

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

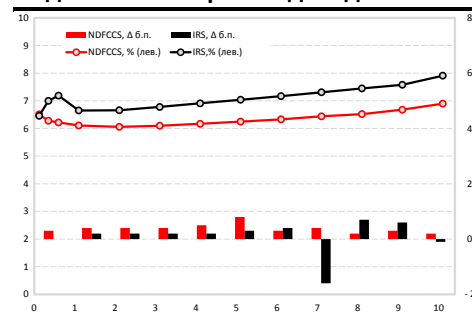
Ревью предыдущего дня

- Защитные инструменты США и Европы вновь под давлением хороших статданных.** В то время как мировые фондовые индексы остаются отвлечены потоком корпоративной отчетности (Euro Stoxx 50 +1.08%, S&P 500 -0.38%), защитные бумаги США и Европы продолжают отыгрывать текущий небогатый поток статданных. В частности неплохие предварительные индикаторы делового оптимизма и продажи жилья на первичном рынке США вернули UST'10 к отметке 2.60%, а Bunds'10 – к 1.65%.
- Доходности евробондов пошли в рост.** Суверенная кривая прибавила в среднем 10-12 бп. В корпоративном сегменте банки продолжили вяло реагировать на рост доходностей госбумаг (лишь Сбербанк и ВЭБ по +5-7 бп). В нефинансовом сегменте реакция была более выраженной, ростом отметились большее количество имен.
- Рубль под конец налогового периода не оправдал ожиданий.** Завершение налогового периода не сумело удержать рубль от быстрой коррекции (корзина 37.15, +20 коп.) на фоне снижения нефтяных котировок и возобновления давления на валюты развивающихся рынков. Мы полагаем, что перспектива предложения бегства из рубля остается высоковероятной, поэтому в ближайшие дни можем увидеть новый диапазон 37.20-37.40.
- Аукционы Минфина показали смешанные результаты.**

Корпоративные новости

- НЛМК БО-11.** Привлекательное предложение, интересное даже ниже границ установленного ориентира.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 2.59	+8.31	+9.92
BUND'10Y, %	● 1.65	+9.50	+10.40
LIBOR'3M, %	● 0.26	-0.16	-0.19
Россия'30, %	● 3.95	+16.90	+13.30
MosPrime'ON, %	● 6.25	+0.00	-5.00
iTraxx Xover, б.п.	● 404.69	+5.40	-13.42
EMBI+Sov, б.п.	● 309.75	+4.02	-11.90
Россия'5Y CDS, б.п.	● 168.81	+4.11	-0.25
Коррсчета, млрд. руб.	● 850.20	-56.10	-24.40
Dow Jones	● 15 542.24	-0.16	+0.46
S&P500	● 1 685.94	-0.38	+0.30
PTC	● 1 369.36	-0.77	-1.73
ММВБ	● 1 407.41	-0.71	-1.73
Золото, \$/тр. унц.	● 1 322.25	-1.74	+3.49
Нефть Brent \$/барр.	● 107.19	-1.15	-1.33
Руб./\$	● 32.39	+0.10	+0.05
Руб./Корзина	● 37.10	+0.18	+0.57

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор делового оптимизма IFO	Германия	Июль
Заказы товаров длительного пользования	США	Июнь

Ревью предыдущего дня

- **Защитные инструменты США и Европы вновь под давлением хороших статданных**

Неплохой рисковый аппетит, инициированный хорошими предварительными оценками делового оптимизма в промышленном секторе «большой четверки» Еврозоны, продержался на протяжении практически всей европейской сессии (Euro Stoxx 50 +1.08%), продолжив стимулировать распродажи немецких защитных бумаг (Bunds'10 1.64%, +10 бп). Определенно, с европейского статистического фронта в моменте поступают вдохновляющие сигналы об улучшении опросных индикаторов, находящихся на посткризисном дне, и сегодня ожидается еще один из этой серии – опрос немецкого института IFO. Тем не менее, решение многих текущих проблем Еврозоны остается в поле структурных преобразований (например, пенсионная реформа во Франции, объединение банковского надзора), которые продолжают реализовываться достаточно медленными темпами, в том числе и из-за предстоящих выборов в Германии и ее инертной позиции в последнее время. Все это оставляет Европу на втором плане позади экономических успехов в США, от которых во 2п'13 мы ожидаем увидеть новые достижения.

