

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Оптимистичный Монти воодушевил рынки на отскок.** Более значимым по сравнению с неприятной статистикой в США и Европе вчера оказался обнадеживающий комментарий Марио Монти относительно шансов Греции остаться в Еврозоне и перспектив выпуска единых евробондов. Фондовые индексы на этом фоне окрасились в зеленый цвет, а «безрисковые» активы отступили от рекордных минимумов (UST'10 +4 бп; 1.78%).
- Евробонды легли в дрейф в ожидании новых сигналов.** Несмотря на продолжившееся расширение суверенных кредитных премий (CDS +2 бп, 246 бп), государственные евробонды удержались на уровнях предыдущего дня: длинный конец кривой доходности колебался в пределах 2-3 бп. В корпоративном сегменте был виден спрос на узкий круг бенчмарков (Сбербанк, Вымпелком, Евраз, Северсталь).
- Зарубежная статистика не позволила рублю укрепиться перед налогами.** Слабые оценки деловых настроений в Китае и Европе подтолкнули корзину к новым рубежам (35.44; +6 коп). В отсутствие значимых статистических релизов динамика торгов будет определяться внутренними факторами, что, возможно, позволит рублю отыграть наступление основных налоговых платежей.
- Госбумаги попытались восстановиться без заметного оптимизма.** Не демонстрируя уверенности, рублевые «безрисковые» бенчмарки попытались выбраться в плюс к концу торгового дня. Помимо нейтрального внешнего фона, поддержку настроениям оказало снижение индикативных своповых ставок на 10-20 бп. Корпоративным бенчмаркам, тем не менее, пока не удается достигнуть равновесия.

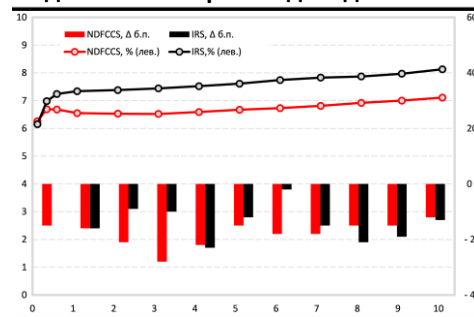
Корпоративные новости

- Северсталь.** Отчетность за 1к'12: снижение в России частично компенсировано результатом активов в США.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор потребительской уверенности	Германия	Июнь
Потребительская уверенность от университета Мичигана	США	Май

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 1.78	+4.28	+8.03
BUND'10Y, %	● 1.39	+0.70	-2.20
LIBOR'3M, %	● 0.47	+0.00	+0.00
Россия'30Y, %	● 4.17	-1.60	-11.00
MosPrime'ON, %	● 5.81	+2.00	-7.00
iTraxx Xover, б.п.	● 719.70	-21.41	-33.93
EMBI+Sov, б.п.	● 386.24	-1.31	+2.77
Россия'5Y CDS, б.п.	● 245.85	+1.16	-1.67
Коррсчета, млрд. руб.	● 654.50	+10.40	-1.00
Депозиты, млрд. руб.	● 88.10	+5.50	+6.60
Операции с ЦБ, млрд. руб.	● -74.80	-34.30	-11.60
Dow Jones	● 12 529.75	+0.27	+0.70
S&P500	● 1 320.68	+0.14	+1.20
PTC	● 1 287.43	+1.80	-2.02
ММВБ	● 1 284.48	+2.17	-0.26
Золото, \$/тр. унц.	● 1 564.27	+1.26	-0.64
Нефть Urals, \$/барр.	● 104.76	-0.11	-1.95
Руб./\$	● 31.76	+0.18	+2.25
Руб./Корзина	● 35.45	+0.16	+1.74

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Оптимистичный Монти воодушевил рынки на отскок**

После существенного сокращения рискованных позиций за последние три недели мировые рынки, видимо, начинают ориентироваться на боковую волатильность, пытаясь приберечь эмоции до развязки греческой драмы в середине июня. Пройгнорировав удручающие статистические релизы из Европы и США, «быки» вчера зацепились за оптимистичную риторику Марио Монти, выразившего уверенность в том, что Греция останется членом монетарного союза, а большинству европейских лидеров, поддерживающих идею единых евробондов, в конечном итоге удастся переубедить негибкую позицию г-жи Меркель. Воодушевившись такой уверенностью итальянского премьер-министра, рискованным активам удалось отскочить от локальных минимумов. По итогам дня европейские фондовые индексы прибавили чуть больше 1.0%, американские ограничились более скромным ростом (S&P 500 +0.1%), а сырьевые товары во главе с нефтью (Brent +0.9%; \$106.5) и металлами подорожали на 0.2% (CRB). Доходности защитных инструментов на этом фоне немного отступили от рекордных минимумов (UST'10 +4 бп; 1.78%).

