

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Слабая статистика охладила «бычий» запал.** Откровенно слабый отчет по розничной торговле в США и снижение прогнозов роста мировой экономики МВФ охладил пыл оптимистов после пятничного отскока. Вчера фондовые индексы снизились в среднем на 0.3%, доходности защитных бенчмарков потеряли по 2-3 бп, а на сырьевых рынках растущее беспокойство относительно перспектив урожая продолжило толкать цены на сельскохозяйственные товары.
- Азиатские фонды продолжили судорожные покупки российских евробондов.** Не иссякающий интерес азиатских фондов продолжил стимулировать восходящее движение суверенных и корпоративных российских евробондов. Бенчмарки RUS'30 и RUS'42 потеряли в доходностях 15-17 бп, а кривые доходностей квазисуверенных банковских институтов сместились сразу на 15-20 бп.
- Ожидания смягчения процентной политики поддерживают интерес к рублю.** Слабая статистика продаж США, укрепив надежды на новый раунд QE от ФРС, оказала поддержку котировкам рубля (корзина 35.89; -3 коп.). Перспективы продолжения роста рубля опираются на предстоящее выступление Бена Бернанке, однако в текущих условиях диапазон 35.70-36.00 видится нам наиболее вероятным.
- Корпоративный сектор не разделяет оптимизма госбумаг.** Интерес иностранных инвесторов продолжает толкать доходности госбумаг вниз: бенчмарковые ОФЗ на средних и длинных дюрациях вчера потеряли еще 10-15 бп. Участники корпоративного сегмента, тем не менее, пока скептически относятся к перспективам сужения спредов и ограничиваются неактивными покупками отраслевых бенчмарков.

Макроэкономика

- Промышленное производство.** Неизбежная коррекция после бурного роста предыдущего месяца.

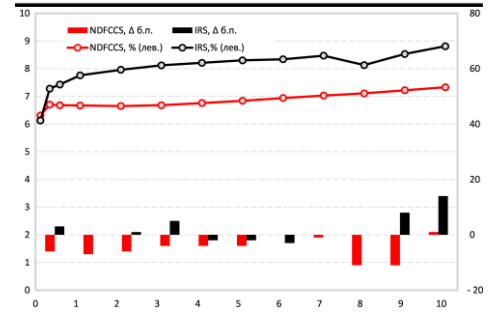
Корпоративные новости

- Евраз.** Ожидаемо слабые результаты за 2к'12. Облигации компании недооценены.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Обзор института ZEW	Евросона, Германия	Июль
Индекс потребительских цен	США	Июнь
Чистое движение капитала	США	Май

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.48	+1.18	-1.73
BUND'10Y, %	1.23	-2.80	-8.90
LIBOR'3M, %	0.46	+0.00	-0.25
Россия'30, %	3.32	-17.40	-42.00
MosPrime'ON, %	5.85	-8.00	+5.00
iTraxx Xover, б.п.	672.36	+6.70	-5.48
EMBI+Sov, б.п.	341.50	-4.13	-18.39
Россия'5Y CDS, б.п.	196.69	-5.82	-26.37
Коррсчета, млрд. руб.	827.90	-20.60	+187.00
Депозиты, млрд. руб.	80.80	-1.80	-38.90
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-250.00	-113.30	-0.90
Dow Jones	12 727.21	-0.39	-0.07
S&P500	1 353.64	-0.23	+0.09
PTC	1 374.89	+0.06	+0.87
ММВБ	1 422.01	-0.00	-0.04
Золото, \$/тр. унц.	1 593.57	+0.18	+0.73
Нефть Brent \$/барр.	103.49	+0.12	+5.33
Руб./\$	32.61	-0.03	-1.16
Руб./Корзина	35.89	-0.06	-1.40

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Слабая статистика охладила «бычий» запал**

Откровенно слабый отчет по розничной торговле в США и снижение прогнозов роста мировой экономики международным валютным фондом охладил пыл оптимистов после пятничного отскока. Дополнительным настораживающим поводом стало решение германского конституционного суда отложить рассмотрение вопроса по ратификации создания фонда ESM до сентября, что в очередной раз напомнило инвесторам о длительности существующей системы принятия и реализации решений в Европе. В то же время реакция рынков на столь удручающие данные из США оказалась довольно скромной, вероятно, отражая возросшие надежды на дополнительное монетарное стимулирование со стороны ФРС. По итогам дня фондовые индексы на обеих сторонах Атлантики снизились на 0.2-0.4%, а доходности 10-летних защитных бенчмарков потеряли еще по 2-3 бп. Между тем, на сырьевых рынках наиболее заметные движения вновь были сосредоточены в сегменте сельскохозяйственных товаров, где ухудшение погодных условий ставит большой вопрос над перспективами урожая в этом году. В этом свете резкий рост цен на продукты питания рискует лечь дополнительным грузом на краткосрочные перспективы мировой экономики и затруднить ответную реакцию монетарных властей, что особенно актуально для развивающихся рынков, где доля продуктов питания в потребительской корзине традиционно высокая.

