

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

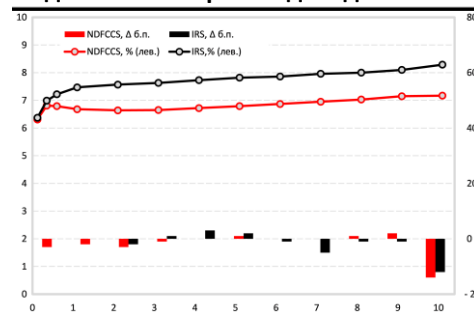
Ревью предыдущего дня

- Начало недели не скрасило серую палитру настроений на мировых рынках. Американские площадки вчера были закрыты, а европейские фондовые индексы под конец дня скатились в отрицательную зону. Между тем, ведомые усиливающимся беспокойством за здоровье испанской банковской системы кредитные спреды госбондов Королевства обновили исторические максимумы.
- Небольшое восстановление в евробондах. Начало недели ознаменовалось незначительным ростом котировок российских еврооблигаций. Суверенная кривая вслед за снижением российского CDS потеряла около 2-3 бп в доходности. В корпоративном секторе наблюдалась в целом похожая динамика.
- Рубль сполз в коридор продаж Банка России. Отскочив на открытии вчерашних торгов на фоне смягчения опасений по поводу выхода Греции из Еврозоны, рубль не смог закрепиться на достигнутом уровне: по итогам дня корзина прибавила в стоимости 14 коп. (35.78).
- Госбумаги продолжают осторожно прибавлять в котировках. Рублевые процентные ставки вчера продемонстрировали относительно сдержанную реакцию на дальнейшее ослабление национальной валюты, в то время как средне- и долгосрочные госбонды продолжили прибавлять в котировках (до 50 бп).

Корпоративные новости

- Лукойл.** Отчетность по МСФО за 1к'12: сохранение операционной эффективности и ценовая конъюнктура более чем скомпенсировали продолжающееся падение добычи.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.74	+0.00	-0.34
BUND'10Y, %	1.36	-0.60	-6.70
LIBOR'3M, %	0.47	+0.00	+0.00
Россия'30Y, %	4.17	-3.70	-4.30
MosPrime'ON, %	6.45	+16.00	+28.00
iTraxx Xover, б.п.	699.78	-15.18	-43.59
EMBI+Sov, б.п.	389.41	+3.17	+3.38
Россия'5Y CDS, б.п.	250.51	-2.83	+6.55
Коррсчета, млрд. руб.	595.20	-59.30	+4.30
Депозиты, млрд. руб.	67.20	-20.90	-11.20
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-366.60	-291.80	-175.40
Dow Jones	12 454.83	-0.60	+0.69
S&P500	1 317.82	-0.22	+1.72
PTC	1 277.15	+0.35	-3.22
ММВБ	1 290.72	+0.71	-0.60
Золото, \$/тр. унц.	1 580.94	+0.91	-0.68
Нефть Urals, \$/барр.	105.32	+0.48	-2.82
Руб./\$	32.10	+0.21	+2.89
Руб./Корзина	35.77	+0.32	+1.99

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс потребительской уверенности	США	Май
Индекс деловой активности от ФРБ Далласа	США	Май

Ревью предыдущего дня

- **Начало недели не скрасило серую палитру настроений на мировых рынках**

На внешних рынках продолжают превалировать осторожные настроения, способствующие сохранению боковой динамики рискованных активов. Для новой волны распродаж, похоже, необходимы более мрачные новости из Европы – инвесторы, вероятно, уже привыкли к сообщениям о высоком уровне токсичности активов испанских банков, необходимость рекапитализации которых ляжет дополнительным бременем на государственные финансы Королевства. С другой стороны, в условиях высокой неопределенности исхода греческого голосования и его последствий для Еврозоны и мировой финансовой системы в целом о покупках резко подешевевших активов также речи не идет.

