

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

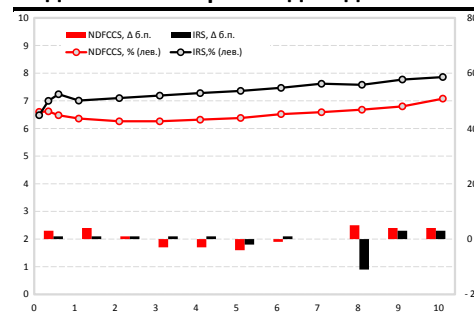
## Ревью предыдущего дня

- **Бен Бернанке придал ускорение растущим базовым ставкам.** Намек со стороны монетарного регулятора на скорое сокращение программы QE3 в связи с улучшающейся экономической ситуацией и перспективой снижения безработицы более быстрыми темпами в ближайшие пару лет окончательно ослабил поддержку «безрисковым» бумагам UST, придав им ускорение в сторону роста доходностей (UST'10 2.36%, +20 бп от внутрисдневных минимумов).
- **Евробонды не успели отреагировать на заявления Бернанке.** Суверенная кривая вчера не изменила положения, как и корпоративные бумаги, замершие в боковике. По видимости, рост доходностей сегмента российского долга нас ожидает сегодня.
- **Комментарии Бена Бернанке не оставляют рублю шансов.** Рубль продолжил падение на вчерашних торгах на фоне нежелания участников рынка рисковать в преддверии итогов заседания FOMC (корзина 37.23; +33 коп.). Разочаровывающие комментарии Б. Бернанке, вероятно, обусловят дальнейшее снижение рубля к третьей границе бивалютного коридора ЦБР в ближайшие дни.
- **Покупатели в ОФЗ, вероятнее всего, отступят под весом внешних новостей.**

## Корпоративные новости

- **Алроса.** Неплохие результаты за 1к'13 в преддверии дальнейшего улучшения.
- **Металлоинвест.** Неаудированные данные за 1к'13.

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 2.35	+16.73	+12.47
BUND'10Y, %	● 1.56	-1.20	-2.70
LIBOR'3M, %	● 0.27	-0.05	-0.15
Россия'30, %	● 3.65	-0.50	-9.50
MosPrime'ON, %	● 6.39	+8.00	+16.00
iTraxx Xover, б.п.	● 443.25	+0.04	-32.36
EMBI+Sov, б.п.	● 327.73	+1.36	-3.83
Россия'5Y CDS, б.п.	● 173.45	-0.05	-15.52
Коррсчета, млрд. руб.	● 891.60	-29.10	-7.30
Dow Jones	● 15 112.19	-1.36	+0.77
S&P500	● 1 628.93	-1.41	+1.01
PTC	● 1 291.72	-1.73	+2.17
ММВБ	● 1 323.57	-0.87	+1.68
Золото, \$/тр. унц.	● 1 373.80	+0.48	-1.25
Нефть Brent \$/барр.	● 106.12	+0.09	+2.48
Руб./\$	● 32.29	+0.86	+0.31
Руб./Корзина	● 37.24	+0.90	+0.57

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Предварительная оценка делового оптимизма (PMI)	Еврозона	Июнь
Обращения за пособием по безработице	США	15 июня
Продажи недвижимости на вторичном рынке	США	Май

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Бен Бернанке придал ускорение растущим базовым ставкам**

