

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

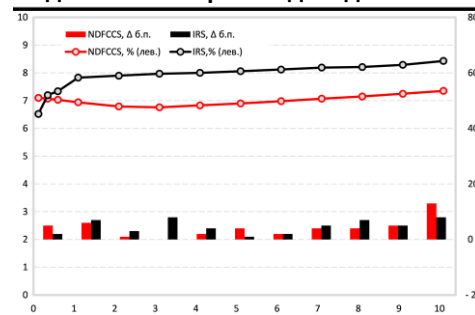
Ревью предыдущего дня

- **Радужный настрой сохраняется, несмотря на слабую статистику.** Мировые рынки начали неделю на осторожной ноте, однако в целом радужный настрой, подпитываемый надеждами на монетарные послабления со стороны центральных банков, сохраняется. Рисковые активы вчера продемонстрировали умеренный рост котировок, а возобновившийся спрос на защитные инструменты подтянул доходности UST'10 обратно к уровню 1.60%.
- **Восходящая динамика нефтяных котировок поддерживает рубль.** Слабая статистика деловой уверенности Китая, США и ЕС сдержала рост аппетитов к риску рубля, последовавший по итогам саммита ЕС, и вернула корзину на уровень пятницы (36.37; +3 коп). Ожидания смягчения монетарной политики со стороны ЕЦБ и Банка Англии и усиление напряжения геополитической обстановки вокруг Ирана, вероятнее всего, позволит сохранить рубль восходящую динамику.
- **Госбумаги продолжили рост на новостях от Минфина.** Отыгравая новости о допуске депозитариев Euroclear и Eurostream, гособлигации получили новый стимул со стороны скромных планов заимствований Минфина на третий квартал. Тем временем, на денежном рынке последовало смягчение напряжения, свойственное межнalogовому периоду.

Корпоративные новости

- **ММК.** Компания отказалась от приобретения Flinders Mines.
- **Евраз.** Компания договорился изменении финансовых ковенантов по ряду кредитных соглашений.

Индикативные кривые доходностей*



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

* Данные на 29.06.12

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.59	-3.43	-0.80
BUND'10Y, %	1.52	-4.02	+3.80
LIBOR'3M, %	0.46	+0.00	+0.00
Россия'30Y, %	3.83	-1.75	-0.60
MosPrime'ON, %	6.27	-37.00	-15.00
iTraxx Xover, б.п.	646.94	-15.12	-56.12
EMBI+Sov, б.п.	365.73	+3.85	-14.49
Россия'5Y CDS, б.п.	220.50	-9.69	-25.70
Коррсчета, млрд. руб.	790.60	+94.70	+89.00
Депозиты, млрд. руб.	135.80	+66.10	+41.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-552.20	+13.70	-212.70
Dow Jones	12 871.39	-0.07	+2.94
S&P500	1 365.51	+0.25	+3.94
PTC	1 357.34	+0.51	+7.56
ММВБ	1 402.74	+1.10	+5.46
Золото, \$/тр. унц.	1 597.10	-0.02	+0.79
Нефть Urals, \$/барр.	94.94	+1.18	+7.09
Руб./\$	32.54	+0.36	-2.16
Руб./Корзина	36.33	+0.05	-1.83

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Радужный настрой сохраняется, несмотря на слабую статистику**

После впечатляющего ралли в прошлую пятницу мировые рынки начали новую неделю на более осторожной ноте, однако в целом радужный настрой, подпитываемый надеждами на монетарные послабления со стороны центральных банков, пока сохраняется. По итогам вчерашнего дня европейские фондовые индексы прибавили по 1.0-1.5%, а их визави на противоположной стороне Атлантики балансировали между ростом и падением (S&P 500 +0.3%) под весом неожиданно депрессивного релиза ISM промышленного сектора. На сырьевых рынках не было отмечено серьезных движений, а формальное введение европейского эмбарго на иранскую нефть не вызвало энтузиазма у «быков». С осознанием того, что объявленные на саммите меры вряд ли можно рассматривать как переломные, а ограниченные ресурсы фондов спасения не позволят в течение продолжительного времени поддерживать такие крупные страны как Италия и Испания, сужение кредитных спредов периферийных стран прекратилось, а единая валюта немного ослабла в паре с долларом. Между тем, возобновившийся спрос на защитные инструменты подтянул доходности бенчмарковых UST'10 обратно к «допятничным» уровням (1.59%; -6 бп).

- **Восходящая динамика нефтяных котировок поддерживает рубль**

В понедельник на российском валютном рынке наблюдались смешанные настроения. Восстановление склонности к риску, последовавшее за оглашением итогов саммита ЕС, было во многом нивелировано слабой статистикой деловой уверенности Китая, США и ЕС, удерживающихся ниже отметки 50 пунктов. В результате, бивалютная корзина практически не изменилась к уровню пятницы (36.37; +3 коп).

