

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые настроения несмело стабилизируются.** Настроения на мировых рынках несколько успокоились под завершение недели на фоне нейтрального новостного потока и скудного календаря статистических релизов. Рисковые активы попытались частично восстановить потери предыдущих дней, а спрос на защитные инструменты несколько снизился.
- **Российские еврооблигации продолжили снижение.** Завершение недели на рынке евробондов прошло под знаком разворота котировок в сторону снижения. Игнорируя отскок нефтяных цен, суверенная премия CDS расширилась на 5 бп (238 бп), а кривая доходности государственных евробондов осталась неизменной. В корпоративных бенчмарках было видно продолжение продаж, начатое днем ранее.
- **Рубль продолжает слабеть с оглядкой на нефть.** Слабая нефть и неуверенные рисковые настроения на мировых рынках продолжили давить на национальную валюту в конце прошлой недели. По итогам пятничной сессии рубль потерял 23 копейки, удержавшись от более значимых потерь благодаря продажам экспортерами валютной выручки в преддверии уплаты НДС.
- **Активность локализовалась в ОФЗ, однако в центре внимания остаются продажи.** Рост ставок валютных свопов ХССУ и NDF на 5-10 бп в ходе пятницы ограничил стимулы ОФЗ к росту. Доходности ликвидных бенчмарков ОФЗ закрылись на 3-5 бп выше уровней четверга. Корпоративные бонды были не очень активны: лишь банковские «голубые фишки» зафиксировали системные распродажи.

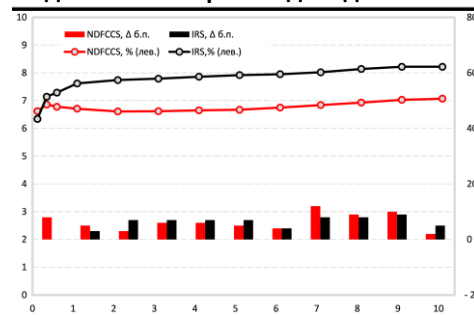
Корпоративные новости

- **Алроса.** Неплохие результаты по МСФО за 1к'12: рост доходов и рентабельности. Газовые активы и долг – основные темы на будущее.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Продажи недвижимости на первичном рынке	США	Май
Индикаторы деловых ожиданий от ФРБ Далласа и Чикаго	США	Июнь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.67	+5.80	+9.69
BUND'10Y, %	1.58	+4.70	+14.40
LIBOR'3M, %	0.46	-0.60	-0.63
Россия'30Y, %	3.97	-0.90	+5.00
MosPrime'ON, %	5.98	-11.00	-75.00
iTraxx Xover, б.п.	680.30	-1.49	+5.17
EMBI+Sov, б.п.	371.01	-4.35	+0.64
Россия'5Y CDS, б.п.	237.51	+3.32	+14.16
Коррсчета, млрд. руб.	701.60	+28.10	-160.40
Депозиты, млрд. руб.	94.00	+29.40	+15.90
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-339.50	-80.20	+147.60
Dow Jones	12 640.78	+0.53	-1.00
S&P500	1 335.02	+0.71	-0.59
PTC	1 281.88	-1.95	-4.34
ММВБ	1 347.15	-1.22	-2.08
Золото, \$/тр. унц.	1 566.77	-0.26	-3.82
Нефть Urals, \$/барр.	88.95	+1.45	-7.80
Руб./\$	33.25	+0.81	+2.22
Руб./Корзина	37.04	+0.51	+1.91

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые настроения несмело стабилизируются**

Настроения на мировых рынках несколько успокоились под завершение недели на фоне нейтрального новостного потока и скудного календаря статистических релизов. Встреча лидеров большой европейской четверки завершилась благозвучной риторикой относительно необходимости соблюдения контроля над бюджетными дефицитами, проведения структурных реформ и более тесного политического союза. Из конкретных мер лидерам удалось лишь договориться о пакете мероприятий по поддержке экономического роста общим объемом до €130 млрд, а наиболее острые вопросы банковского и фискального союза остались без внимания. Из других новостей ЕЦБ в пятницу также решил понизить требования к качеству залогового обеспечения под стандартные операции рефинансирования, что призвано помочь некоторым периферийным банкам решить проблемы с ликвидностью. На статистическом фронте опрос деловой уверенности от германского института IFO подтвердил, что текущая ситуация не вызывает особых опасений среди германских промышленников, а вот оценки перспектив роста быстро слабеют.

