

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- ФРС не смог поддержать рискованные настроения.** ФРС в очередной раз подтвердил статус самого «мягкого» центрального банка на планете, однако не смог унять страхов инвесторов, обеспокоенных ужесточением риторики американских политиков в отношении бюджетной политики. По итогам дня фондовые индексы практически не изменились, а доходности UST'10 подросли до 1.70%.
- Евробонды продолжают получать поддержку из внешних источников.** Хотя решение ФРС было оценено нейтрально, европейский долговой рынок получил поддержку от изменившегося мнения С.Берлускони о роли М.Монти. На этом фоне суверенная кривая не изменила положения (RUS'30 2.71%), а некоторые отраслевые бенчмарки продолжили позитивную переоценку.
- Решение FOMC не смогло поддержать ралли на рублевом рынке.** Вчера на валютном рынке доминировали позитивные настроения в ожидании объявления итогов заседания FOMC (корзина 34.78; -8 коп.). Сегодняшнюю сессию рубль открыл незначительным изменением, сконцентрировавшись на проблеме фискальной консолидации США и под давлением неопределенности успехов переговоров, что может привести к продолжению локального ослабления.
- Агрессивный спрос на аукционах помог лишь внутриведенной динамике ОФЗ.** Ощувив нехватку предложения даже с учетом дополнительного выпуска ОФЗ, спрос на госбумаги захлестнул вторичный рынок. Внутри дня доходности бенчмарковых бумаг просели на 5-7 бп, однако к закрытию восстановились до уровней предыдущего закрытия. Корпоративным бенчмаркам, тем не менее, удалось показать системный рост на длинных доступных дюрациях.

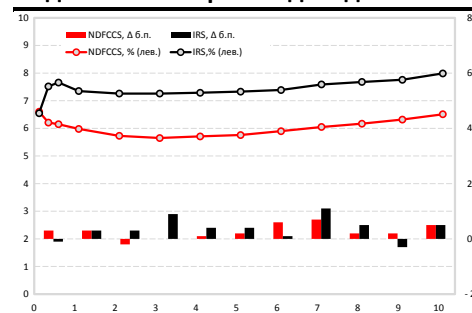
Корпоративные новости

- Мечел.** Результаты по US GAAP за 3к'12: снижение показателей из-за падения цен.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс потребительских цен	Италия	Ноябрь
Оборот розничной торговли	США	Ноябрь
Обращения за пособием по безработице	США	8 декабря

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	1.70	+4.39 +11.05
BUND'10Y, %	●	1.34	+1.60 -1.30
LIBOR'3M, %	●	0.31	+0.00 -0.10
Россия'30, %	●	2.71	-0.50 -6.00
MosPrime'ON, %	●	6.50	+7.00 -1.00
iTraxx Xover, б.п.	●	462.10	-1.13 -18.10
EMBI+Sov, б.п.	●	253.42	-7.15 -11.56
Россия'5Y CDS, б.п.	●	133.83	-0.63 -1.83
Коррсчета, млрд. руб.	●	835.80	-5.90 +133.50
Депозиты, млрд. руб.	●	101.10	+1.40 +7.70
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-520.90	-48.50 -218.60
Dow Jones	●	13 245.45	-0.02 +1.59
S&P500	●	1 428.48	+0.05 +1.34
PTC	●	1 506.91	+1.49 +2.48
ММВБ	●	1 466.51	+1.23 +2.08
Золото, \$/тр. унц.	●	1 721.60	+0.78 +1.64
Нефть Brent \$/барр.	●	109.50	+1.36 +0.63
Руб./\$	●	30.55	-0.66 -0.86
Руб./Корзина	●	34.76	-0.40 -0.88

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **ФРС не смог поддержать рискованные настроения**