На американском континенте вчера были также опубликованы первые позитивные индикаторы за последние несколько дней – позитивная предварительная оценка индекса промышленного оптимизма была усилена цифрам по объему продаж жилья на первичном рынке, в ответ на которые доходность UST'10 оторвалась от равновесных уровней и сместилась к отметке 2.60% (+8 бп). Фондовые индексы при этом выглядели не очень убедительно (S&P 500 -0.38%), однако их динамика во многом остается зависимой от смешанного характера корпоративной отчетности.

Сегодня помимо опросных индикаторов из Германии, внимание рынков будет обращено на американские данные по рынку труда (обращения за пособием по безработице) и заказам товаров длительного пользования.

- **Доходности евробондов пошли в рост**

Продолжение коррекции доходностей безрисковых бумаг привело к дальнейшему росту суверенной кривой (RUSSIA 04/22 (3.93%; +11 бп), RUSSIA 03/30 (3.94%; +17 бп), RUSSIA 04/42 (5.25%; +11 бп)). Финансовый сегмент, как и в предыдущую сессию, реагировал на рост госбумаг с опозданием – ростом доходностей на 5-7 бп отметились лишь кривые Сбербанка и ВЭБа. В нефинансовом сегменте рост доходностей был более выраженный: дальний конец кривой Газпрома +10-12 бп, Лукойл +7-8 бп, Евраз +12 бп, Вымпелком +12-15 бп.

- **Рубль под конец налогового периода не оправдал ожиданий**

Несмотря на все «календарные» перспективы укрепления, связанные с подготовкой участников рынка к перечислению НДС и акцизов в бюджет, рубль в ходе вчерашнего дня занял противоположную позицию по отношению к твердым валютам (37.15 против бивалютной корзины, +20 коп.), войдя в число аутсайдеров среди валют развивающихся стран. Весьма пессимистичной для рубля стала коррекция нефтяных котировок – Brent нашел равновесие на уровне \$107/барр., однако нехарактерно низкая активность экспортеров (признаком которой служат низкие биржевые обороты) также могла стать источником развития ситуации под диктовку спроса на иностранную валюту.

Итоговые дни налогового периода на наш взгляд, переводят рубль в режим ослабления, открывая перспективы достаточно широкой волатильности в пределах психологического уровня 37.50. На наш взгляд в ближайшие дни будет очерчен диапазон колебаний 37.20-37.40, после чего мы можем увидеть двухстороннее давление на рубль – с одной стороны, могут сработать стоп-лоссы по длинным позициям на рубль, с другой – преобладание коррекционных сил в сегменте госбумаг в той или иной степени может потребовать защиты позиций нерезидентов через продажу рубля.

- **Аукционы Минфина показали смешанные результаты**

Вчерашние аукционы Минфина показали смешанные результаты: несмотря на то, что доходности обоих выпусков ОФЗ 25082 и ОФЗ 26211 были установлены вблизи верхних границ (6.21% и 7.19%, соответственно), спрос на трехлетний выпуск превысил предложение ЦБ (13.1 млрд руб.), а на десятилетний составил лишь 7.7 млрд руб. Если короткий выпуск остается малоликвидным (всего 20 млрд руб. в обращении с учетом вчерашнего аукциона) и непоказательным для рынка, то неубедительное размещение 10-летнего бенчмарка могло оказать негативное влияние на вторичный рынок. Однако, как показали торги, динамика сегмента госбумаг при его текущих невысоких оборотах была в большей степени сосредоточена на движении американских «базовых» ставок и ответной реакции суверенных кривых развивающихся стран. В результате дальний участок кривой показал рост доходностей на 3-4 бп: ОФЗ 26211 (7.19%; +1 бп), ОФЗ 26207 (7.59%; +3 бп), ОФЗ 26212 (7.70%; +3 бп). Несмотря на всю совокупность внутренних факторов, поддерживающих идею покупки ОФЗ, локальные госбумаги будут крайне чувствительны к попыткам продолжения коррекции UST по мере выхода сильных статданных (особенно в первую неделю августа). Соответственно, стоит выдержать некоторую паузу для определения более интересных точек открытия длинных позиций.

