

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

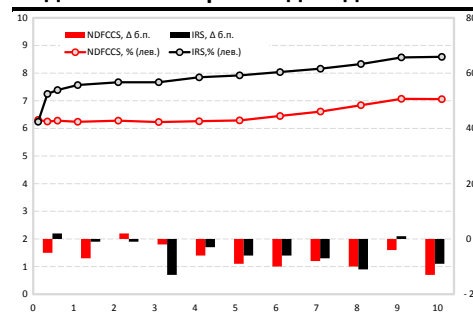
## Ревью предыдущего дня

- Корпоративная отчетность и итоги саммита ЕС не удовлетворили рынки.** Разочарованные итогами саммита ЕС в контексте отсутствия договоренностей по Греции и Испании, а также слабыми результатами американских корпораций, рынки Европы и США безальтернативно устремились вниз, теряя 1.2-1.6% в ходе пятничных сессий. Интерес переместился в защитные UST'10 и GEB'10 и оттеснил доходности на 7 и 4 бп до 1.76% и 1.59%, соответственно.
- Снижение рубля сдерживается приближением налогов.** Рост объемов продаж валютной выручки не смог пересилить в ходе пятничных торгов негативное влияние обострившейся неприязни к риску на мировых рынках (корзина 35.07; +1 коп.). Уровни барреля Brent вблизи \$110 предопределяют коррекцию рубля, однако в совокупности с продажами экспортной выручки мы ожидаем расширения диапазона торговли до 35.10-35.30.
- Интерес к рублевым бумагам вернулся после непродолжительной паузы.** Несмотря на «охлаждение» торговых оборотов, в пятницу госбумаги возобновили рост на средних и длинных дюрациях (-3-7 бп доходности) вслед за снижением кривых валютных и процентных свопов (-5-10 бп). В корпоративном секторе покупки сосредоточились преимущественно в бумагах второго эшелона, что в соответствии с предлагаемыми нами облигационными индексами подтвердило намерения на сужение спредов по отношению к «голубыми фишкам».

## Корпоративные новости

- ММК.** Неплохие операционные результаты за 3к'12 благодаря хорошему внутреннему спросу.

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.76	-7.11	+10.73
BUND'10Y, %	1.59	-3.90	+14.90
LIBOR'3М, %	0.32	-0.15	-1.70
Россия'30, %	2.73	-1.70	-2.40
MosPrime'ON, %	5.99	-10.00	-45.00
iTraxx Xover, б.п.	493.46	+11.00	-47.52
EMBI+Sov, б.п.	256.20	+7.86	-12.94
Россия'5Y CDS, б.п.	135.88	+4.46	-7.04
Коррсчета, млрд. руб.	850.70	-44.40	+79.50
Депозиты, млрд. руб.	86.30	-10.90	+12.60
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-72.50	-9.80	+3.50
Dow Jones	13 343.51	-1.54	+0.11
S&P500	1 433.19	-1.69	+0.32
PTC	1 494.44	-1.18	+1.48
ММВБ	1 460.06	-1.04	+0.96
Золото, \$/тр. унц.	1 721.43	-1.28	-2.24
Нефть Brent \$/барр.	110.14	-2.07	-4.07
Руб./\$	30.85	+0.27	-0.57
Руб./Корзина	35.06	+0.00	-0.30

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Торговый баланс	Япония	Сентябрь

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Корпоративная отчетность и итоги саммита ЕС не удовлетворили рынки**

Подводя итоги недели, европейские и американские фондовые рынки безальтернативно устремились вниз, потеряв к закрытию сессий от 1.2-1.6%. Итоги саммита ЕС в разрезе достигнутых договоренностей по созданию единого банковского надзорного ведомства на базе ЕЦБ не сумели переубедить рискованные активы, хотя в перспективе эти функции снимают преграды для не менее мощного механизма банковского регулирования – позволят фонду ESM проводить прямую рекапитализацию страновых банковских систем. Тем не менее рынки услышали скепсис в комментариях Ангелы Меркель, указавшей на многоэтапность и длительность требуемых изменений. Дополнительным поводом для разочарования стало отсутствие прогресса в переговорах с Грецией по очередному траншу финансовой помощи и отстраненная позиция Испании. При этом мы считаем, что ожидания относительно испанского вопроса были всего лишь излишне подогреты слухами о готовящемся обращении в фонд ESM, транслированными в течение прошлой недели через газету FT, тогда как официальная позиция испанского правительства продолжает настаивать на удовлетворенности рыночными условиями заимствований. Полагая, что эти доводы не решают потребности Испании в рефинансировании погашаемого в ближайшие месяцы долга и, вероятнее всего, связаны с идущим полным ходом избирательным циклом в испанских автономных округах, наиболее вероятными сроками «отступления» испанского правительства является середина ноября – момент его окончания.