Исход встречи монетарного комитета FOMC сделал свое дело – рынки увидели признаки плавной информационной подготовки к сокращению программы QE3 с осени этого года и продолжили развивать сценарии, в которых главными аутсайдерами становятся «безрисковые» бумаги американского казначейства и весь остальной мир облигаций. Десятилетний бенчмарк UST'10 буквально за один час вырос в доходности на 20 бп от дневных минимумов к 2.36%, оставив позади критические уровни сопротивления (2.23%). Ключевые пункты комментария FOMC затронули экономические предпосылки для сокращения программы количественного смягчения, в числе которых продолжение роста занятости и сдержанная реакция на фискальный секвестр, действующий с марта. При этом регулятор понизил прогноз по уровню безработицы в среднем на 0.2-0.3% на среднесрочный период и намекнул на прекращение программы после снижения показателя ниже 7.0%. По мнению наших американских коллег, 2п'13 сохраняет все предпосылки для ускорения снижения безработицы, что может означать первые шаги по сокращению объемов участия ФРС на открытом рынке уже в октябре (по \$10 млрд/мес.) с финальным выходом из программы в течение последующих 8 месяцев. Для базовых процентных ставок этот сценарий открывает перспективу продолжения повышательной траектории, хотя в связи с почти единогласным изменением чиновниками мнения относительно имеющих на балансе ипотечных бумаг в пользу их удержания до погашения, стоимость некоторых инструментов будет отставать от темпов роста «базовых» ставок. В довершение регулятор обратил внимание на инфляционную компоненту, однако в отличие от показателя безработицы, этот показатель не оставил впечатления первостепенной важности в текущей фазе цикла монетарной политики, тем более инфляционные ожидания на ближайшие пару лет сохраняют относительную стабильность.

В календаре сегодняшнего дня сосредоточены предварительные оценки делового оптимизма в Европе и Азии: Китай уже отчитался о снижении промышленного оптимизма, создав предпосылки для коррекционной динамики рискованных активов, а Европа опубликует эти показатели в середине российской торговой сессии. В США ожидаются цифры по обращениям за пособием по безработице и вторичные продажи недвижимости, однако, несмотря на то, что они могут оттенить негативный фон для рискованных appetites, финансовые рынки останутся на стороне вчерашнего решения ФРС и продолжат поиск более устойчивых ценовых уровней.

- **Евробонды не успели отреагировать на заявления Бернанке**

Несмотря на рост доходностей UST'10 после заседания FOMC инвесторы не успели переместить свой гнев на сегмент российского долга, по всей видимости, отсрочив рост доходностей до сегодняшней сессии. Вчера суверенная кривая не изменила положения. Корпоративный сегмент также провел день в боковике, продажами отметились лишь отдельные выпуски Газпрома, Евраза и FESCO (+15-20 бп в доходности).

- **Комментарии Бена Бернанке не оставляют рублю шансов**

Российский рубль продолжил падение на вчерашних торгах на фоне нежелания участников рынка рисковать в преддверии итогов заседания FOMC. В результате, следуя за распродажами развивающихся валют, по итогам дня котировки рубля против бивалютной корзины отскочили к отметке 37.23 (-33 коп. к предыдущему закрытию). Долгожданные комментарии Б. Бернанке не принесли облегчения рынку. Намеки председателя ФРС о готовности сокращать объемы программы выкупа активов уже в 2013 году с возможным завершением в 2014 году в зависимости от динамики экономического роста и занятости, резко ухудшили настроения на рынке. Неудивительно, что сегодняшние торги котировки бивалютной открыли гэпом вверх (37.50), достигнув нового годового максимума. Снижение appetites к риску и распродажи рискованных и товарных активов (котировки нефти вернулись к отметке \$104.5/баррель с предыдущего максимума \$106), вероятно продолжат оказывать негативное давление на рубль в ближайшие дни, который может продолжить умеренное снижение к границе третьего коридора продаж Банка России.

- **Покупатели в ОФЗ, вероятнее всего, отступят под весом внешних новостей**

Несмотря на стабилизационную динамику в сегменте госбумаг в ходе среды и в некоторой степени «успешное» (ставка была определена на верхней границе целевого диапазона, а спрос не подавал признаков высокой конкуренции) размещение выпуска ОФЗ 25082, картина рынка в перспективе ближайших дней осталась зависимой исключительно от внешней конъюнктуры. Повышательное движение американских базовых ставок не оставило шанса доходностям госбумаг развивающихся рынков. Можно долго рассуждать о том, учитывала ли их предшествовавшая коррекция варианты дальнейшего роста доходностей UST – вероятнее да, чем нет, однако первичная реакция после вчерашнего заседания FOMC, скорее всего, будет не в пользу «быков». Мы смотрим на ОФЗ крайне позитивно, так как ожидаем скорого монетарного смягчения от Банка России, однако открытие длинных позиций в них рекомендуем на время отложить, так как не исключаем, что дальний участок суверенной кривой в ближайшие дни протестирует отметку доходности в 8.00%.