На таком новостном фоне европейские фондовые индексы закрылись умеренным снижением, а их американским визави (S&P 500 +0.7%) даже удалось отыграть часть падения предыдущего дня. Сырьевым товарам также удалось восстановить часть потерь (Brent +2.0%, CRB +0.3%), а на европейском кредитном рынке спреда периферийных стран продолжили сползать с исторических максимумов. В тон некоторой стабилизации рискованных настроений спрос на «спокойствие» защитных инструментов также несколько снизился, а доходности бенчмарковых UST'10 подтянулись к отметке 1.68% (+6 бп).

Внимание рынков на этой неделе будет приковано к событиям в Брюсселе, где в конце недели европейские лидеры соберутся для обсуждения очередной антикризисной программы. Учитывая несгибаемую позицию Германии в отношении наиболее болезненных вопросов банковской и фискальной интеграции надежды на прорывные меры вряд ли оправдаются. Скорее всего, европейские чиновники ограничатся «правильной» риторикой и некоторыми полумерами, что сохранит повышенную неопределенность в отношении конфигурации Еврозоны в целом и перспектив периферийных стран в частности.

- **Российские еврооблигации продолжили снижение**

На общем фоне европейского долгового рынка российский сегмент в конце прошедшей недели выглядел аутсайдером: отскок нефтяных котировок от локального минимума был проигнорирован суверенной кредитной премией CDS (+5 бп, 239 бп), а кривая доходности государственных бумаг неизменно держалась на уровнях четверга (RUSSIA 03/31 3.97%, -1 бп). Тем не менее, корпоративные бумаги, оставаясь по-прежнему низко ликвидными, сохранили умеренный темп отрицательной переоценки в инвестиционной и спекулятивной группах. Точечную коррекцию продемонстрировали длинные бенчмарки ВЭБа и Газпрома (+5-10 бп доходности). Не очень уверенно себя чувствовали кривые Лукойла и ТНК-ВР (+5-7 бп). В спекулятивной группе наиболее быстрое снижение котировок демонстрировали длинные бумаги Альфа-Банка и Вымпелкома (+7-10 бп). Бенчмарки Евраза и Северстали ограничились приростом доходностей на 5-8 бп.

Завершение неформальной встречи министров финансов ЕС (ECOFIN) в этот уикенд не оправдало возложенных на него надежд: рынки так и не услышали от финансовых властей новых сигналов о банковской и фискальной интеграции, что может продолжить подавлять рискованные аппетиты на долговых рынках Европы в начале текущей недели. Однако ускорение распродаж остается вполне вероятным сценарием. Основным событием недели (месяца, а, может, и всего лета) обещает стать саммит глав ЕС, который завершится в пятницу и от которого мы по-прежнему не склонны ожидать кардинальных уступок со стороны Германии.

- **Рубль продолжает слабеть с оглядкой на нефть**

Слабая нефть и неуверенные рискованные настроения на мировых рынках продолжили давить на национальную валюту в конце прошлой недели. В то же время, прибавив на открытии около 60 копеек, в течение дня стоимость бивалютной корзины постепенно снижалась, завершив торговую сессию относительно скромным ростом на 23 копейки. Укрепление рублевых котировок во второй половине дня, вероятно, связано с активизацией продаж валютной выручки экспортерами в преддверии уплаты НДС, а также «прикрытием» рублевых шортов перед выходными некоторыми участниками рынка.

Ведомый ожиданиями дальнейших продаж от экспортеров и восстановлением нефтяных котировок, рубль открылся сегодня небольшим укреплением к отметке 36.9 против бивалютной корзины. В то же время с сегодняшней уплатой НДС налоговый период перестанет оказывать значимую поддержку рублевым котировкам, а в таких условиях национальная валюта будет еще более подвержена событиям на мировых рынках, где в преддверии саммита ЕС обещает сохраниться высокая волатильность.

- **Активность локализовалась в ОФЗ, однако в центре внимания остаются продажи**

Нейтрализация новостного фона к концу недели не создала значимых предпосылок для восстановления аппетитов хотя бы в самых ликвидных секторах рынка рублевых облигаций. Девальвационные ожидания относительно рубля в начале сессии стимулировали рост ставок валютных свопов (ХССУ) и NDF на 5-10 бп, ограничив поводы для восстановления госбумаг. Наиболее ликвидные ОФЗ на средних и длинных дюрациях закрылись на 3-5 бп по доходности выше предыдущего дня. Для корпоративного сегмента сессия выдалась непривычно низколиквидной. Убедительные обороты были видны лишь в банковских «голубых фишках», при этом в основном преобладали продажи (ВТБ, ВЭБ, Россельхозбанк; +5-10 бп по доходности). Системная активность во втором эшелоне была зафиксирована лишь в бумагах Вымпелкома (+5-7 бп по доходности).