Как и ожидалось, члены FOMC вчера приняли решение продлить завершающуюся в декабре программу twist (покупка длинных казначейских облигаций за счет средств от продажи коротких) нестерилизованными покупками Treasuries в объеме USD 45 млрд в месяц. Таким образом, в совокупности с покупками ипотечных бондов (MBS) общий объем программы скупки финансовых активов в портфель ФРС увеличится с нового года до USD 85 млрд в месяц (что подразумевает расширение баланса ФРС более чем на USD 1 трлн в 2013 году). Как пояснил глава ФРС Бен Бернанке в ходе пресс конференции, объем и другие параметры программы количественного смягчения в дальнейшем будут зависеть от состояния рынка труда, и лишь перспективы существенного улучшения ситуации могут подтолкнуть ФРС к сокращению покупок. Другим интересным решением регулятора стала конкретизация пороговых значений некоторых макроэкономических параметров (уровень безработицы – 6.5%, инфляционные ожидания – 2.5%), которые могут послужить триггером к ужесточению процентной политики ФРС. Пороговые значения макроэкономических параметров призваны заменить используемые ранее регулятором временные ориентиры вероятного ужесточения ДКП, сделав, таким образом, политику регулятора более прозрачной и предсказуемой. Впрочем, это никак не повлияло на временные оценки потенциального ужесточения процентной политики, так как прогнозы самого ФРС не предполагают, что уровень безработицы в США снизится до 6.5% раньше середины 2015 года.

Таким образом, ФРС в очередной раз подтвердил, что монетарная политика останется мягкой до тех пор, пока американская экономика не выйдет на траекторию устойчивого и ускоренного восстановления. В то же время Бен Бернанке снова подчеркнул, что ограниченный инструментарий ФРС не позволит регулятору в сколь-либо значительной степени компенсировать негативное влияние от форсированной бюджетной консолидации, в случае, если политики не смогут прийти к консенсусу и столкнут экономику в пропасть «фискального обрыва». Между тем риторика лидеров оппозирующих политических сил ужесточилась вчера, что, вероятно, и стало основной причиной неуверенных рискованных настроений под завершение торговой сессии. По итогам дня фондовые индексы практически не изменились (Euro Stoxx 50 +0.24%, S&P 500 +0.04%), в то время как доходности долгосрочных Treasuries подросли (UST'10 +4 бп; 1.70%), разочаровавшись снижением собственной доли в объемах потенциальных покупок ФРС в пользу среднесрочных казначейских нот.

Сегодня на статистическом фронте в фокусе ноябрьский отчет о динамике розничных продаж в США, а на противоположной стороне Атлантики все внимание будет приковано к риторике европейских лидеров, планирующих обсудить на предстоящем двухдневном саммите перспективы перехода на наднациональное банковское регулирование и создание банковского союза.

- **Евробонды продолжают получать поддержку из внешних источников**

В то время как решение ФРС о продлении программы количественного смягчения и концентрация внимания на фискальных проблемах США оказало лишь маргинальную поддержку инвесторам, изменившееся мнение Сильвио Берлускони о политической роли Марио Монти ускорило восстановительные покупки в рискованных сегментах европейского долгового рынка. Суверенная кривая практически не изменила положения в ходе торгов среды (RUSSIA 03/30 (2.71%)), однако корпоративные отраслевые бенчмарки продолжили позитивную переоценку. Лидерами рынка стали бумаги квазисуверенных финансовых институтов: SBERRU 06/19 (3.79%; -13 бп), SBERRU 02/17 (3.04%; -8 бп), VEBBNC 07/20 (3.83%; -9 бп), VEBBNC 07/22 (4.23%; -5 бп). Однако в отличие от предыдущих сессий активизировались спекулятивные бенчмарки Вымпелкома и Северстали: VIP 03/22 (5.98%; -8 бп), VIP 04/18 (5.16%; -12 бп), CHMFRU 10/22 (5.90%; -5 бп), CHMFRU 10/17 (4.88%; -6 бп).

- **Решение FOMC не смогло поддержать ралли на рублевом рынке**

Поддерживаемый оптимизмом инвесторов в ожидании новых стимулов со стороны ФРС рубль демонстрировал поступательное укрепление в ходе вчерашней торговой сессии и к концу торгов достиг отметки 34.78 (-8 коп.) против бивалютной корзины.

Итоги двухдневного заседания FOMC превзошли рыночные ожидания в части объявления условий продления периода поддержания ключевых ставок на низком уровне, а объявление о новом раунде выкупа гособлигаций поддержало оптимизм рыночных игроков, но лишь в моменте. Комментарий Бена Бернанке об ограниченности потенциала инструментов ФРС в борьбе с негативным эффектом бюджетной консолидации, если консенсус по «фискальному обрыву» не будет достигнут, охладил пыл оптимистов. Нервозность участников рынка в последние дни года может нарасти из-за принципиальности позиций оппонировавших американских партий по некоторым вопросам, а решение «на скорую руку» в итоге может лишь отложить переговоры на будущее. В этой связи, а также в связи с тем, что ключевые европейские интриги последних недель получают благоприятное развитие, мы не исключаем, что рискованные активы, и рубль в том числе, в ближайшие дни могут избрать коррекционные траектории.

