

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- Рынки переключаются ожидания в котировки в преддверии значимых релизов.** В то время как европейские и американские фондовые рынки, продемонстрировав внутрисдневную волатильность на негативных азиатских данных, сумели закрыться вблизи «нулевой» отметки (S&P 500 +0.05%, Euro Stoxx 50 -0.12%), защитные бумаги переключились на предстоящие статданные. Ожидания позитивных значений от оборота розничной торговли вывели доходность UST'10 на уровень 2.62% (+4 бп).
- Евробонды: коррекция на подходе.** Суверенная кривая начала неделю снижением доходностей еще на 2-3 бп. В корпоративном сегменте первый эшелон замер в боковике, покупками отметились бумаги добывающих и металлургических компаний, а также телекомы.
- Банк России не видит перспектив рубля на 2п'13.** В своем обзоре ЦБР удивил рынок негативным взглядом на национальную валюту на 2п'13. Эти утверждения в некоторой степени вызывают у нас скепсис при том, что валютный мандат регулятора формирует задачи нейтрализации трендовых ожиданий относительно рубля и его волатильности. Кроме того, один из «громких» доводов в пользу ослабления национальной валюты на днях был ограничен Минфином. В этом ключе текущее тестирование верхнего интервенционного интервала выглядит избыточным, и мы ожидаем возврата корзины к значению 37.50 по мере активизации локальных факторов во второй половине августа.
- Минфин будет размещать бумаги средней дюрации.**

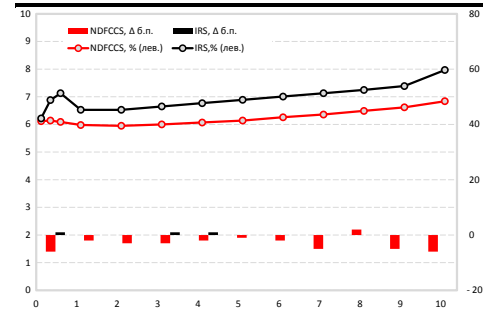
## Корпоративные новости

- НЛМК.** Результаты за 2к'13 на уровне ожиданий. Мы не видим торговых идей в долговых бумагах компании.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс потребительских цен	Германия	Июль
Индикатор деловых ожиданий от ун-та ZEW	Германия	Август
Оборот розничной торговли	США	Июль

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.62	+4.22	-1.27
BUND'10Y, %	1.70	+2.20	+1.50
LIBOR'3M, %	0.26	+0.00	-0.07
Россия'30, %	3.98	-1.60	-5.00
MosPrime'ON, %	5.98	+0.00	-27.00
iTraxx Xover, б.п.	398.13	-2.25	+6.00
EMBI+Sov, б.п.	333.68	-4.67	+1.35
Россия'5Y CDS, б.п.	184.55	-1.13	+1.66
Коррсчета, млрд. руб.	916.70	+68.10	-17.80
Dow Jones	15 419.68	-0.04	-1.25
S&P500	1 689.47	-0.12	-1.05
PTC	1 326.53	+0.06	-0.52
ММВБ	1 388.36	+0.41	-0.24
Золото, \$/тр. унц.	1 338.30	+1.79	+2.63
Нефть Brent \$/барр.	108.97	+0.69	+0.25
Руб./\$	32.99	+0.40	+0.23
Руб./Корзина	37.88	+0.16	+0.49

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Рынки переключают ожидания в котировки в преддверии значимых релизов**

На фоне отсутствия значимых новостей в календарях США и Европы ключевые региональные индексы позволили себе оттолкнуться от японских данных по ВВП и промышленному производству: негативное открытие Euro Stoxx 50 и S&P 500 было нейтрализовано к закрытию каждого из индексов (+0.05% и -0.12%, соответственно) после запоздалого возобновления цикла ослабления японской йены против доллара и евро. В сегменте защитных бумаг US Treasuries сложилась восходящая динамика доходностей, открывшись на отметке 2.56%, UST'10 на протяжении всей американской сессии планомерно двигалась к отметке 2.62% (+4 бп к закрытию пятницы), что на наш взгляд стало отражением ожиданий относительно предстоящей публикации данных по розничной торговле в США. Распределение ставок участников рынка на этот показатель сохраняют перевес в пользу более интенсивного восстановления экономики США во 2п'13, что неявно становится признаком формирования консенсуса о начале сокращения ФРС программы количественного смягчения QE3 с сентября.