На денежном рынке сегодня предстоит напряженный день. Старт активной фазы налогового периода с уплаты НДС (по нашим оценкам уплата отвлечет около 180-200 млрд руб.) потребовал от Банка России более щедрых лимитов на дневное РЕПО. Регулятор расширил дневные лимиты с пятничных 390 млрд руб. до 640 млрд руб. Теоретически, предлагаемых средств должно хватить с избытком, чтобы ликвидировать задолженность по пятничному РЕПО и погасить налоговые обязательства. Однако, оставаясь актуальной в первые недели июня, неэффективность банковской системы с точки зрения распределения залоговых активов может спровоцировать новые всплески на коротком участке кривой

процентных ставок денежного рынка. Мы все же не ожидаем резкого роста ставок выше уровня фиксированного РЕПО ЦБ (6.25%) в связи с недавним понижением ставок по операции валютный своп. На наш взгляд, более активное использование этого инструмента будет способствовать снижению волатильности ставок денежного рынка.

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: Алроса

- Алроса (Ва3/ВВ-/ВВ-) опубликовала отчетность по МСФО за 1к'12

Благодаря восстановлению цен и спроса на алмазы, компания повысила продажи до 9.5 млн карат с 4.8 млн в 4к'11 и 9.1 млн в 1к'11, что позволило увеличить выручку на 22.3% кв/кв до 37.2 млрд руб. Сохранение себестоимости на уровне предыдущего квартала способствовало более чем двукратному росту EBITDA кв/кв и увеличению на 15.4% г/г до 16.2 млрд руб. Рентабельность EBITDA восстановилась до 43.5% после сильного падения в 4к'11.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	1к'12	кв/кв	4к'11	г/г	1к'11	2011	г/г	2010
Выручка	37 200	+22.3%	30 417	+25.7%	29 600	137 732	+21.5%	113 394
Операционная прибыль	14 235		(3 595)	+17.3%	12 138	47 263	+74.2%	27 138
рентабельность, %	38.3%	+50.1 пп	-11.8%	-2.7 пп	41.0%	34.3%	+10.4 пп	23.9%
EBITDA	16 191	+137.2%	6 826	+15.4%	14 035	65 217	+87.3%	34 814
рентабельность, %	43.5%	+21.1 пп	22.4%	-3.9 пп	47.4%	47.4%	+16.6 пп	30.7%
FFO	10 524	+818.3%	1 146	+7.6%	9 777	45 938	+176.2%	16 635
рентабельность, %	28.3%	+24.5 пп	3.8%	-4.7 пп	33.0%	33.4%	+18.7 пп	14.7%
Чистая прибыль	12 688		(8 870)	+8.4%	11 710	26 658	+126.1%	11 788
рентабельность, %	34.1%	+63.3 пп	-29.2%	-5.5 пп	39.6%	19.4%	+9.0 пп	10.4%
Активы	289 669	+20.2%	240 964	+24.8%	232 113	240 964	+8.3%	222 427
Собственные средства	125 884	+11.3%	113 097	+20.5%	104 506	113 097	+22.1%	92 610
Долгосрочный долг	71 377	-5.5%	75 529	-14.7%	83 645	75 529	-15.2%	89 021
Краткосрочный долг	55 564	+177.5%	20 024	+353.0%	12 266	20 024	+54.7%	12 944
Чистый долг	110 907	+32.8%	83 539	+27.6%	86 892	83 539	-14.6%	97 829
Чистый долг/EBITDA LTM	1.65x	+0.37x	1.28x	-0.48x	2.13x	1.28x	-1.53x	2.81x
FFO LTM/Чистый долг	41.8%	-13.2 пп	55.0%	+16.1 пп	25.7%	55.0%	+38.0 пп	17.0%
EBITDA/Проценты	9.29x	+5.04x	4.26x	+1.72x	7.58x	9.06x	+5.54x	3.52x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг увеличился на 32.8% с конца 2011 г. вследствие выкупа газовых активов у Группы ВТБ на средства, привлеченные от размещения еврокоммерческих векселей на сумму 30.3 млрд руб. В результате, краткосрочные обязательства компании выросли до 55.6 млрд руб., что может вынудить компанию продать долю в газовых активах (ранее рассматривался вариант продажи 25% Зарубежнефти). Вместе с тем, компании доступно множество источников рефинансирования, в том числе и публичных. Долговая нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA поднялась до 1.65x. Операционный

поток компании, тем не менее, достаточен для финансирования инвестиций и выплаты процентов, FCF Алросы оказался положительным, но близким к нулю.

На рынке еврооблигаций бумаги Алросы предлагают доходности на 15-30 бп выше уровней, наблюдавшихся в мае. На локальном рынке за время турбулентности на финансовых рынках спред по облигациям Алросы к ОФЗ расширился на 10-15 бп и составляет 140-150 бп, что, по нашему мнению, является недостаточной компенсацией за риск компании.

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 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 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