Начало недели в этом контексте не принесло новых тонов в серую палитру настроений. Американские площадки вчера были закрыты на выходной, а европейские, воодушевившись в начале дня сообщениями о росте популярности среди греческого населения проевропейских партий, под его завершение растеряли всю уверенность (Euro Stoxx 50 -0.6%), обеспокоившись растущими проблемами испанской банковской системы. Усиливающееся беспокойство за здоровье банков стран европейской периферии побудило инвесторов избавляться не только от их акций, но и от суверенных долгов стран-домицилий, что в совокупности с дальнейшим снижением доходности защитных Bunds (-1 бп; 1.36%) подтолкнуло кредитные спреды испанских гособлигаций к новым историческим максимумам (514 бп).

Сегодня на повестке дня относительно спокойный статистический календарь, что предоставит рынкам возможность не отвлекаться от спекуляций на тему европейского кризиса. Из наиболее интересных релизов можно отметить публикацию свежего индекса потребительской уверенности американских домохозяйств и отчета о динамике деловой активности в промышленном секторе от ФРБ Далласа.

- **Небольшое восстановление в евробондах**

Начало недели ознаменовалось незначительным ростом котировок еврооблигаций российских эмитентов. Суверенная кривая вслед за снижением российского CDS (-3 бп; 249) потеряла около 2-3 бп в доходности. В корпоративном секторе наблюдалась в целом похожая динамика. Бумаги банков первого эшелона последовали за госбумагами и потеряли 1-2 бп в доходности за исключением точечных продаж в некоторых длинных выпусках Сбербанка и ВЭБа на средних дюрациях. Более существенные движения произошли среди бумаг банков неинвестиционной категории, где бумаги Номоса и Промсвязьбанка потеряли около 5 бп по доходности. В бумагах компаний реального сектора инвесторы сконцентрировали внимание на некоторых коротких бумагах Газпрома, Транснефти и Северстали, доходности которых снизились на 3-5 бп, а также на существенно подешевевших за последние пару недель евробондах Кокса и НК Альянс (-7 бп).

- **Рубль сполз в коридор продаж Банка России**

На открытии вчерашних торгов позитивный внешний фон, сложившийся после публикации предварительных опросов общественного мнения греческого населения, показавших более высокую поддержку партий, выступающих за выполнение требований Евросоюза, привел к закрытию коротких позиций по рублю и коррекцию котировок бивалютной корзины к отметке 35.55. Однако в дальнейшем на неактивных торгах котировки рубля сползли в коридор продаж Банка России. По итогам дня бивалютная корзина прибавила в стоимости 14 копеек, достигнув уровня 35.78.

На сегодняшнем открытии котировки рубля стабилизировались вблизи уровня вчерашнего закрытия. Преодолев уровень 35.65, котировки бивалютной корзины закрепились в коридоре продаж Банка России. Несмотря на сдерживающее влияние интервенций регулятора, мы полагаем, что достаточно небольшой объем продаж валюты вряд ли сможет изменить рыночную динамику.

- **Госбумаги продолжают осторожно прибавлять в котировках**

Рублевые процентные ставки вчера продемонстрировали относительно сдержанную реакцию на дальнейшее ослабление национальной валюты за границы нейтрального интервенционного коридора ЦБР. Кривая ХССУ даже продемонстрировала небольшое снижение процентных ставок на коротком участке (в пределах 5 бп), чему, вероятно, способствовало некоторое ослабление напряженности на денежном рынке с уплатой последнего в этом месяце налога на прибыль.