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

Первичный рынок: НЛМК БО-11

- **НЛМК (Ваа3/ВВ+/ВВВ-) открыл книгу по сбору заявок на биржевые облигации**

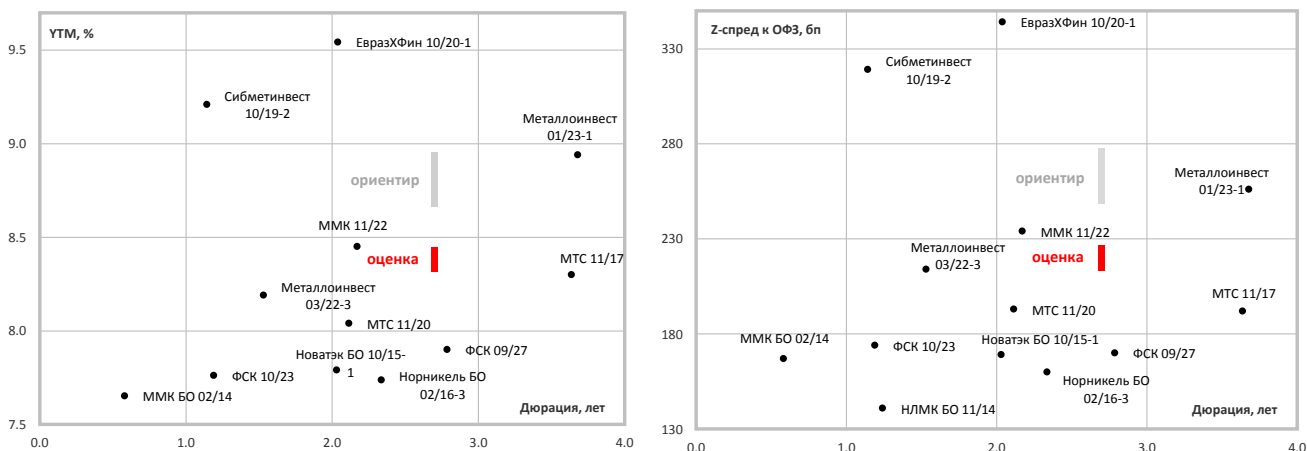
Эмитент	НЛМК
Рейтинги эмитента	Ваа3/ВВ+/ВВВ-
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	23-26 июля
Дата размещения	1 августа
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращ./оферта	10 лет / 3 года
Ориентир УТМ/купон	8.68-8.94% / 8.50-8.75%
Наша оценка	8.33-8.43% / 8.16-8.26%

Компания намерена разместить биржевые облигации на 5 млрд руб. со сроком обращения 10 лет и офертой через 3 года. Предложенные инвесторам ориентиры предполагают спред к ОФЗ на уровне 250-276 бп – по нижней границе дисконт к находящемуся в маркетинге выпуску ММК (Ва3/-/ВВ+) составляет лишь 15 бп.

Находящиеся в обращении на вторичном рынке выпуски компании характеризуются низкой ликвидностью, что делает их слабым бенчмарком для сравнения. НЛМК, хотя и имеет рейтинги инвестиционной категории от двух агентств, по кредитному качеству в металлургическом секторе не выглядит лучше Северстали, а вероятный рост долговой нагрузки по показателю Чистый долг/ЕВITDA на фоне слабого стального рынка в целом и рынка слябов в частности практически не оставляет сомнений в снижении рейтингов компании. Поскольку Северсталь не представлена на рынке рублевого долга, для сравнения, на наш взгляд, наиболее подходит МТС (Ва2/ВВ/ВВ+), компания рейтинговой категории double-B, не уступающая НЛМК по кредитными метриками. Учитывая более высокую долговую нагрузку НЛМК и слабую фазу цикла отрасли, мы считаем справедливым наличие премии к кривой МТС за риск компании и оцениваем ее в 20 бп.

Таким образом, справедливый уровень компенсации по бумагам НЛМК, по нашему мнению, должен составлять 215-225 бп к суверенной кривой. Мы рекомендуем участвовать в размещении даже по нижней границе ориентира.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций НЛМК БО-11



Источник: ММВБ, Росбанк

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Среда, 24 июля (Магнит)	Итоги июньского заседания ЦБР (рус / eng)	Русал – торговая идея (eng)
Вторник, 23 июля	Июньское заседание ЦБР (рус)	Русфинанс банк – профиль эмитента (рус)
Понедельник, 22 июля (ММК 19, Торговая идея - Русал)	Инфляция в мае (рус / eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (рус)
Пятница, 19 июля	Экономика в апреле (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Четверг, 18 июля	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Среда, 17 июля (Газпромбанк БО-2)	Инфляция в апреле (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Вторник, 16 июля	Экономика в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Понедельник, 15 июля	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Пятница, 12 июля	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Четверг, 11 июля	Инфляция в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Среда, 10 июля	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Вторник, 9 июля	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Понедельник, 8 июля	Экономика в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Пятница, 5 июля	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Четверг, 4 июля	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	
Среда, 3 июля	Мартовское заседание ЦБР (рус)	

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 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 EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	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	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емекеев PEmekeev@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 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