

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Рисковые активы не успели насладиться передышкой.** Восстановительный отскок рискованных активов захлебнулся под завершение дня после заявлений бывшего премьер-министра Греции о необходимости подготовки к выходу из монетарного союза. Тем не менее, европейские площадки успели закрыться в плюсе, а доходности защитных инструментов немного отступили от рекордных минимумов.
- Спрос на риск периферийных стран Еврозоны воодушевил российские евробонды.** Всплеск оптимизма на рынке госбумаг периферийных стран Еврозоны в ожидании саммита ЕС получил поддержку в сегментах долга развивающихся экономик. CDS России на этом фоне потеряли 13 бп, кривая государственных евробондов сместилась вниз на 10-15 бп, а корпоративные бенчмарки отступили на 20-30 бп.
- Опасения о выходе Греции из зоны евро давят на котировки рубля.** Стабилизация внешних рынков и продажи экспортной выручки позволили рублю в ходе вчерашних торгов незначительно укрепиться к отметке 35.00 (+5 коп.). Однако уже сегодня волатильность настроений взяла верх: новости из Греции вновь ослабили поддержку рубля.
- Рублевые бонды воспользовались возможностью для позитивной переоценки.** Вчерашняя картина рынка рублевых облигаций напоминала ситуацию понедельника: снижение индикативных ставок валютных и процентных свопов составило 10-20 бп, а средний и дальний конец кривой ОФЗ снизились на 7-8 бп. В отраслевых бенчмарках наблюдалась точечная активность с намеками на покупки.

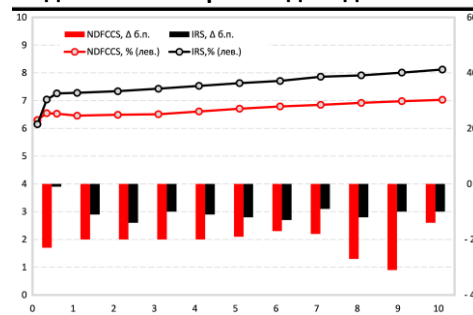
Корпоративные новости

- Еврохим.** Отчетность по МСФО за 1к'12: ухудшение динамики показателей.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Неформальный саммит ЕС	ЕС	
Индекс цен на недвижимость	США	Март
Продажи на первичном рынке недвижимости	США	Апрель

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.77	+2.74	+0.17
BUND'10Y, %	1.47	+3.70	-0.20
LIBOR'3M, %	0.47	+0.00	+0.10
Россия'30Y, %	4.10	-11.70	-5.70
MosPrime'ON, %	5.90	-27.00	+23.00
iTraxx Xover, б.п.	709.45	-33.92	-26.10
EMBI+Sov, б.п.	381.59	+0.00	+14.81
Россия'5Y CDS, б.п.	231.73	-12.22	-2.93
Коррсчета, млрд. руб.	590.90	-18.50	-441.30
Депозиты, млрд. руб.	78.40	-10.50	+2.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-191.20	-53.60	-72.00
Dow Jones	12 502.81	-0.01	-1.03
S&P500	1 316.63	+0.05	-1.07
PTC	1 321.87	+0.27	-5.97
ММВБ	1 301.09	+0.21	-3.36
Золото, \$/тр. унц.	1 582.43	-0.59	+2.42
Нефть Urals, \$/барр.	106.90	-1.30	-2.98
Руб./\$	31.14	-0.11	+1.69
Руб./Корзина	35.01	-0.15	+1.61

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые активы не успели насладиться передышкой**

Начавшийся было в начале недели отскок рискованных активов на ожиданиях решительных мер поддержки экономического роста от китайских и европейских регуляторов захлебнулся под конец вчерашнего дня после заявлений бывшего премьер-министра Греции о необходимости подготовки Республики к возможному выходу из монетарного союза. Тем не менее, европейские площадки «успели» зафиксировать внушительное восстановление (Euro Stoxx 50 +2.0%), а американские, принявшие основной удар от откровений Пападемоса, от резкой коррекции (S&P 500 +0.1%) уберегла лишь неплохая статистика продаж на вторичном рынке жилья. Другие рискованные активы продемонстрировали похожую динамику: европейские кредитные рынки завершили день сужением спредов как в суверенном (15-20 бп), так и в корпоративном (Xover -35 бп; 708) сегментах, а сырьевые товары отметились снижением котировок на 1.1% (CBR). В числе отстающих оказался и нефтяной рынок (Brent -0.4%, WTI -1.1%), отступивший от восстановления после сообщений о более сговорчивой позиции Ирана в переговорах о допуске международных инспекторов на свои ядерные объекты. Доходности защитных инструментов при этом немного отступили от рекордных минимумов (UST'10 +3 бп, 1.77%).