Между тем, в сегменте госбондов в начале недели также сохранились конструктивные настроения. Вчера средне- и долгосрочные бенчмарки на средних оборотах вновь продемонстрировали скромный рост котировок (до 50 бп), притянув, таким образом, кривую доходностей еще на 5-10 бп ниже. Как мы отмечали ранее, при сохранении цены на нефть в диапазоне \$100-120 за баррель марки Brent (что до сих пор выглядит наиболее вероятным среднесрочным сценарием) текущие уровни доходности длинных госбондов выглядят более чем привлекательно с фундаментальной точки зрения. В условиях стабилизации ситуации на внешних рынках к концу года мы ожидаем снижения доходности десятилетних бенчмарков (ОФЗ 26205) в диапазон 7.50-7.75%, который кажется нам справедливым с точки зрения баланса инфляционных и бюджетных рисков. Это, однако, естественным образом не исключает отстающей динамики госбумаг в периоды острых распродаж рискованных активов на мировых рынках.

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: Лукойл

- **Лукойл (Ваа2/BBB-/BBB-) опубликовал отчетность по US GAAP за 1к'12**

Выручка компании в 1к'12 выросла на 19.0% г/г и 2.1% кв/кв до \$35.2 млрд. Доходы увеличились благодаря высоким ценам на нефть и нефтепродукты, несмотря на падение добычи на 1.9% г/г и невысокий рост объемов переработки на 0.4% г/г. Падение добычи связано с дальнейшим сокращением производства на Тимано-Печоре (-16.2%), во всех других крупных регионах компания нарастила производственные показатели.

Рентабельность EBITDAR снизилась до 14.8% г/г. Снижение произошло в основном за счет роста НДС и пошлин, а также увеличения стоимости транспортировки нефтепродуктов и укрепления курса рубля.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	1к2012	г/г	1к2011	кв/кв	4к2011
Выручка	35 261	+19.0%	29 626	+2.1%	34 549
Операционная прибыль	4 042	+4.4%	3 872	+145.4%	1 647
рентабельность, %	11.5%	-1.6 пп	13.1%	+6.7 пп	4.8%
EBITDAR	5 206	+4.5%	4 982	+15.2%	4 518
рентабельность, %	14.8%	-2.1 пп	16.8%	+1.7 пп	13.1%
EBITDA	5 156	+4.4%	4 937	+15.4%	4 469
рентабельность, %	14.6%	-2.0 пп	16.7%	+1.7 пп	12.9%
Чистая прибыль	3 653	+6.5%	3 431	+361.2%	792
рентабельность, %	10.4%	-1.2 пп	11.6%	+8.1 пп	2.3%
Активы	95 749	+6.2%	90 161	+5.0%	91 192
Собственные средства	71 019	+12.6%	63 070	+5.3%	67 466
Долгосрочный долг	7 392	-19.7%	9 200	+1.3%	7 300
Краткосрочный долг	2 006	-5.2%	2 115	+11.9%	1 792
Чистый долг	5 256	-40.4%	8 815	-17.1%	6 339
Чистый долг adj/EBITDAR LTM	0.39x	-0.17x	0.56x	-0.06x	0.45x
Чистый долг/EBITDA LTM	0.32x	-0.19x	0.51x	-0.00x	0.32x
EBITDA/Проценты	32.02x	+3.49x	28.54x	+4.44x	27.59x

Источник: отчетность по US GAAP, расчеты Росбанка

Чистый долг компании за квартал сократился до \$5.3 млрд, показатель Скорректированный Чистый долг/EBITDAR LTM снизился до 0.39x.

Капитальные расходы в 1к'12 составили \$2.5 млрд. Инвестиционная программа на текущий год запланирована в объеме около \$15 млрд. Компания сможет профинансировать инвестиционную программу за счет собственного операционного денежного потока (\$3.9 млрд в 1к'12). Мы не ожидаем дальнейшего сокращения долговой нагрузки в среднесрочной перспективе, так как Лукойл планирует наращивать выплаты дивидендов, а также продолжит выкуп собственных акций с рынка.

Облигации компании торгуются вблизи справедливых уровней и не выглядят привлекательно для покупки.

Александр Попов, CFA
 +7 (495) 725-56-37
APopov@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 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