BUND'10Y, %	2.03	+6.70	+8.60
LIBOR'3M, %	0.26	+0.00	-0.36
Россия'30, %	4.50	+3.80	+2.30
MosPrime'ON, %	6.29	+4.00	+5.00
iTraxx Xover, б.п.	393.23	-8.18	-27.02
EMBI+Sov, б.п.	356.03	-1.20	-13.30
Россия'5Y CDS, б.п.	190.77	-2.44	-10.54
Коррсчета, млрд. руб.	810.70	+62.60	-33.60
Dow Jones	15 191.06	+0.84	+2.35
S&P500	1 683.99	+0.73	+2.63
PTC	1 390.55	+0.73	+7.01
ММВБ	1 453.57	+0.14	+5.49
Золото, \$/тр. унц.	1 363.85	-1.70	-3.56
Нефть Brent \$/барр.	111.25	-2.22	-3.98
Руб./\$	32.95	-0.48	-1.65
Руб./Корзина	37.80	-0.41	-1.19

Источники: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Настроения продолжили улучшаться по мере стабилизации ситуации вокруг Сирии**

Сильная китайская статистика в разрезе наиболее широкого показателя кредитной активности – совокупный объем кредитования более чем в 1.5 раза превысил показатель предыдущего месяца – вновь взбодрила рынки азиатского региона. При прочих равных, показатель имеет смешанные сигналы для рискованных настроений: с одной стороны, укрепляя надежду на ускорение китайской экономики во 2п'13, с другой – сохраняя риски быстрого делевереджинга и кризиса ликвидности в ситуации ускорения оттока зарубежного капитала. На этом фоне котировки промышленных металлов и металлургов чувствовали себя более уверенно, однако сырьевые площадки продолжили демонстрировать дихотомию в драгоценных металлах и «черного золота». Продвижение мировых лидеров в направлении мирного урегулирования сирийского конфликта (Обама поздно ночью подтвердил намерения продолжить дипломатическую дискуссию, отложив вынесение обсуждения авиаудара по Сирии на парламентскую дискуссию) вновь сказалось на сжатии «политической» премии в котировках золота (-1.67%) и нефти (марка Brent потеряла еще около \$2, опустившись до \$111/баррель).

Фондовые рынки Европы, несмотря на повод для коррекции со стороны слабого показателя французского промпроизводства, сократили отставание (Euro Stoxx 50 +1.90%) от американских площадок (S&P 500 +0.73%), получивших преимущество днем ранее. Бумаги американского Казначейства также почувствовали на себе ослабление защитного спроса после смягчения сирийского конфликта, что в совокупности с высокой степенью неопределенности в отношении предстоящего заседания FOMC (и ненулевой вероятностью начала сокращения программы QE3 с сентября) вернуло доходность UST'10 к отметке 2.95% (+3 бп).

Сегодня мировые рынки возьмут паузу – поток статистики не выглядит напряженным (в Германии выходит индекс потребительских цен, а в США товарные запасы), а основные переговоры заинтересованных сторон по Сирии состоятся в четверг в Женеве.

- **Российский сегмент отыгрывает рост базовых доходностей**

Рост доходностей безрисковых бумаг на 5-7 бп привел к повышению уровней суверенной кривой до 10 бп. Корпоративный сегмент ожидаемо последовал за бенчмарками и повысил доходности на 5-7 бп.

- **Рубль без заметного сопротивления преодолел 38.00 против бивалютной корзины**