В сегодняшнем календаре помимо американских данных запланированы релизы немецких индикаторов потребительских цен и деловой активности по оценке института ZEW. В моменте эти данные также представляют высокий интерес в свете формируемых к завтрашним оценкам ВВП Германии и Франции ожиданий ускорения локомотивов европейской экономики.

- **Евробонды: коррекция на подходе**

Российский сегмент долгового рынка не отреагировал на рост безрисковых доходностей – суверенная кривая начала неделю снижением доходностей бенчмарковых бумаг на 2-3 бп, а страховая премия CDS России, поддержанная ростом нефтяных котировок, скорректировалась к 185 бп. Корпоративный сегмент не сформировал единого тренда – первый эшелон замер в боковике, определенная покупательная активность была отмечена в бумагах добывающих и металлургических компаний, а также телекомов (MMCFIN 04/18 (4.87%; -4 бп), NLMKRU 02/18 (5.27%; -4 бп), PHORRU 02/18 (4.73%; -10 бп), SHMFRU 10/22 (6.87%; -6 бп), EUCHEM 12/17 (5.40%; -5 бп), VIP 04/18 (5.15%; -5 бп), VIP 03/22 (6.73%; -2 бп)). Вероятно, сегодняшняя сессия может ознаменоваться коррекцией доходностей бумаг сегмента вслед за UST и Bunds.

- **Банк России не видит перспектив рубля на 2п'13**

В ходе вчерашней сессии участники валютного рынка вновь получили повод для пессимизма относительно национальной валюты – на этот раз весьма неоднозначным выглядел комментарий в «Обзоре финансового рынка» от Банка России относительно перспектив рубля во 2п'13. По мнению регулятора на стороне ослабления остаются факторы внешних рисков (и зависимости от динамики сырьевых котировок), а также сохраняющаяся направленность капитального счета. Также, по его мнению, важным фактором негативной динамики рубля станет выход Минфина на открытый рынок с покупкой валюты для резервных фондов. Однако здесь дискуссия сосредоточена в плоскости оценки баланса предложения валюты (по словам ЦБ, превышение предложения должно стать поводом для активизации Минфином покупок) и спроса на нее: либо Минфин будет дожидаться выхода корзины в коридоры, где ЦБР продает валюту, либо сдерживать заявки до налогового периода, когда экспортное предложение более активно. Ни тот ни другой вариант на наш взгляд не жизнеспособен, так как определить характер потоков на бирже и вне биржи достаточно трудно, а текущий уровень бивалютной корзины далеко отстоит от коридоров обратных интервенций. Поэтому мы склонны нивелировать эти спорные утверждения, особенно в свете того, что ЦБР своей основной целью имеет нейтрализацию ожиданий относительно рубля в рамках макроэкономических трендов и снижение его волатильности. Тем более, довод о негативном влиянии Минфина на национальную валюту был ослаблен на прошлой неделе заместителем министра финансов А. Моисеевым.

Несмотря на все встроенные системы противовесов, рубль завершил сессию на волне продаж (бивалютная корзина закрылась на отметке 37.91, +9 коп.) и продолжил негативную динамику в начале сегодняшних торгов. При этом ЦБР объявил об очередном сдвиге границ бивалютного коридора (31.95-37.95), что при прочих равных предполагает, что дневной объем накапливаемых нецелевых интервенций в верхнем диапазоне продаж составляет порядка \$250 млн. Тем не менее, мы сохраняем некоторый оптимизм относительно национальной валюты (37.50) на вторую половину августа, когда будут активизированы экспортные продажи валютной выручки, а также окончательно ослабнут дивидендные потоки.