- **Агрессивный спрос на аукционах помог лишь внутридневной динамике ОФЗ**

Совокупный объем заявок на выпуск ОФЗ 25080 (лимит почти 20 млрд руб.) остановился вблизи отметки в 100 млрд руб., а на выпуск ОФЗ 26209 (30 млрд руб.) – едва не достиг 180 млрд руб. При этом более короткая бумага уложилась на аукционе в границы целевого диапазона (средневзвешенная доходность 6.48%), а более длинная, учитывая ее успехи на вторичных торгах, ожидаемо «продавила» средневзвешенную доходность до 6.81% при целевых значениях 6.88-6.93%. Однако спрос на ОФЗ не остановился на достигнутом и, показав рекордные объемы в ходе первичных аукционов, вышел на вторичный рынок. В результате на внутридневных торгах доходности бенчмарковых бумаг снижались на 5-7 бп вниз: ОФЗ 26208 (6.57%; -5 бп), ОФЗ 26209 (6.80%; -4 бп). Котировки закрытия вернулись на уровни предыдущего дня, тем не менее, вдохновленные удовлетворительными решениями ФРС в отношении продления программы количественного смягчения, могут продолжить ралли.

В корпоративном сегменте переоценка рублевых «безрисковых» бумаг также подтолкнула участников к позитивной переоценке рисков бенчмарковых сегментов. Помимо концентрированных покупок на доступных длинных дюрациях банков первого эшелона (ВЭБ 09/32-2 (8.25%; -5 бп), РСХБ 06/21 (8.55%; -13 бп), ЮниКредитБ БО 10/15-2 (8.79%; -20 бп)), дали знать о себе интересы к бумагам инфраструктурных бенчмарков (ФСК 09/27 (7.60%; -18 бп), ФСК 10/27 (8.47%; -13 бп)), а также телекомам второго эшелона (МТС 05/14 (8.09%; -8 бп), Вымпелком 03/22-3 (9.00%; -6 бп), Теле2 04/22 (9.15%; -8 бп)).

На денежном рынке ставки концентрировались на уровне 6.00/6.25%, откатившись к концу дня до середины процентного коридора. Однако снижение не имело длительного влияния на рынок, так как уже сегодня уровни открытия вновь оказались вблизи процентного «потолка». Несмотря на низкий интерес к недельному РЕПО во вторник, потребность в коротких деньгах продолжает искать источники ликвидности в дневных инструментах РЕПО. Банк России вынужден сохранять лимиты не ниже 550 млрд руб., однако и это не предел, так как периодически проявляется спрос на фиксированное РЕПО и валютный своп с ЦБ. В этой связи, мы полагаем, что наблюдаемый дисбаланс между дневным и недельным инструментом рефинансирования, возникающий в числе прочих причин из-за концентрации внимания участников рынка на дневном прогнозировании потребности в ликвидности, не способствует снижению волатильности ставок не только в периоды уплаты налогов, но и в интервалах между ними.

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: Мечел

- **Мечел (B2/-/-) опубликовал отчетность по US GAAP за 3к'12**

Выручка компании в 3к'12 снизилась на 12.0% в сравнении со 2к'12 ввиду сокращения объемов продаж и падения цен и составила \$2.7 млрд. Показатель EBITDA сократился на 9.5% кв/кв до \$348 млн под воздействием снижения цен на металлопродукцию, которое перевесило эффект от снижения себестоимости, а также сезонного ухудшения результата в энергетическом сегменте. В итоге рентабельность EBITDA в 3к'12 немного поднялась до 12.8%.

Чистый долг по итогам квартала поднялся на 4.6% до \$9.6 млрд, долговая нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA LTM подскочила до 5.55x вследствие ухудшения финансовых показателей г/г. По данным презентации, до конца 2012 г. у компании предусмотрены погашения долга на \$327 млрд, в то время как Мечел располагал ликвидностью на \$1.2 млрд в виде денежных средств и кредитных линий, что сводит к минимуму риск дефолта. Компания проводит мероприятия по рефинансированию краткосрочной задолженности, рассчитывая снизить ее до \$1 млрд к сентябрю 2013 г. По нашим оценкам, она составит \$1.5 млрд на конец 2012 г.