Сегодня рынки будут с пристальным вниманием изучать выступление Бена Бернанке перед банковским Комитетом в Сенате, а на статистическом фронте внимания заслуживают июньские отчеты по инфляции и промышленному производству из США, а также свежий опрос деловой активности в Германии от института ZEW.

- **Азиатские фонды продолжили судорожные покупки российских евробондов**

Опережая конкурентов других развивающихся рынков благодаря возросшему интересу со стороны азиатских фондов, российские евробонды начали неделю с новых максимумов. Суверенная кредитная премия CDS сузилась на 8 бп (197 бп), однако государственные евробонды получили большую поддержку спроса: доходности бенчмарковых выпусков RUSSIA 03/30 (3.32%) и RUSSIA 04/42 (4.62%) обвалились на 15-17 бп. Следом за евробондами нефтегазовых корпораций заметно ускорились выпуски квазисуверенных банковских институтов: кривые Сбербанка, Россельхозбанка и ВЭБа сместились вниз на 15-20 бп. Лидирующие позиции сохранили выпуски Альфа-Банка (-15-17 бп). В спекулятивных бумагах интерес носил второстепенный характер – бенчмарки Вымпелкома, Евраз и Северстали потеряли в доходностях 5-7 бп.

- **Ожидания смягчения процентной политики поддерживают интерес к рублю**

Слабая статистика по розничным продажам в США укрепила надежды инвесторов на новые сигналы монетарных стимулов от Бена Бернанке в своем сегодняшнем выступлении перед банковским комитетом. Нефтяные котировки на этом фоне отметились очередным шагом вверх (баррель Brent закрепился выше \$103), поддерживав наравне с экспортерами интерес к рублю. В результате неделя началась незначительным снижением бивалютной корзины до 35.89 (-3 коп.).

На сегодняшних торгах рубль продолжил консолидацию около отметки 35.85. В случае оправдания надежд на новый раунд смягчения процентной политики США

в ходе выступления Бена Бернанке перед Сенатом США, национальная валюта получит дополнительные стимулы к росту, однако текущая обстановка сохраняет в качестве центрального сценария диапазон 35.70-36.00.

- **Корпоративный сектор не разделяет оптимизма госбумаг**

Картина рынка рублевых облигаций в начале текущей недели не претерпела значительных изменений. Под влиянием повышенного интереса иностранных инвесторов к рублевым «безрисковым» бондам, индикативная кривая доходности госбумаг продолжила просадку на средних и длинных дюрациях. По результатам вчерашних торгов бенчмарковые выпуски ОФЗ 26206 (7.67%), ОФЗ 26207 (8.37%) и ОФЗ 26205 (7.94%), продолжив пятничное ралли, потеряли еще 10-15 бп доходностей. В корпоративном секторе, несмотря на существенное движение госбумаг, участники продолжают демонстрировать настороженность к перспективам позитивной переоценки спредов отраслевых бенчмарков. В банковском секторе первого эшелона вчера отличились выпуски ВЭБа и Россельхозбанка (-10-15 бп). Во втором эшелоне доминировали маржинальные покупки в бумагах Вымпелкома и МТС (-3-7 бп).

Ситуация на денежном рынке в ходе вчерашней сессии нормализовалась, чему частично способствовали успешные аукционы РЕПО ЦБ. Трехмесячное РЕПО было размещено в объеме 48.8 млрд. руб. (лимит 50 млрд руб.), однако конкурирующего спроса отмечено не было, что в итоге не отразилось на средневзвешенной ставке (6.76%). Спрос на дневное РЕПО также не демонстрировал ажиотажа, банки взяли у ЦБ немногим более 251 млрд руб., с запасом уложившись в лимит регулятора (290 млрд руб.).

Сегодня Казначейство РФ предложит банкам месячные депозиты совокупным объемом 50 млрд руб. по ставке 6.50%, однако, учитывая высокую стоимость этого инструмента, спрос на него будет лимитирован. Сессия будет сосредоточена вокруг недельного аукциона: ЦБ вновь продемонстрировал щедрость, лимитировав фондирование по этому инструменту в объеме 1.33 трлн руб. Основная часть этих средств, при наличии соответствующего интереса со стороны банков, в чем мы не сомневаемся, будет направлена на погашение задолженности прошлой недели (1.04 трлн руб.). Соответственно, мы не ожидаем устойчивого выхода ставок денежного рынка за пределы интервала 5.25/5.75% до начала активной фазы налогового периода, которая начнется в ближайшую пятницу.

