РОСБАНК
SOCIETE GENERALE GROUP

Россия

Ежедневный комментарий

www.rosbank.ru

Брифинг долговых рынков

Приложение доступно по ссылке

Ревью предыдущего дня

- **Китайские данные сдержали оптимизм рисковых активов.** Вчера и сегодня главным ньюсмейкером остается Китай, данные по промпроизводству и торговой активности которого не оправдали ожиданий рынков. И хотя фондовые индексы на этом фоне не углубились в «красную» зону, спрос на защитные инструменты сдвинул доходность US'10 от локального максимума на 9 бп вниз (1.64%).

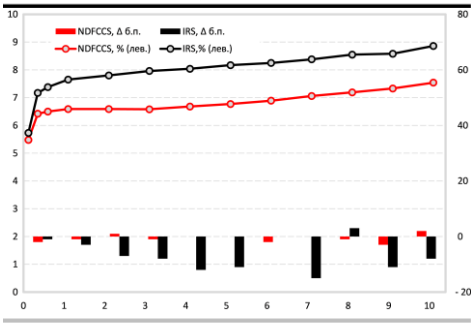
- **Негативные данные из Поднебесной остановили рубль.** В ходе вчерашних торгов бивалютная корзина продолжила балансировать около достигнутых уровней (34.97,+5 коп.). Вопреки сегодняшней коррекции, сохранение высоких котировок нефти и приближение налогов, наиболее вероятно, продолжат стимулировать укрепление рубля на следующей неделе.

- **Госбумаги продолжили слабую коррекцию**. Четверг завершился снижением торговой активности в сегменте «рублевых» безрисковых облигаций и очередным маржинальным повышением доходностей (+2-4 бп) бенчмарковых бумаг. Корпоративный сектор зафиксировал слабые разнонаправленные движения. Рынок ликвидности остается в тонусе в начале нового периода усреднения.

Корпоративные новости

- **НЛМК.** Сильные результаты за 2к'12 по US GAAP. Рост выручки и EBITDA до максимальных уровней текущего года.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	1.69	+3.90	+21.02
BUND'10Y, %	●	1.43	+1.30	+20.70
LIBOR'3M, %	●	0.44	+0.08	-0.44
Россия'30, %	●	3.12	+15.60	+4.30
MosPrime'ON, %	●	5.07	-67.00	-69.00
iTraxx Xover, б.п.	●	581.06	+4.94	-66.93
EMBI+Sov, б.п.	●	302.17	+1.75	-20.40
Россия'5Y CDS, б.п.	●	167.72	+5.37	-11.29
Коррсчета, млрд. руб.	●	643.40	-118.60	-96.70
Депозиты, млрд. руб.	●	196.10	+59.60	+105.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	156.60	+98.60	+378.40
Dow Jones	●	13 165.19	-0.08	+2.18
S&P500	●	1 402.80	+0.04	+2.70
РТС	●	1 447.09	+0.16	+6.34
ММВБ	●	1 456.41	+0.48	+4.08
Золото, $/тр. унц.	●	1 615.66	-0.01	+1.83
Нефть Brent $/барр.	●	113.22	+0.95	+6.47
Руб./$	●	31.67	+0.31	-2.74
Руб./Корзина	●	34.96	+0.11	-2.10

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Статистика внешней торговли	Китай	Июль
Индекс импортных цен	США	Июль

Ревью предыдущего дня

- **Китайские данные сдержали оптимизм рисковых активов**

Свежие экономические данные продолжили сдерживать рисковые активы около важных технических рубежей, консолидация активности вблизи которых может указывать на подготовку рынков к фиксации прибылей. При нейтральном новостном фоне в Европе и США основные фондовые индексы (Euro Stoxx 50, CAC 40) прибавили 0.2-0.5%, а американские замерли на уровнях среды. Тем не менее, не обошлось без сюрпризов из азиатско-тихоокеанского региона. Главным ньюсмейкером конца недели остается Китай. К опубликованному вчера пакету индикаторов промышленной и внутренней торговой активности за июль сегодня присоединились данные по внешней торговле. При этом характер значений, без исключений, указывает на более быстрое «приземление» китайской экономики, чем ожидали рынки, что повышает шансы на новые послабления от монетарных властей Поднебесной. Товарные рынки в меньшей степени отреагировали на негатив из Азии: индекс CRB удержался в зеленой зоне (+0.2%), а нефть марки Brent предприняла попытку закрепиться выше уровня $113 за баррель. Безрисковые, тем не менее, зафиксировали возврат покупательного спроса: доходность US'10, достигая локального максимума в 1.73%, к сегодняшнему утру откатилась до 1.64%.

Календарь сегодняшнего дня не изобилует событиями. Не считая утренних данных по торговому балансу Китая, рынки могут обратить внимание на данные по индексу цен импорта США.

- **Негативные данные из Поднебесной остановили рубль**

Вчерашняя порция макроэкономических показателей из Китая, свидетельствующая о замедлении экономического роста и усилившая спекуляции о монетарном смягчении, позволила поддержать стоимость сырьевых активов. На этом фоне рублевые котировки продолжили балансировать около психологической отметки 35.00. По итогам торгов стоимость бивалютной корзины практически не изменилась по отношению к предыдущему закрытию (34.97,+5 коп.).