Достаточно сильный импульс на восстановление наиболее ослабленных за июль-август валют развивающихся рынков (IDR, INR, TRY), поддержанный рынками в ходе вчерашнего дня, был воспринят рублем достаточно позитивно. Бивалютная корзина против рубля отступила на 20 коп. и закрылась 37.80, что при некотором недоверии относительно рубля, а оно не может не усилиться на фоне падающей нефти, является признаком закрытия части коротких позиций по стоп-лоссам. Мы, напротив, полагаем, что сглаживание избыточной волатильности нефтяных котировок за счет нивелирования политической премии идет на пользу рублю, так как она в свою очередь соответствовала дополнительной премии в котировках рубля из-за роли России на ближневосточной арене. Соответственно, продвижение в направлении дипломатического решения проблемы позволит ослабить этот негатив в отношении рубля и усилить роль внутренних факторов. В их числе доминируют приближение более выраженного с точки зрения экспортной активности (по сравнению с июлем-августом) налогового периода, а также постепенное осмысление рынком отказа Минфина (за исключением пробных сделок) от конвертации трансфертов в резервные фонды на открытом рынке. При прочих равных, это открывает перспективу для стабилизации рубля на отметках 37.50-37.75 к концу сентября.

- **Аукционы Минфины встретят умеренный интерес**

Минфин установил целевые диапазоны доходностей для запланированных аукционов по ОФЗ 25081 (2.8 млрд руб., 4.5 года) и ОФЗ 26211 (11.5 млрд руб., 9.5 лет) на уровнях 6.85-6.90% и 7.63-7.68%, соответственно. По более короткому выпуску котировки вторичного рынка соответствуют верхней границе ориентира доходности, однако он более привлекателен с точки зрения предлагаемого carry & rolldown (компенсация длинной позиции с учетом движения ставок вдоль кривой доходности 5 бп/мес). Учитывая объем размещения, интерес к нему не вызывает у нас сомнений. В отношении более длинного выпуска Минфин предлагает премию по верхней границе ориентира, что может компенсировать более низкую оценку carry & rolldown (4 бп/мес). Однако мы не видим потенциала высокого интереса к ОФЗ 26211, даже в преддверии заседания Банка России: решение о понижении ключевых ставок, на наш взгляд, будет отложено до октября, тогда как вероятное введение новых инструментов среднесрочного аукционного рефинансирования под залог нерыночных активов останется мало актуальным для длинных дюраций.

Вторичный рынок в ходе вторника держался в неплохом тоне, повторяя картину предыдущего дня – точечные покупки на ключевых участках кривой ОФЗ отразились на снижении доходностей бенчмарков в пределах 2 бп: ОФЗ 25079 (6.22%; -2 бп), ОФЗ 26206 (6.74%; б.и.), ОФЗ 26205 (7.32%; -1 бп), ОФЗ 26207 (7.88%; -1 бп).

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: Уралкалий

• **Уралкалий (ВааЗ/ВВВ-/ВВВ-) опубликовал отчетность по МСФО за 1п'13**

Выручка Уралкалия снизилась в 1п'13 на 5.9% пг/пг до \$1.6 млрд. Показатель EBITDA отметилась схожей динамикой, сократившись до \$873 млн. Причиной падения стало снижение цен на калийные удобрения, однако благодаря снижению себестоимости и эффективному контролю над затратами рентабельность по EBITDA сохранилась на уровне 2п'12 и составила 54.1%.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	1п'13	пг/пг	2п'12	г/г	1п'12	2012	г/г	2011
Выручка	1 614	-5.9%	1 715	-27.8%	2 234	3 950	+13.0%	3 496
Операционная прибыль	657	-4.6%	689	-43.5%	1 163	1 852	+9.5%	1 691
рентабельность, %	40.7%	+0.5 пп	40.2%	-11.3 пп	52.0%	46.9%	-1.5 пп	48.4%
EBITDA	873	-6.5%	933	-40.3%	1 461	2 394	+14.8%	2 085
рентабельность, %	54.1%	-0.3 пп	54.4%	-11.3 пп	65.4%	60.6%	+1.0 пп	59.6%
FFO	765	+11.6%	686	-34.8%	1 175	1 861	+10.8%	1 680
рентабельность, %	47.4%	+7.4 пп	40.0%	-5.2 пп	52.6%	47.1%	-0.9 пп	48.0%
Чистая прибыль	397	-47.3%	754	-52.8%	842	1 597	+34.7%	1 185
рентабельность, %	24.6%	-19.4 пп	44.0%	-13.1 пп	37.7%	40.4%	+6.5 пп	33.9%
Активы	12 864	-10.0%	14 291	-1.3%	13 029	14 291	+12.8%	12 667
Собственные средства	7 238	-17.4%	8 765	-7.5%	7 825	8 765	+8.7%	8 060
Долгосрочный долг	2 777	-1.5%	2 820	-8.9%	3 049	2 820	-6.5%	3 017
Краткосрочный долг	1 226	+9.2%	1 122	+59.5%	768	1 122	+297.8%	282
Чистый долг	2 837	+17.6%	2 413	+19.8%	2 368	2 413	+6.7%	2 261
Чистый долг/EBITDA LTM	1.57x	+0.56x	1.01x	+0.75x	0.82x	1.01x	-0.08x	1.08x
FFO LTM/Чистый долг	51.2%	-26.0 пп	77.1%	-46.0 пп	97.2%	77.1%	+2.8 пп	74.3%
EBITDA/Проценты	166.86x	+47.63x	119.24x	+87.52x	79.34x	91.24x	+49.26x	41.98x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