---

**Владимир Кольчев**  
+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: Алроса, Металлоинвест**

• **Алроса (ВаЗ/ВВ-/ВВ-) опубликовала отчетность по МСФО за 1к'13**

Выручка Алросы в 1к'13 составила 39.6 млрд руб., снизившись на 14.9% с уровня 4к'12 вследствие снижения объемов продаж и изменения ассортимента камней ювелирного качества. Последнее повлекло снижение цены алмазов ювелирного качества на 14%, что в частности может объясняться необходимостью сократить запасы (компания продала 2.8 млн карат со складов). Показатель EBITDA оказался на уровне 15.8 млрд руб. Рентабельность по EBITDA составила 39.8%, квартальное улучшение было достигнуто во многом благодаря возврату коммерческих и административных расходов (SG&A) к нормальному уровню, а также сокращению социальных расходов.

**Основные финансовые показатели, млн руб.**

	1к'13	кв/кв	4к'12	г/г	1к'12	2012	г/г	2011
Выручка	39 604	-14.9%	46 561	+6.5%	37 200	150 880	+9.5%	137 732
Операционная прибыль	11 985	+24.3%	9 642	-15.8%	14 236	49 039	+3.8%	47 263
рентабельность, %	30.3%	+9.6 пп	20.7%	-8.0 пп	38.3%	32.5%	-1.8 пп	34.3%
EBITDA	15 771	-3.8%	16 402	-2.7%	16 205	64 644	-0.9%	65 217
рентабельность, %	39.8%	+4.6 пп	35.2%	-3.7 пп	43.6%	42.8%	-4.5 пп	47.4%
FFO	10 157	+14.6%	8 862	-3.5%	10 524	43 429	-5.5%	45 938
рентабельность, %	25.6%	+6.6 пп	19.0%	-2.6 пп	28.3%	28.8%	-4.6 пп	33.4%
Чистая прибыль	6 258	-28.8%	8 795	-50.7%	12 691	33 634	+26.2%	26 658
рентабельность, %	15.8%	-3.1 пп	18.9%	-18.3 пп	34.1%	22.3%	+2.9 пп	19.4%
Активы	327 507	+7.5%	304 709	+13.1%	289 669	304 709	+26.5%	240 964
Собственные средства	140 690	+2.1%	137 849	+11.8%	125 884	137 849	+21.9%	113 097
Долгосрочный долг	92 729	+2.6%	90 357	+29.9%	71 377	90 357	+19.6%	75 529
Краткосрочный долг	39 569	+22.3%	32 344	-28.8%	55 564	32 344	+61.5%	20 024
Чистый долг	119 911	+3.0%	116 459	+8.1%	110 907	116 459	+39.4%	83 539
Чистый долг/EBITDA LTM	1.87x	+0.07x	1.80x	+0.22x	1.65x	1.80x	+0.52x	1.28x
FFO LTM/Чистый долг	35.9%	-1.4 пп	37.3%	-6.2 пп	42.1%	37.3%	-17.7 пп	55.0%
EBITDA/Проценты	6.09x	-1.57x	7.66x	-3.21x	9.30x	7.87x	-1.19x	9.06x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Алроса получила положительный FCF в размере 2.3 млрд руб. после выплаты процентов благодаря неплохому операционному потоку и высвобождению оборотных средств (запасы сократились на 2.5 млрд руб.), оказавшихся достаточными для финансирования инвестиций (6.6 млрд руб.) и оплаты доли в Нижне-Ленском (3.7 млрд руб.). Долговая нагрузка компании, однако, немного повысилась под влиянием изменения валютных курсов – чистый долг поднялся до 119.9 млрд руб., а соотношение Чистый долг/EBITDA составило 1.87x.