На статистическом фронте сегодня ожидается затишье. Локальная статистика в странах ЕС, в частности немецкие и французские индикаторы уверенности потребителей и итальянские данные по розничной торговле, после вчерашнего потока новостей, вероятно, останутся без внимания рынков. По другую сторону Атлантики выйдет финальный релиз майского индикатора потребительской уверенности от Мичиганского университета, однако и от него не ожидается никаких сюрпризов.

- **Евробонды легли в дрейф в ожидании новых сигналов**

Несмотря на сохраняющуюся напряженность на долговых рынках, рынок российских евробондов вчера продемонстрировал относительную стабильность вслед за стабилизацией рискованных сегментов рынка европейского долга. Сохраняя внимание к сырьевым рынкам CDS развивающихся стран, в том числе и России (246 бп), прибавили маржинальные 2-3 бп. Государственные евробонды, тем не менее, продемонстрировали относительную устойчивость цен на уровнях предыдущего дня. Дальний конец суверенной кривой доходности колебался в пределах 2-3 бп: RUSSIA 06/28 (5.42%, +3 бп), RUSSIA 03/30 (4.17%, -2 бп), RUSSIA 04/42 (5.50%, -1 бп). В корпоративном сегменте покупательная активность проявилась только в ограниченном круге бумаг. Позитивные движения сосредоточились в длинных бенчмарках Сбербанка (-5-10 бп по доходности). В спекулятивной группе усилились позиции выпусков Вымпелкома (-10 бп), Евраза и Северстали (-5-10 бп).

- **Зарубежная статистика не позволила рублю укрепиться перед налогами**

Воодушевленный умеренным позитивом на закрытии американских бирж днем ранее, рубль начал торги укреплением против корзины к отметке 35.30. Также ощущалась поддержка экспортеров, однако под давлением неубедительной статистики из Китая и Европы позитивная динамика не получила продолжения. Не получив поддержки и со стороны американской статистики под занавес торгов рубль устремился к отметке 35.44 (-6 коп.).

На сегодняшнем открытии рубль, поддерживаемый нейтральным внешним фоном и обнадеживающими заявлениями итальянского премьера, пытается отыграть вчерашние потери и консолидируется у отметки 35.35. В отсутствие значимых статистических релизов динамика торгов будет определяться внутренними факторами, что, скорее всего, приведет к укреплению рубля под давлением продаж экспортеров валютной выручки для уплаты налога на прибыль и НДС.

- **Госбумаги попытались восстановиться без заметного оптимизма**

Торгуясь в умеренно активном режиме в рамках текущей волатильности, госбумаги держались первую половину дня в красной зоне, однако к концу сессии наиболее ликвидным бенчмаркам удалось выбраться в плюс (ОФЗ 26204 -7 бп по доходности, ОФЗ 26205 -8 бп). В картине корпоративного сектора продолжили доминировать негативные оттенки. Банковские «голубые фишки» (бонды ВТБ, ВЭБа, Газпромбанка и Россельхозбанка), прибавляя 10-20 бп в доходности, сохранили темпы коррекции предыдущих дней. Доходности бумаг инфраструктурных компаний (РЖД, ФСК) прибавили 3-10 бп. Во втором эшелоне «медведи» имели более сильные позиции: в металлургах (Евраз, ММК) доходности прибавили до 20 бп, а в телекомах (Вымпелком и МТС) торговля проходила на 10-15 бп по доходности выше уровней среды.

Денежный рынок, несмотря на умеренный спрос на фондирование ЦБ, к концу дня продемонстрировал волнение перед сегодняшними выплатами в бюджет. Из предложенных ЦБ 150 млрд руб. было размещено лишь 130 млрд руб. при средневзвешенных ставках на уровне 5.30-5.40%. Тем не менее, сессия завершилась смещением ставки overnight к верхней границе процентного коридора (5.75/6.25%). Сегодня, несмотря на достаточно объемные лимиты на РЕПО (380 млрд руб.) и удовлетворенный спрос в размере 230 млрд руб. на первом аукционе, давление на ставки не прекращается. В текущей ситуации – сегодня уплата НДС и акцизов (порядка 250 млрд руб.) и в понедельник уплата налогов на прибыль (около 175 млрд руб.) – ослабления давления на ставки следует ожидать лишь к концу следующей недели, когда деньги будут распределены по банкам через бюджетный канал.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев
+7 (495) 725-56-37
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Северсталь

- **Северсталь (Ba2/BB/BB-) опубликовала отчетность по МСФО за 1к'12**

Выручка компании в 1к'12 составила \$3.7 млрд (-1.3% кв/кв). Результат Российской стали снизился на 4.9% кв/кв до \$2.2 млрд вследствие снижения цен на рынке и ухудшения сортамента продукции, выручка добывающего подразделения сократилась на 8.5% кв/кв на фоне падения цен и спроса.