Сегодня в центре внимания неформальный саммит Евросоюза, от которого, учитывая медлительность европейских политиков, вряд ли стоит ожидать чего-то больше, чем благозвучной риторики. На статистическом фронте также интерес представляют апрельские данные продаж на первичном рынке жилья.

- **Спрос на риск периферийных стран Еврозоны воодушевил российские евробонды**

Предыдущая сессия на европейском долговом рынке продемонстрировала «взрыв» оптимизма в преддверии саммита ЕС, запланированного на сегодня. Следом за обвалом кредитных премий на 3-5% по всему спектру европейских государств на 15-20 бп обрушились доходности госбумаг Италии и Испании. Вместе с этим премии CDS развивающихся стран укрепили свои позиции: CDS России потерял сразу 13 бп, опустившись до 231 бп. Синхронно отреагировали доходности суверенных еврооблигаций. Кривая доходности государственных евробондов сместилась вниз на 10-15 бп на среднем и длинном участках. Однако еще большее воодушевление продемонстрировали корпоративные евробонды: котировки наиболее ликвидных бумаг в среднем прибавили 100-120 бп. В инвестиционной категории отличились длинные нефтегазовые бенчмарки Газпрома (-12 бп по доходности) и ТНК-ВР (-20-25 бп). Банковские бенчмарки Сбербанк, ВТБ и ВЭБа потеряли в доходностях от 10 до 20 бп. Не ограничившись наиболее «качественными» бумагами, покупатели обрушили доходности длинных индикативных выпусков Вымпелкома, Северстали и Евраза на 20-30 бп.

Хотя саммит ЕС продолжает интриговать рынки, едва ли мы увидим столь быстрый ответ европейских политиков на греческий оппортунизм. Наиболее вероятным в отношении внесения предложений по изменению стабилизационных институтов остается июньский саммит. В то же время, к сегодняшней сессии рынки успели накопить достаточно негатива, что может вновь кардинально «перевернуть» настроения на мировых долговых рынках.

- **Опасения о выходе Греции из зоны евро дают на котировки рубля**

Стабилизация внешних рынков и продажи экспортной выручки позволили рублю в ходе вчерашних торгов незначительно укрепить свои позиции. Следуя за движением нефтяных котировок, бивалютная корзина закрылась на уровне 35.00, потеряв 5 коп. к предыдущему дню.

На сегодняшнем открытии рубль вновь поддался ослаблению внешней конъюнктуры. Отыгравая заявление бывшего греческого премьер-министра о подготовке страны к выходу из Еврозоны, бивалютная корзина отскочила на 15 коп. к отметке 35.15. При этом новые поводы для сомнений, исходящие от ослабления нефтяных котировок ниже \$108 за баррель, по нашему мнению, снижают вероятность скорого восстановления российской валюты, формируя новые рубежи сопротивления на психологически значимом уровне 35.00.

- **Рублевые бонды воспользовались возможностью для позитивной переоценки**

Локальный рынок облигаций отреагировал заметным повышением активности на позитивную динамику внешних рынков. На фоне нейтральной динамики рубля на валютном рынке временное ослабление девальвационных ожиданий отразилось на дальнейшем снижении кривых валютных и процентных свопов на 10-20 бп. В сегменте ОФЗ торги прошли в режиме активных покупок в интервале дюраций 4.5-6.5 лет, что в итоге отразилось на снижении доходностей на 7-8 бп. В корпоративном сегменте наиболее активный спрос проявился в банковских «голубых фишках». Доходности бумаг ВТБ и ВЭБа снизились на 3-10 бп, а Россельхозбанка прибавили до 20 бп. Во втором эшелоне металлурги демонстрировали точечные покупки в бумагах Мечела, Северстали и Металлоинвеста (-3-5 бп по доходности), тогда как в телекоммуникационной отрасли имели место достаточно объемные покупки в бумагах Вымпелкома и МТС (до -20 бп).

На рынке ликвидности ситуация развивалась в достаточно спокойном режиме. Ставки овернайт консолидировались чуть выше аукционной ставки РЕПО с ЦБР (5.25%), а объем остатков свободных денежных средств (корсчета + депозиты) вырос на 60 млрд руб. до 730 млрд руб. На аукционе недельного РЕПО банки взяли 583 млрд руб., однако с учетом уменьшенного лимита на дневное РЕПО эти средства будут направлены на погашение дневного РЕПО, взятого вчера (253 млрд руб.), семидневного РЕПО прошлой недели (520 млрд руб.). Дополнительно к недельному фондированию в систему придут средства трехмесячного РЕПО в объеме 96 млрд руб. Подводя черту под этим веером цифр, следует отметить, что денежный рынок пока не демонстрирует напряженности в преддверии пятничных платежей по НДС и акцизам. Однако это не исключает возможных всплесков процентных ставок на коротком участке процентной кривой на денежном рынке к концу недели.