Однако сохранившийся удручающий тон новостей из Китая (в июле в Поднебесной был зафиксирован неубедительный рост объемов экспорта и существенное замедление импорта) привел к незначительной коррекции рубля на открытии. Сдержанная риторика со стороны Банка России, оставившего ключевые ставки на неизменном уровне, также не добавила рублю уверенности, подтолкнув спекулятивно настроенных игроков на фиксацию коротких позиций по корзине. Несмотря на текущие движения, мы считаем, что негативная динамика не получит продолжения на следующей неделе: высокие нефтяные котировки и приближение налогового периода оставляют шансы рублю на возврат к уровню 34.65 против корзины.

- **Госбумаги продолжили слабую коррекцию**

На внутреннем рынке облигаций к концу недели активность пошла на спад. В госбумагах привычные обороты локализовались в единичных выпусках, а общее движение сохранило коррекционный характер: бенчмарковые бумаги на средних и длинных дюрациях вновь показали прирост доходностей на 2-4 бп (ОФЗ 26206 (7.57%, +3 бп), ОФЗ 26205 (7.82%, +4 бп)). В корпоративном сегменте были видны незначительные покупки банковских бенчмарков (ВТБ, Россельхозбанк; -5-10 бп по доходности). Выпуски РЖД продемонстрировали объемную, но разностороннюю

активность (+/-20 бп). Во втором эшелоне распродажами отличились телекомы (Вымпелком +10-15 бп).

Профиль рынка ликвидности не претерпел заметных изменений. Спрос на ликвидность от ЦБ ограничился 5 млрд руб., а Минфин разместил только 46.6 из 75 млрд руб. (6.81%). В то же время ставки денежного рынка консолидировались вблизи аукционной ставки РЕПО: дневные депозиты торговались на уровне 5.00/5.25%, а недельные – 5.00/5.50%. На сегодня ЦБ оставил минимальный лимит РЕПО – 10 млрд руб., однако ввиду достаточности остатков на корсчетах рынок не продемонстрировал разочарования в начале нового периода усреднения, удержав котировки ставок на локальных минимумах. Первые налоговые платежи на следующей неделе не сильно изменят ситуацию – мы считаем, что до активной фазы налогового периода краткосрочные процентные ставки удержатся на уровне 5.25/5.75%.

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: НЛМК

- **НЛМК (Baa3/BBB-/BBB-) опубликовал отчетность по US GAAP за 2к’12**

Выручка НЛМК во 2к’12 выросла на 5.3% кв/кв до $3.3 млрд благодаря увеличению доли продукции с высокой добавленной стоимостью в продажах и незначительному увеличению цен. Показатель EBITDA после достаточно слабого 1к’12 показал рост на 37.9% кв/кв до $596 млн, на 75% это объясняется улучшением результата стального сегмента, EBITDA которого увеличилась на $152 млн до $318 млн. Рентабельность EBITDA поднялась на 4.3 пп и достигла 18.3% – середины прогнозного диапазона компании.

Основные финансовые показатели, $ млн

	2к'12	кв/кв	1к'12	г/г	2к'11	1п'12	г/г	1п'11
Выручка	3 257	+5.3%	3 094	+9.2%	2 982	6 351	+18.9%	5 341
Операционная прибыль	425	+66.6%	255	-38.3%	689	680	-41.0%	1 153
рентабельность, %	*13.0%*	*+4.8 пп*	*8.2%*	*-10.1 пп*	*23.1%*	*10.7%*	*-10.9 пп*	*21.6%*
EBITDA	596	+37.9%	432	-27.7%	824	1 028	-27.1%	1 411
рентабельность, %	*18.3%*	*+4.3 пп*	*14.0%*	*-9.3 пп*	*27.6%*	*16.2%*	*-10.2 пп*	*26.4%*
Чистая прибыль	276	+58.7%	174	-53.4%	591	449	-53.8%	972
рентабельность, %	*8.5%*	*+2.9 пп*	*5.6%*	*-11.4 пп*	*19.8%*	*7.1%*	*-11.1 пп*	*18.2%*
Активы	17 103	-8.1%	18 609	+7.2%	15 951	17 103	+7.2%	15 951
Собственные средства	10 195	-8.6%	11 151	-9.5%	11 270	10 195	-9.5%	11 270
Долгосрочный долг	2 373	-11.9%	2 693	+14.6%	2 070	2 373	+14.6%	2 070
Краткосрочный долг	1 971	+10.7%	1 781	+262.4%	544	1 971	+262.4%	544
Чистый долг	3 564	+0.7%	3 538	+137.5%	1 500	3 564	+137.5%	1 500
Чистый долг/EBITDA LTM	1.90x	+0.22x	1.69x	+1.33x	0.58x	1.90x	+1.33x	0.58x

Источник: отчетность по US GAAP, расчеты Росбанка

Чистый долг сохранился на уровне предыдущего квартала в размере $3.56 млрд. Показатель Чистый долг/EBITDA LTM поднялся до 1.90x вследствие более низких финансовых показателей в 2012 г. Капитальные вложения за полугодие составили $810 млн из запланированных на год $1.6 млрд. В результате вложений в запасы в размере $145 млн компания получила символически отрицательный FCF ($4 млн).

В 3к'12 НЛМК ожидает сохранить выпуск стали на уровне 3.8 млн т, однако в результате ухудшения макроэкономической ситуации в мире и конъюнктуры на рынке стали, где цены близки к минимальным уровням при текущих значениях себестоимости производства, выручка может сократиться на 5-10% кв/кв, а рентабельность EBITDA – скатиться внутрь диапазона 16-18%.

Долговые бумаги компании в последнее время стабильно торгуются с премией 150-160 бп к суверенной кривой и, по нашему мнению, справедливо оценены на данных уровнях.

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** VAShapovalenko@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** PVMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	**Евгений Курочкин** evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	**Ирина Балыкина** IBalykina@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		**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