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

Макроэкономическая статистика

Понедельник, 16 июля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Промышленное производство (г/г)	июнь	1.9%	3.7%	3.2%	3.5%

Промышленное производство. Замедление промышленности до 1.9% г/г существенно превзошло ожидания рынка. Падение годовых темпов роста промышленности во многом объясняется значительным сокращением месячных объемов выпуска (согласно официальным данным, с учетом коррекции на сезонность в июне, объем промышленного производства остался на неизменном уровне после роста на 1.0% м/м), а также календарным эффектом (июнь этого года содержал на один рабочий день меньше, чем в прошлом году) и эффектом высокой базы предыдущего года. В целом, несмотря на довольно существенное снижение объемов выпуска, наблюдаемое во многих отраслях обрабатывающей промышленности, мы бы не стали делать далеко идущих выводов на основе негативной динамики одного месяца. По всей видимости, июньский релиз будет иметь ограниченное значение для монетарной политики, поскольку рост рисков превышения цели по инфляции в настоящий момент воспринимается Банком России важнее возможного замедления темпов экономического роста.

Компоненты промышленного производства, (г/г)



Источник: Росстат, Росбанк

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

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

Корпоративные новости

Операционные результаты: Евраз

- **Евраз (ВаЗ/В+/ВВ-) опубликовал производственные результаты за 2к'12**

Производство стали во 2к'12 снизилось на 6.7% кв/кв до 4.0 млн т. Выпуск стальной продукции, в свою очередь, сократился на 6.3% кв/кв до 3.5 млн т вследствие проведения ремонтных работ на российских предприятиях компании и слабого спроса на металлопродукцию в Европе и Южной Африке. Снижение наблюдалось по всему сортаменту продукции, но особенно сильное падение (-11.4% кв/кв) произошло в сегменте ж/д продукции в результате закрытия части мощностей по производству рельсов на ЗСМК для проведения модернизации.

В добывающем сегменте производство ЖРС увеличилось на 1.1% кв/кв, но оказалось ниже уровня 2к'11 на 2.5%, добыча коксующегося угля и производство концентрата снизились на 7% кв/кв ввиду проведения перемонтажа лав на нескольких шахтах Южкзбассугля и прекращения переработки стороннего угля.

Цены на стальную продукцию в России во 2к'12 выросли на 5% относительно 1к'12, были неизменны на Украине, в Европе и США, и существенно снизились в ЮАР. В железорудном сегменте стоимость сырья была стабильна, снижение произошло

только в ценах на окатыши и агломерат на 10%, стоимость коксующегося угля и концентрата упала на 7% и 15%, соответственно.

Основные производственные показатели, тыс. тонн

	2к'12	кв/кв	1к'12	г/г	2к'11
Сталь	4 039	-6.7%	4 327	-4.4%	4 225
Стальная продукция	3 491	-6.3%	3 727	-7.6%	3 780
<i>Полуфабрикаты</i>	667	-9.0%	733	-14.5%	780
<i>Строительный прокат</i>	1 249	-5.4%	1 320	-3.8%	1 299
<i>Ж/Д продукция</i>	497	-11.4%	561	-9.6%	550
<i>Плоский прокат</i>	661	-6.2%	705	-9.5%	730
<i>Трубные изделия</i>	219	+6.3%	206	+1.4%	216
<i>Прочее</i>	183	-9.4%	202	-10.3%	204
Кокс	417	+36.3%	306	-7.1%	449
ЖРС	5 259	+1.1%	5 204	-2.5%	5 396
Угольный концентрат	1 575	-8.4%	1 720	-18.3%	1 928
<i>Коксующийся уголь</i>	1 575	-7.4%	1 700	-11.4%	1 778
<i>Энергетический уровень</i>	190	+850.0%	20	+26.7%	150

Источник: данные компании, расчеты Росбанка

По нашему мнению, представленные результаты не поспособствуют быстрому росту долговых бумаг Евраз, однако также маловероятно, что они станут препятствием, так как сложная конъюнктура на рынке металлопродукции и сырьевых товаров не является секретом. Мы считаем, что длинные выпуски еврооблигаций компании недооценены относительно кривой Северстали (Ba1/BB+/BB-) и имеют потенциал сужения кредитных спредов в размере 40-50 бп. На рынке рублевого долга облигации компании также перепроданы и, мы считаем, должны предлагать доходности на 20-30 бп ниже.

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 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) 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 Малявкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Ирина Балькина 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