Напротив, ростом выручки отметились американские активы Северстали: за счет роста цен и объемов продаж выручка достигла \$1.1 млрд (+22.9% кв/кв).

Показатель EBITDA существенно снизился кв/кв и оказался на уровне \$559 млн, рентабельность упала до 15.2% после 20.6% в 4к'11. EBITDA российских сталелитейных предприятий компании под давлением снижения цен на 14.3% сократилась на 52.9% до \$186 млн, показатель EBITDA на тонну упал с \$155 до \$66. Похожую динамику продемонстрировал показатель EBITDA добывающего сегмента, снизившись на 6.4% до \$322 млн. Рост показателя наблюдался только в Америке, где он увеличился с \$18 млн до \$66 млн, рентабельность сегмента достигла неплохого для него уровня 6%.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	1к'12	кв/кв	4к'11	г/г	1к'11	2011	г/г	2010
Выручка	3 679	-1.3%	3 727	+5.6%	3 483	15 812	+23.4%	12 819
Операционная прибыль	385	-35.7%	598	-40.2%	643	2 917	+32.3%	2 205
рентабельность, %	10.5%	-5.6 пп	16.0%	-8.9 пп	19.3%	18.4%	+1.2 пп	17.2%
EBITDA	559	-27.1%	767	-30.5%	805	3 582	+19.8%	2 990
рентабельность, %	15.2%	-5.4 пп	20.6%	-8.5 пп	23.7%	22.7%	-0.7 пп	23.3%
FFO	442	+37.8%	321	-22.7%	572	2 643	+20.0%	2 203
рентабельность, %	12.0%	-8.6 пп	20.6%	-11.7 пп	23.7%	16.7%	-0.5 пп	17.2%
Чистая прибыль	308	-33.4%	463	-43.0%	541	1 963	+57.4%	1 247
рентабельность, %	8.4%	-4.0 пп	12.4%	-1.1 пп	9.5%	12.4%	+2.7 пп	9.7%
Активы	16 333	-8.8%	17 910	-5.7%	17 321	17 910	-7.7%	19 408
Собственные средства	7 625	+7.9%	7 067	-7.6%	8 254	7 067	-3.9%	7 350
Долгосрочный долг	4 271	-10.9%	4 791	-4.3%	4 464	4 791	+1.4%	4 723
Краткосрочный долг	1 773	+49.5%	1 185	+9.0%	1 627	1 185	-16.7%	1 424
Чистый долг	3 783	-7.8%	4 102	-11.3%	4 263	4 102	+0.2%	4 094
Чистый долг/EBITDA LTM	1.13x	-0.01x	1.15x	-0.19x	1.33x	1.15x	-0.22x	1.37x
FFO LTM/Чистый долг	66.4%	+2.0 пп	64.4%	+10.5 пп	55.9%	64.4%	+10.6 пп	53.8%
EBITDA/Проценты	5.05x	-1.08x	6.14x	-2.15x	7.20x	8.21x	+3.37x	4.84x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг снизился с конца 2011 г. на 7.8% до \$3.8 млрд, краткосрочный долг компании полностью покрыт денежными средствами в размере \$2.2 млрд. Значение показателя Чистый долг/EBITDA LTM сохранилось на уровне предыдущего квартала – 1.13x. Капитальные вложения в 1к'12 составили \$278 млн и вместе с инвестициями в оборотные активы были полностью покрыты собственным денежным потоком компании.

Во 2к'12 ожидается сохранение положительной динамики в США и незначительное увеличение цен на экспортных рынках при относительно неизменной ценовой конъюнктуре в России.

На локальном рынке облигации компании характеризуются дюрацией меньше года и котируются по ценам, близким к номиналу. На рынке еврооблигаций бумаги Северстали торгуются с дисконтом 30 бп к евробондам Металлоинвеста (Ba3/-/BB-) и более 80 бп к кривой Евраза (Ba3/B+/BB-).

Александр Сычев
 +7 (495) 725-56-37
AASychev@mx.rosbank.ru

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 MVPetukhova@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) 725-5637	Василий Королёв 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 EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малавкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Ирина Балькина IBalkina@rosbank.ru +7 (495) 234-0947
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Дмитрий Борисов DBorisov@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Александр Сычев AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637			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 2012