Не успев должным образом оправиться от слабых результатов корпорации Google, рынки по другую сторону Атлантики сосредоточились на отчетности корпоративных «китов» – Microsoft и General Electric. Никто из них также не смог порадовать результатами третьего квартала. Не сумела поддержать покупательный настрой и статистика рынка недвижимости – вторичные продажи в сентябре зафиксировали расхождение со стремительной активностью первичного рынка. В результате интерес к защитным инструментам сдвинул доходности UST'10 и GEB'10 вниз на 7 и 4 бп до 1.76% и 1.59%, соответственно.

На текущей неделе календарь экономических событий не изобилует новостями, однако в середине недели внимание будет обращено на США, где монетарный регулятор завершит двухдневное заседание по вопросам ключевых процентных ставок (среда), а Министерство Торговли опубликует статистику по заказам товаров длительного пользования (четверг).

- **Снижение рубля сдерживается приближением налогов**

Несмотря на увеличение продаж иностранной валюты экспортерами в ходе пятничных торгов, рубль, разочарованный нисходящей направленностью траектории нефтяных котировок и ухудшением рискованной конъюнктуры на внешних рынках, не сумел сохранить инерцию на укрепление. В результате, бивалютная корзина закрылась вблизи дневных максимумов 35.07 (+1 коп.).

Переоценка нефтяных котировок до уровня \$110 за баррель Brent в ходе пятничной американской сессии предопределило снижение рубля на сегодняшних торгах (35.15). Не добавили оптимизма участникам рублевого валютного рынка и итоги саммита ЕС. Тем не менее мы полагаем, что на стороне рубля остается активная фаза налогового периода, стимулирующая продажи экспортной выручки: в этой связи мы ожидаем сохранения диапазонной торговли с умеренным расширением интервала до 20 коп. (35.10-35.30).

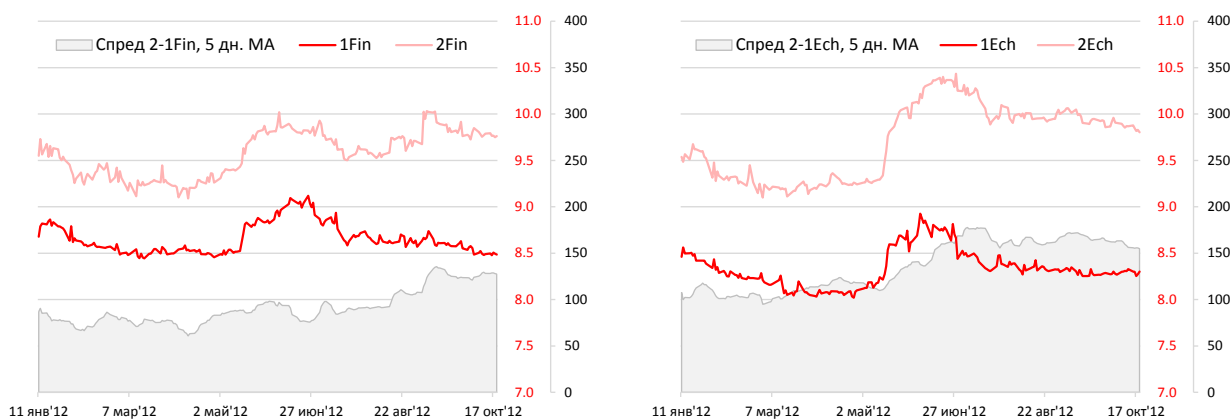
• **Интерес к рублевым бумагам вернулся после непродолжительной паузы**

Коррекция четверга в сегменте госбумаг не получила продолжения в последний день недели: поддерживаемые нисходящим движением процентных ставок в кривых валютных и процентных свопов (-5-10 бп) покупки в бенчмарковых выпусках со средней и длинной дюрацией отразились на снижении доходностей на 3-7 бп. Наиболее активны были выпуски ОФЗ 26206 (7.02%; -7 бп), ОФЗ 26205 (7.33%; -2 бп), ОФЗ 26209 (7.37%) и ОФЗ 26207 (7.81%; -5 бп).

*С этой недели мы начинаем публиковать индексные оценки доходностей и спредов четырех основных секторов рынка корпоративных облигаций в разрезе финансовых (iRB-1Fin & iRB-2Fin) и нефинансовых (iRB-1Ech & iRB-2Ech) компаний 1-го и 2-го эшелонов.*

Соответственно, в корпоративном секторе интересы были ограничены бумагами банков первого и второго эшелонов, а также «голубыми фишками» инфраструктурного сектора и телекомами второго. В то время как, банковские бенчмарки первого эшелона в ходе пятничных торгов не демонстрировали консенсуса в отношении направления движения, бумаги второго эшелона ориентировались на покупки по всему спектру доступных дюраций (НомосБ БО 08/15 (8.92%; -6 бп), ЛокоБ БО 08/15 (10.32%; -19 бп), МКБ 04/15 (9.70%; -29 бп), Уралсиб 08/17 (9.83%; -2 бп)), подтверждая намерения на сужение спредов между доходностями бумаг первого и второго эшелонов (iRB-1&2Fin). В нефинансовом корпоративном секторе доминирующее движение сосредоточилось в выпусках телекомов (Вымпелком 03/22-2 (8.95%; -17 бп), МТС 11/17 (8.95%; -20 бп)), что в итоге усилило сходимость индексных доходностей «голубых фишек» и бумаг второго эшелона.