На сегодняшнем открытии в центре внимания вновь оказалась нефть. Сообщение о предстоящем в Иране парламентском голосовании по вопросу ответных мер на эмбарго, в частности, закрытия Ормузского пролива для танкеров, следующих в страны, поддержавшие санкции против Ирана, поддержало восходящую динамику «черного золота» и укрепило рубль. В ближайшей перспективе ожидания смягчения денежно-кредитной политики со стороны Европейского регулятора и Банка Англии и усиление напряжения геополитической обстановки, вероятнее всего, позволят рублю сохранить восходящую динамику.

- **Госбумаги продолжили рост на новостях от Минфина**

Последовавший в конце прошлой недели раунд покупок в сегменте госбумаг на новостях о согласовании ФСФР правил ведения счетов номинальных держателей в Центральном депозитарии, в том числе счетов Euroclear и Clearstream, продолжился в начале недели. Дополнительную поддержку сегменту госбумаг оказала публикация Минфином планов заимствования на внутреннем рынке в третьем квартале 2012 года. При этом участники рынка, видимо, ожидали от регулятора более «агрессивных» первичных размещений в связи с неактивным периодом в конце второго квартала, а также объемными погашениями в третьем квартале (253 млрд руб.). Однако планы размещения ОФЗ были ограничены 287 млрд руб., что вывело Минфин за рамки практики первого полугодия, в течение которого объем чистого привлечения составил порядка 210 млрд руб. (привлечено 270 млрд руб., погашено ОФЗ на 60 млрд руб.). В результате, по

итогах двух торговых сессий покупки сместили кривую доходности ОФЗ на 25-30 бп, а доходности бенчмарковых выпусков 26204 и 26206 серий до 7.87% и 7.93%, соответственно.

Хотя в ближайшие два года (до июля 2014 года) разрешение затронет только государственные облигации, а также облигации субфедеральных и муниципальных образований, допуск международных депозитариев создаст благоприятную среду для участия иностранных инвесторов на локальном рынке и послужит весомым фактором позитивной переоценки сегмента. Тем не менее, до наступления фактической либерализации, которая потребует в ближайшие 3-4 месяца согласование смежных вопросов и запуск системы учета прав требований, мы не склонны рассчитывать на бурный рост котировок.

На денежном рынке начало недели сопровождалось смягчением давления на процентные ставки благодаря снижению потребности в фондировании. Поступление средств через бюджетный канал в начале июля позволило Банку России снизить лимиты РЕПО до 420 млрд руб. по однодневным операциям и до 920 млрд руб. – по недельному инструменту. При этом депозитная ставка на межбанковском рынке вышла из диапазона 6.20-6.40% и в начале сегодняшней сессии закрепилась ниже 6.00% отметки. В условиях сохраняющегося структурного дефицита ликвидности «успокоение» ставок денежного рынка остается прерогативой межналогового периода, в течение которого мы ожидаем их возвращения на уровень аукционного РЕПО (5.25%).

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

Корпоративные события: ММК, Евраз

- **ММК (Ba3/-/BB+) отказался от приобретения Flinders Mines**

Как и ожидалось, компания отказалась от покупки железорудных активов в Австралии. Формальным поводом для отказа от приобретения стал иск миноритарного акционера ММК, оспаривавшего решение Совета директоров компании в отношении приобретения 100% акций Flinders Mines, результатом которого стало наложение обеспечительных мер на компанию. Кроме того, 30 июня истек срок действия эксклюзивного периода, предусмотренного соглашением между компаниями, и теперь Flinders освобождена от ряда существенных обязательств перед ММК.

Отказ от приобретения дорогостоящих активов (более чем за 600 млн австралийских долларов) в условиях падения цен на сырьевые ресурсы, несомненно, положителен для кредитного профиля ММК. В случае осуществления приобретения долговая нагрузка ММК по показателю Чистый долг/EBITDA поднялась бы до уровня 3.75x с 3.2x на конец 1к'12.

В июне наблюдалась коррекция спредов по облигациям ММК. Компенсация за риск компании поднялась до уровня 230 бп к ОФЗ, что является более адекватной

оценкой кредитного качества. Тем не менее, даже данные уровни ниже спредов по бумагам более сильных с кредитной точки зрения компаний отрасли.

- **Евраз (Ba3/B+/BB-) договорился изменении финансовых ковенантов по ряду кредитных соглашений**

Компания договорилась об изменении ковенантов по кредитам на общую сумму \$1.4 млрд. Изменения предполагают повышение максимального значения соотношения чистого долга к EBITDA с 3.0х до 3.5х и понижение минимального значения соотношения EBITDA к процентным расходам с 3.5х до 3.0х.

Пересмотр условий является своего рода игрой на опережение со стороны компании в условиях слабой конъюнктуры на рынке стали. На конец 2011 г. соотношение Чистого долга к EBITDA было на уровне 2.23х. В текущих условиях, при ожидаемом снижении EBITDA на 20% и реализации инвестиционных планов компании, долговая нагрузка на конец года, по нашим оценкам, превысит 3.0х.

Рублевые облигации компании характеризуются низкой ликвидностью. Евробонды компании предлагают премию в размере 85-100 бп к кривой Северстали и, по нашему мнению, данный уровень компенсации немного превосходит справедливый уровень.

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 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 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 Балыкина IBalvkina@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 DI Borisov@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 ASychev@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