В 3к'12 компания получила положительный FCF в размере \$188 млн благодаря высвобождению оборотных средств на \$284 млн, что полностью покрыло капитальные вложения. Полученные денежные средства были потрачены на выплаты дивидендов акционерам.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	3к'12	кв/кв	2к'12	г/г	3к'11	9м'12	г/г	9м'11
Выручка	2 715	-12.0%	3 086	-15.4%	3 210	8 751	-9.0%	9 617
Операционная прибыль	127		(471)	-76.1%	529	(30)		1 454
рентабельность, %	4.7%	+19.9 пп	-15.3%	-11.8 пп	16.5%	-0.3%	-15.5 пп	15.1%
ЕБИТДА	348	-9.5%	385	-48.4%	676	1 203	-35.9%	1 876
рентабельность, %	12.8%	+0.4 пп	12.5%	-8.2 пп	21.0%	13.7%	-5.8 пп	19.5%
Чистая прибыль	73		(849)	+125.6%	32	(543)		580
рентабельность, %	2.7%	+30.2 пп	-27.5%	+1.7 пп	1.0%	-6.2%	-12.2 пп	6.0%
Активы	18 876	+5.2%	17 937	+4.5%	18 056	18 876	+4.5%	18 056
Собственные средства	4 717	+4.0%	4 535	-8.2%	5 136	4 717	-8.2%	5 136
Долгосрочный долг	7 633	+18.3%	6 453	+8.5%	7 037	7 633	+8.5%	7 037
Краткосрочный долг	2 523	-11.4%	2 849	+2.7%	2 457	2 523	+2.7%	2 457
Чистый долг	9 573	+4.6%	9 151	+6.7%	8 976	9 573	+6.7%	8 976
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	5.55x	+1.09x	4.46x	+1.94x	3.60x	5.55x	+1.94x	3.60x
ЕБИТДА/Проценты	2.18x	-0.16x	2.35x	-2.12x	4.30x	2.48x	-1.70x	4.19x

Источник: отчетность по US GAAP, расчеты Росбанка

Компания снизила свой инвестиционный бюджет, ограничив затраты лишь проектами по запуску рельсобалочного стана и развитием Эльги. Вложения в 2012 г. вместо \$1.2 млрд составят \$900 млн, в 2013 – \$500-600 млн. В 1п'13 планируется осуществить большую часть программы продажи непрофильных активов, а также реализовать 25% добывающего подразделения, что, несомненно, будет положительно для кредитного профиля компании.

Кроме того, менеджмент Мечела прокомментировал покупку порта Ванино, которая важна для компании со стратегической точки зрения для реализации угля Эльгинского месторождения. В заявлении говорится, что компания выступила во главе консорциума российских и иностранных компаний, которые предоставляют финансирование, а Мечел получит управление над активом. Компания ограничена в разглашении деталей, но сообщается, что сделка не окажет влияния на долг Мечела, кроме того, компания не будет иметь обязательств по выкупу порта, а получит опцион. Остается неочевидным, как инвесторы собираются монетизировать вложение, так как получение ими доли в Мечеле не предполагается, а заработок от экономики порта пока не представляется существенным в сравнении с затраченными средствами.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Среда, 12 декабря	Итоги декабряского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Вторник, 11 декабря	Декабрьское заседание ЦБР (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Понедельник, 10 декабря (Мечел)	Инфляция в ноябре (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Пятница, 7 декабря (Татнефть)	Экономика в октябре (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Четверг, 6 декабря (Инфляция, Транснефть, Мечел)	Промышленное производство (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Среда, 5 декабря (Композитный индекс деловой активности, Алроса, Русал, Норильский никель, Еврохим)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Вторник, 4 декабря	Итоги ноябрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
Понедельник, 3 декабря (PMI производственного сектора)	Ноябрьское заседание ЦБР (рус / eng)	
Пятница, 30 ноября	Инфляция в октябре (рус)	
Четверг, 29 ноября (Недельная инфляция)	Экономика в сентябре (рус / eng)	
Среда, 28 ноября (Лукойл, ТМК)	Промышленное производство в сентябре (рус / eng)	
Вторник, 27 ноября	Ликвидность банковского сектора (рус)	
Понедельник, 26 ноября (ММК)	Итоги октябрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
Пятница, 23 ноября	Инфляция в сентябре (рус / eng)	
Четверг, 22 ноября (Недельная инфляция, Алроса)		

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 BBрук@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 EKoshchev@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	Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

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