- **Минфин будет размещать бумаги средней дюрации**

Минфин выбрал для завтрашнего размещения на аукционе два выпуска ОФЗ 25081 (10 млрд руб., 4.5 года) и ОФЗ 26210 (10 млрд руб., 6.5 лет). Несмотря на различия в сроках до погашения между выбранными выпусками, вторичные котировки этих бумаг и форма суверенной кривой на заданных участках показывает, что оба они привлекательны в равной степени (учитывая тактику определения целевых диапазонов) – стоимость поддержания длинной позиции и дисконт по кривой доходности (carry & rolldown) составляют для них 7.8 и 7.6 бп, соответственно. В этом ключе, мы предпочли бы более длинный по дюрации выпуск, так как полагаем, что Банк России, вплотную подступая к циклу монетарного смягчения, продолжит настройку набора аукционных инструментов под залог нерыночных активов. Некоторый риск для аукционных бумаг, тем не менее, составляет нагнетание «медвежьих» настроений относительно американских казначейских бумаг в преддверии значимой статистики.

На вторичных торгах госбумаги держались в умеренном позитиве – покупки были видны вдоль всей суверенной кривой (ОФЗ 26206 (6.30%; -4 бп), ОФЗ 26210 (6.79%; -3 бп), ОФЗ 26207 (7.62%; -4 бп)). Однако некоторые выпуски, в том числе и

аукционные, отреагировали с некоторым негативом на решение Минфина выставить их на аукцион: ОФЗ 25081 (6.43%; +13 бп), ОФЗ 26211 (7.37%; +3 бп).

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

**Евгений Кошелев, CFA, FRM**  
 +7 (495) 662-1300, доб. 14838  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
 +7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

## Корпоративные новости

### Финансовые результаты: НЛМК

- НЛМК (ВааЗ/ВВ+/ВВ-) опубликовал отчетность по US GAAP за 2к'13**

Выручка НЛМК во 2к'13 оказалась на уровне предыдущего квартала и составила \$2.8 млрд. Показатель EBITDA поднялся на 25.7% кв/кв до \$400 млн благодаря снижению себестоимости производства за счет снижения цен на сырье и обесценения рубля, а также сокращения расходов SG&A. В результате рентабельность повысилась до 14.1%.

#### Основные финансовые показатели, \$ млн

	2к'13	кв/кв	1к'13	г/г	2к'12	1п'13	г/г	1п'12
Выручка	2 829	-0.9%	2 856	-13.1%	3 257	5 685	-10.5%	6 351
Операционная прибыль	180	+62.4%	111	-57.6%	425	291	-57.2%	680
рентабельность, %	6.4%	+2.5 пп	3.9%	-6.7 пп	13.0%	5.1%	-5.6 пп	10.7%
ЕБИТДА	400	+25.7%	318	-32.9%	596	718	-30.2%	1 028
рентабельность, %	14.1%	+3.0 пп	11.1%	-4.2 пп	18.3%	12.6%	-3.6 пп	16.2%
Чистая прибыль	33	-6.7%	35	-88.0%	276	68	-84.9%	449
рентабельность, %	1.2%	-0.1 пп	1.2%	-7.3 пп	8.5%	1.2%	-5.9 пп	7.1%
Активы	17 638	-4.7%	18 510	+3.1%	17 103	17 638	+3.1%	17 103
Собственные средства	10 296	-5.5%	10 892	+1.0%	10 195	10 296	+1.0%	10 195
Долгосрочный долг	3 459	+0.0%	3 459	+45.8%	2 373	3 459	+45.8%	2 373
Краткосрочный долг	994	-33.0%	1 484	-49.6%	1 971	994	-49.6%	1 971
Чистый долг	3 792	+9.8%	3 453	+6.4%	3 564	3 792	+6.4%	3 564
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	2.15x	+0.22x	1.93x	+0.25x	1.90x	2.15x	+0.25x	1.90x
ЕБИТДА/Проценты	14.65x	+4.32x	10.34x	-5.75x	20.40x	12.37x	-59.56x	71.93x

Источник: отчетность по US GAAP, расчеты Росбанка

Операционный денежный поток (\$320 млн после оборотного капитала) был достаточен для финансирования инвестиций (\$221 млн) и выплаты дивидендов. В результате чистый долг сохранился на уровне \$3.4 млрд, а показатель Чистый долг/ЕБИТДА LTM повысился до 2.15x с 1.93x в 1к'13 из-за более слабых результатов в сравнении с прошлым годом. Краткосрочный долг компании обеспечен доступной ликвидностью в виде денежных средств и кредитных линий.