В части денежных потоков Уралкалий получил FCF после процентов в размере \$737 млн, чему поспособствовали низкие капзатраты (\$182 млн) и высвобождение оборотных средств (\$154 млн). Однако это не оказало никакого положительного воздействия на левэридж. Чистый долг поднялся до \$2.8 млрд вследствие выплаты \$1.2 млрд акционерам в виде дивидендов и выкупа акций, а показатель Чистый долг/EBITDA повысился до 1.57x. После отчетной даты компания выкупила пакет собственных акций у Зелимхана Муцоева за \$1.2 млрд, в результате чего долговая нагрузка поднялась до 2.3x EBITDA. Уралкалий таргетирует уровень 2x EBITDA.

Кроме того, компания сообщила детали своей новой стратегии. Уралкалий планирует наращивать производство (уже сейчас мощности загружены полностью) с целью максимизации объема продаж, а не цены, как было ранее. Компания считает, что данные изменения могут привести к временному снижению цен, но также может оказать положительное влияние, подстегнув рыночный спрос.

Мы нейтрально смотрим на еврооблигации Уралкалия, бумаги компании торгуются на одном уровне с выпуском Фосагро (ВааЗ/ВВВ-/ВВ+) в терминах спреда и не имеют потенциала роста лучше других бумаг сегмента.