В апреле-мае компания отмечала рост цен на 5% в сравнении с началом года, также Алроса рассчитывает, что ассортимент ювелирных алмазов вернется к нормальному уровню в течение года, что, несомненно, позитивно для финансовых показателей.

Кроме того, компания подтвердила намерения направить средства от продажи газовых активов на снижение долговой нагрузки. По нашему мнению, погашение долга на сумму около \$1 млрд позволит снизить нагрузку ниже 1.5x EBITDA в отсутствии приобретений. При реализации данного сценария рейтинги компании могут быть повышены. Мы оцениваем кредитное качество компании на уровне не ниже рейтинговой категории ВВ+.

Мы нейтрально смотрим на облигации компании в текущих рыночных условиях.

- **Металлоинвест (Ba2/BB-/BB-) представил предварительные результаты за 1к'13**

Показатель EBITDA Металлоинвеста снизился на 26.7% г/г в 1к'13 до \$579 млн на фоне снижения объемов продаж и цен. Рентабельность по EBITDA понизилась до 29.8%. В сравнении с концом 2012 г. результаты улучшились за счет роста цен.

Долговая нагрузка, по расчетам компании, поднялась до 2.54x по соотношению Чистый долг/EBITDA с 2.35x в конце прошлого года на фоне снижения операционных потоков в 1к'13 в сравнении с прошлым годом.

**Некоторые финансовые показатели, \$ млн**

	1к'13	г/г	1к'12
Выручка	1 945	-13.1%	2 239
EBITDA	579	-26.7%	790
<i>рентабельность, %</i>	29.8%	-5.5 пп	35.3%
Чистая прибыль	275	-27.2%	378
<i>рентабельность, %</i>	14.1%	-2.7 пп	16.9%
Чистый долг/EBITDA LTM*	2.54x		

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Мы по-прежнему предпочитаем облигации Металлоинвеста в металлургическом секторе из-за низких потребностей в инвестициях, что при отсутствии приобретений позволит компании снизить долговую нагрузку. В текущих условиях мы оцениваем представленные результаты как нейтральные для котировок долговых бумаг.

**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="#">Среда, 19 июня</a> (Мечел, Алроса)	<b>Итоги июньского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 18 июня</a> (Трансконтейнер)	<b>Июньское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Россия в фокусе, май</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 17 июня</a>	<b>Инфляция в мае</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Polys Gold International – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Пятница, 14 июня</a>	<b>Экономика в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, март</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 13 июня</a>	<b>Итоги майского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 11 июня</a>	<b>Инфляция в апреле</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 10 июня</a> (МТС, ММК)	<b>Экономика в марте</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, 7 июня</a> (Транснефть, НМТП)	<b>Промышленное производство в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Норильский никель – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 6 июня</a>	<b>Ликвидность банковского сектора в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Россия в фокусе, январь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 5 июня</a> (Инфляция в мае)	<b>Инфляция в марте</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, 4 июня</a> (Ростелеком 16)	<b>Итоги апрельского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, ноябрь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 3 июня</a> (ММК 19)	<b>Апрельское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 31 мая</a>	<b>Экономика в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 30 мая</a> (Недельная инфляция)	<b>Промышленное производство в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Среда, 29 мая</a> (Роснефть 6,9,10, Лукойл, Фосагро, Акрон)	<b>Итоги мартовского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Вторник, 28 мая</a>	<b>Мартовское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Понедельник, 27 мая</a> (Индикаторы внутреннего спроса)		
<a href="#">Пятница, 24 мая</a>		

**Команда**

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Колычев</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>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<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:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PMalyavkin@rosbank.ru">PMalyavkin@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>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>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YNovikov@mx.rosbank.ru">YNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974	
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:AASychev@mx.rosbank.ru">AASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14837	<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		
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +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 2013