Компанию ожидает неоднозначный 3к'13, прибыльность будет зависеть от динамики цен на сырье и конечную продукцию. Менеджмент подтвердил намерения о снижении инвестиций в 2013 г. до \$1 млрд (компания обладает гибкостью, в случае ухудшения ситуации на рынке капитальные затраты могут быть снижены до \$850-950 млн). Это окажет определенную поддержку кредитному профилю НЛМК, однако при наших ожиданиях EBITDA по итогам года в размере \$1.5 млрд, долговая нагрузка имеет мало шансов на снижение ниже 2x EBITDA.

В целом представленные результаты ожидаемы рынком. Мы считаем, что кредитное качество компании переоценено агентствами, имеющими инвестиционные рейтинги по НЛМК, и оцениваем его на уровне Double B. Долговые бумаги компании, на наш взгляд, не являются привлекательными:

рублевые облигации характеризуются низкой ликвидностью, а евробонды неплохо оценены относительно других бумаг сектора.

---

**Александр Сычев**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14837  
[AASychev@mx.rosbank.ru](mailto:AASychev@mx.rosbank.ru)

---

**Последние публикации**

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Понедельник, 12 августа</a> (Новатэк)	<b>Итоги июньского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, июль</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 9 августа</a> (Мегафон)	<b>Июньское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Русал – торговая идея</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 8 августа</a> (СУЭК-Финанс 5, Ренессанс Кредит БО-3, ФК Открытие 6, Альфа-Банк БО-5, Ак Барс БО-3)	<b>Инфляция в мае</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Русфинанс банк – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Среда, 7 августа</a> (Газпром нефть)	<b>Экономика в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Банк DeltaCredit – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Вторник, 6 августа</a>	<b>Итоги майского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 5 августа</a>	<b>Инфляция в апреле</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, май</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 2 августа</a>	<b>Экономика в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Polyus Gold International – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Четверг, 1 августа</a>	<b>Промышленное производство в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, март</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 31 июля</a>	<b>Ликвидность банковского сектора в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 30 июля</a> (Роснефть)	<b>Инфляция в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 29 июля</a>	<b>Итоги апрельского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, февраль</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 26 июля</a>	<b>Апрельское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Норильский никель – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 25 июля</a> (НЛМК БО-11)	<b>Экономика в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, январь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 24 июля</a> (Магнит)	<b>Промышленное производство в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Вторник, 23 июля</a>	<b>Итоги мартового заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Понедельник, 22 июля</a> (ММК 19, Торговая идея - Русал)	<b>Мартовское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Пятница, 19 июля</a>		
<a href="#">Четверг, 18 июля</a>		

**Команда**

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</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:MPetukhova@rosbank.ru">MPetukhova@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) 662-1300, доб. 14836	<b>Михаил Румянцев</b> <a href="mailto:MARumyantsev@rosbank.ru">MARumyantsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VShapovalenko@rosbank.ru">VShapovalenko@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, CFA, FRM</b> <a href="mailto:EKosheliev@mx.rosbank.ru">EKosheliev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PMalavkin@rosbank.ru">PMalavkin@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) 662-1300, доб. 14834	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Евгений Емекеев</b> <a href="mailto:EPemekeev@rosbank.ru">EPemekeev@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Александр Кучеров</b> <a href="mailto:alexandre.koutcherov@rosbank.ru">alexandre.koutcherov@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) 662-1300, доб. 14837	<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>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14835	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<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 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