**YTM iRB-1&2Fin и iRB-1&2Ech (%); Спред YTM 2-1Fin и 2-1Ech (бп, 5 дн скользящее среднее значение)**



Источник: Росбанк

Уплата трети НДС, намеченная на понедельник, не оставила денежному рынку шансов на смягчение напряжения. В течение пятницы и на сегодняшнем открытии дневные и недельные депозитные ставки сосредоточились на уровнях 5.75/6.25% и 6.00/6.50%, соответственно. Одновременно с этим, участники продолжают удовлетворительно оценивать дневные лимиты ЦБ (сегодня 190 млрд руб.), оставляя комфортный запас на второй раунд аукционов и сдерживая премию средневзвешенных ставок в пределах 10 бп к минимальному биду (5.50%). Предвидя волатильную динамику процентных ставок во вторник-среду в процессе возобновления недельного инструмента, а также в четверг, в связи с уплатой НДС и акцизов, мы не видим признаков снижения краткосрочных ставок на уровне операционных инструментов в ближайшие две недели.

**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

**Операционные результаты: ММК**

- **ММК (ВаЗ/-/ВВ+) показал неплохие операционные результаты в 3к'12**

Выплавка стали компанией выросла на 1.9% кв/кв за счет увеличения объемов производства в России. Выпуск товарной металлопродукции с площадки в Магнитогорске увеличился на 3.0% кв/кв и 2.5% г/г благодаря росту объемов производства продукции с высокой добавленной стоимостью (наибольшим ростом, +25%, отметился прокат для автомобильной промышленности за счет пуска второй очереди стана 2000) и сортового проката. Производство на ММК-Metalurji упало на 25.7% кв/кв вследствие существенного снижения выпуска листового проката, реализация которого нерентабельна при текущей рыночной конъюнктуре. Рост объемов добычи коксующегося угля и производства концентрата объясняется окончанием работ по ремонту лав на шахтах Белона.

В 3к'12 ММК увеличил отгрузку продукции в Россию и СНГ на 3%, в результате доля продаж на внутренний рынок подскочила до 78%. Средняя цена продукции компании на внутреннем рынке снизилась на 4% до \$712/т, на экспортном – на 8% до \$486/т.

**Основные производственные показатели, тыс. тонн**

	3к'12	кв/кв	2к'12	г/г	3к'11	9м'12	г/г	9м'11
Сталь ММК	3 187	+5.8%	3 012	+5.7%	3 015	9 316	+4.7%	8 899
Сталь ММК Metalurji	170	-39.7%	282	+1.8%	167	752	+300.0%	188
Товарная продукция ММК	2 858	+3.0%	2 776	+2.5%	2 789	8 400	+4.7%	8 023
Товарная продукция ММК-Метиз	129	-9.2%	142	+2.4%	126	380	+5.0%	362
Товарная продукция ММК Metalurji	211	-25.7%	284	+30.2%	162	748	+175.0%	272
Угольный концентрат	985	+29.4%	761	+16.0%	849	2 521	+8.0%	2 334
ЖРС	1 021	-7.8%	1 107	-16.6%	1 224	3 176	-13.7%	3 680

Источник: данные компании, расчеты Росбанка

Мы считаем, что представленные данные имеют позитивный оттенок. Улучшение сортамента благодаря повышению доли продукции с высокой добавленной стоимостью будет компенсировано снижением цен, однако позитивное воздействие на финансовые результаты окажет снижение себестоимости стальной продукции за счет падения цен на уголь и железную руду, что, по нашим оценкам, должно удерживать показатель EBITDA вблизи уровня 2к'12.

Ликвидные долговые бумаги ММК предлагают компенсацию в виде премии к суверенной кривой в размере 210-220 бп и, по нашему мнению, не имеют потенциала роста котировок.

**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="#">Пятница, 19 октября</a> (НЛМК, Евраз)	Экономика в сентябре ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 ( <a href="#">rus</a> )
<a href="#">Четверг, 18 октября</a> (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция)	Промышленное производство в сентябре ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, октябрь ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 17 октября</a>	Ликвидность банковского сектора ( <a href="#">rus</a> )	
<a href="#">Вторник, 16 октября</a> (Промышленное производство)	Итоги октябрьского заседания ЦБР ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Понедельник, 15 октября</a>	Инфляция в сентябре ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</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:MVPetukhova@rosbank.ru">MVPetukhova@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:VASHapovalenko@rosbank.ru">VASHapovalenko@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: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>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</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>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 2012