- **Трансконтейнер (ВаЗ/-/ВВ+) опубликовал результаты по МСФО за 2к'13**

Скорректированная выручка за 2к'13 составила 6.4 млрд руб. (-1.6% г/г), снижение произошло в связи с сокращением объемов контейнерных перевозок на фоне замедления в экономике. Показатель EBITDA удержался на уровне 2к'12 – 2.6 млрд руб. при рентабельности 40.1%.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	2к'13	г/г	2к'12	кв/кв	1к'13	1п'13	г/г	1п'12
Скорректированная выручка	6 401	-1.6%	6 506	+13.6%	5 633	12 034	-3.8%	12 505
Операционная прибыль	2 131	+11.8%	1 906	+33.6%	1 595	3 726	-0.7%	3 752
рентабельность, %	33.3%	+4.0 пп	29.3%	+5.0 пп	28.3%	31.0%	+1.0 пп	30.0%
ЕБИТДАР	3 031	+10.7%	2 739	+25.6%	2 414	5 445	+0.9%	5 394
рентабельность, %	47.4%	+5.3 пп	42.1%	+4.5 пп	42.9%	45.2%	+2.1 пп	43.1%
ЕБИТДА	2 570	-0.6%	2 585	+20.6%	2 131	4 701	-8.1%	5 115
рентабельность, %	40.1%	+0.4 пп	39.7%	+2.3 пп	37.8%	39.1%	-1.8 пп	40.9%
FFO	2 199	+7.0%	2 055	+18.5%	1 855	4 054	-4.0%	4 225
рентабельность, %	34.4%	+2.8 пп	31.6%	+1.4 пп	32.9%	33.7%	-0.1 пп	33.8%
Чистая прибыль	1 669	+8.3%	1 541	+50.6%	1 108	2 777	+1.4%	2 739
рентабельность, %	26.1%	+2.4 пп	23.7%	+6.4 пп	19.7%	23.1%	+1.2 пп	21.9%
Активы	48 427	+8.7%	44 550	+5.4%	45 967	48 427	+8.7%	44 550
Собственные средства	29 328	+14.8%	25 553	+1.9%	28 772	29 328	+14.8%	25 553
Долгосрочный долг	7 470	+28.2%	5 826	-10.6%	8 353	7 470	+28.2%	5 826
Краткосрочный долг	1 884	-46.9%	3 550	+89.7%	993	1 884	-46.9%	3 550
Чистый долг	4 223	-9.8%	4 682	-17.4%	5 112	4 223	-9.8%	4 682
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	0.44x	-0.05x	0.48x	-0.09x	0.53x	0.44x	-0.05x	0.48x
Чистый долг adj/ЕБИТДАР LTM	0.96x	+0.20x	0.76x	+0.06x	0.89x	0.96x	+0.20x	0.76x
FFO adj LTM/Чистый долг adj	83.7%	-19.2 пп	102.8%	-4.8 пп	88.5%	83.7%	-19.2 пп	102.8%
ЕБИТДА/Проценты	14.52x	+4.05x	10.47x	+4.27x	10.25x	12.21x	+1.14x	11.07x
ЕБИТДАР/Проценты adj	9.17x	-0.01x	9.18x	+1.18x	7.98x	8.60x	-1.12x	9.72x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Трансконтейнер продолжил генерировать положительный FCF, даже несмотря на ускорение инвестиций до 1 млрд руб. и рост оборотного капитала. В результате Чистый долг понизился до 4.2 млрд руб. Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА опустилось до 0.44x, а более корректный показатель, скорректированный на обязательства по операционному лизингу, напротив, повысился до 0.96x.

Компания подтвердила свои ранее озвученные планы покупки контейнеров и вагонов, однако вследствие снижения цен на подвижной состав вложения могут снизиться с ранее объявленных 9.1 млрд руб., что тем не менее предполагает заметное ускорение инвестиций во 2п'13 и, вероятно, приведет к росту долговой нагрузки.

Долговые бумаги компании характеризуются низкой ликвидностью, а учитывая низкий уровень компенсации (165-170 бп к ОФЗ) не являются привлекательными.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 10 сентября	Инфляция в августе (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 9 сентября	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Пятница, 6 сентября (Металлоинвест)	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Четверг, 5 сентября	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Среда, 4 сентября (Газпром, Глобалтранс)	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Вторник, 3 сентября	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 2 сентября (Polys Gold, Группа О'КЕЙ)	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Пятница, 30 августа (Северсталь, Евраз, Норильский никель)	Инфляция в июне (eng)	Polys Gold International – профиль эмитента (rus)
Четверг, 29 августа (ММК, Сбербанк)	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Среда, 28 августа (Башнефть, ТМК)	Итоги июньского заседания ЦБР (rus / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Вторник, 27 августа	Июньское заседание ЦБР (rus)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Понедельник, 26 августа (Группа Кокс)	Инфляция в мае (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Пятница, 23 августа (Фосагро, Распадская, Ростелеком)	Экономика в апреле (rus / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)
Четверг, 22 августа	Итоги майского заседания ЦБР (rus / eng)	Россия в фокусе, январь (rus / eng)
Среда, 21 августа (МТС, Акрон)	Инфляция в апреле (eng)	
Вторник, 20 августа	Экономика в марте (rus / eng)	
Понедельник, 19 августа (Русал)	Промышленное производство в марте (rus / eng)	

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	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 EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Павел Малявкин PVMalyavkin@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	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емеев 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 AASychev@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 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 2013