Владимир Кольчев
+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: Еврохим

 • **Еврохим (-/ВВ/ВВ) опубликовал отчетность по МСФО за 1к'12**

Выручка компании в 1к'12 выросла на 8.3% кв/кв и 14.6% г/г до 35.8 млрд руб. Рост показателя обеспечен увеличением выручки азотного сегмента на 12% г/г до 15.2 млрд руб. за счет роста объема продаж на 1% и восстановления цен после снижения в конце 2011 г. на фоне высокого спроса в Северной Америке, а также увеличением выручки фосфорного сегмента на 16% г/г до 17.8 млрд руб. в результате роста объема продаж на 11% г/г при снижении цен вследствие высоких запасов на основных рынках. Показатель EBITDA сократился на 4.4% кв/кв и 6.7% г/г в результате опережающего роста расходов (себестоимость производства выросла на 21.3% кв/кв и 27.1% г/г, на динамике показателя г/г сказался и значительный рост транспортных расходов на 46.8% за счет увеличения доли экспортных поставок) и составил 11.2 млрд руб. Рентабельность EBITDA продолжила снижение и оказалась на уровне 31.4%.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	1к'12	кв/кв	4к'11	г/г	1к'11	2011	г/г	2010
Выручка	35 781	+8.3%	33 028	+14.6%	31 219	131 298	+34.3%	97 788
Операционная прибыль	8 919	-17.7%	10 833	-14.8%	10 468	43 860	+68.5%	26 026
рентабельность, %	24.9%	-7.9 пп	32.8%	-8.6 пп	33.5%	33.4%	+6.8 пп	26.6%
EBITDA	11 245	-4.4%	11 757	-6.7%	12 050	48 510	+64.9%	29 416
рентабельность, %	31.4%	-4.2 пп	35.6%	-7.2 пп	38.6%	36.9%	+6.9 пп	30.1%
Чистая прибыль	13 737	+77.1%	7 758	+21.1%	11 348	32 031	+59.7%	20 052
рентабельность, %	38.4%	+14.9 пп	23.5%	+2.0 пп	36.3%	24.4%	+3.9 пп	20.5%
Активы	204 088	-0.4%	204 840	+32.5%	154 046	204 840	+37.0%	149 468
Собственные средства	96 902	+7.2%	90 371	-6.1%	103 251	90 371	-4.4%	94 505
Долгосрочный долг	80 966	-2.7%	83 193	+346.3%	18 140	83 193	+175.1%	30 237
Краткосрочный долг	588	-95.6%	13 499	-97.1%	19 956	13 499	+7.2%	12 590
Чистый долг	65 127	-3.3%	67 319	+152.0%	25 843	67 319	+98.4%	33 930
Чистый долг/EBITDA LTM	1.37x	-0.02x	1.39x	+0.65x	0.71x	1.39x	+0.23x	1.15x
EBITDA/Проценты	9.99x	-0.66x	10.65x	-9.93x	19.92x	15.53x	+1.30x	14.24x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг компании за квартал снизился на 3.3% до 65.1 млрд руб., в результате чего значение показателя Чистый долг/EBITDA сократилось до 1.37x с 1.39x на конец 4к'11. Кредитный профиль компании характеризуется комфортным графиком погашений: краткосрочный долг составляет менее 1%, задолженность со сроком до погашения менее 2 лет не превышает 12 млрд руб.

Капитальные вложения Еврохима в размере 6 млрд руб., 45% из которых инвестированы в освоение калийных месторождений, были полностью покрыты собственным денежным потоком компании. В результате, FCF составил 4.8 млрд руб.

В 1к'12 компания приобрела газовые активы в Ямало-Ненецком АО за 12.7 млрд руб. и активы по производству азотных удобрений в Бельгии, заплатив за них около €700 млн (еще €130 млн будут выплачены в период с 2013 по 2016 г.). Для обеспечения данных приобретений компанией был продан пакет акций K+S своей материнской компании EuroChem Group S.E. Кроме того, в мае Еврохим объявил о подписании соглашения о приобретении у K+S компании K+S Nitrogen, дистрибутора азотных удобрений, за €140 млн. Планируется, что сделка будет закрыта до конца 2к'12.

Компания ожидает сохранения стабильного спроса на минеральные удобрения в ближайшие месяцы при неизменных ценах на азотные и фосфорные удобрения до появления индикаторов урожая текущего года. Определенные риски ухудшения финансовых показателей содержатся в ценах на железную руду (доходы от ЖРС составляют около 15% выручки компании и 17% EBITDA), которые могут снизиться при сохранении негативных тенденций в экономике Китая.

На рублевом рынке облигации Еврохима не обладают высокой ликвидностью и не выглядят привлекательно в текущих условиях.

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