

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Новые сигналы со статистического фронта подтолкнули рискованные активы вверх.** Забыв на время о саммите ЕС, европейские и американские фондовые индексы заметно ускорились (Euro Stoxx 50, +1.8%; S&P 500 +0.9%) после выхода данных по объемам незавершенных сделок с недвижимостью, подтвердивших позитивные тенденции на американском рынке. Доходность UST'10 выросла на 1 бп до 1.63%.
- **Евробонды подросли в преддверии саммита ЕС.** На фоне роста на мировых рынках и восстановления нефтяных котировок суверенные CDS снизились на 5 бп (240 бп), а государственные бенчмарки RUSSIA 03/30 и RUSSIA 04/42 потеряли 6 и 4 бп в доходности, соответственно. Похожая динамика наблюдалась и в отдельных корпоративных бумагах эмитентов первого и второго эшелонов.
- **Рубль стабилен благодаря поддержке экспортеров.** Оптимистичный фон на рынке нефти способствовал колебанию корзины в диапазоне 36.50-36.70, тогда как удержаться рублю на текущих уровнях помогли преимущественно продажи валюты экспортерами перед финальной июньской налоговой выплатой. Тем не менее, в ближайшие дни рубль рискует вернуться к справедливым уровням (36.70-37.30).
- **ОФЗ 25080 была размещена с условным успехом.** Спрос на 5-летний бенчмарк ОФЗ остался концентрированным, что подтвердилось результатами размещения (13.9 млрд руб. из 35 млрд руб. предложенных Минфином). В том числе, ограничивающее влияние на аукцион оказала нехватка ликвидности в преддверии налогового периода, вытеснившая ставки денежного рынка за пределы отметки 6.0%.

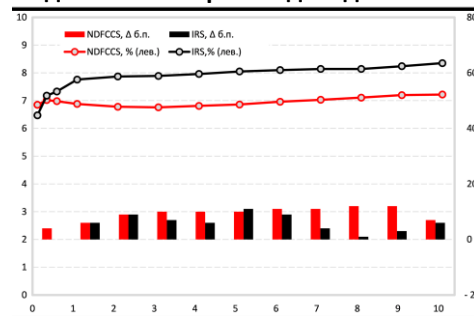
Корпоративные новости

- **Акрон.** Неплохие результаты по МСФО за 1к'12.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Саммит ЕС	Еврозона	28-29 июня
Индекс потребительской уверенности	Еврозона	Июнь
Валовой внутренний продукт	США	1 квартал 2012

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.62	-0.85	-3.95
BUND'10Y, %	1.57	+6.20	-4.80
LIBOR'3M, %	0.46	+0.00	-0.70
Россия'30Y, %	4.00	-6.20	+10.30
MosPrime'ON, %	6.36	-2.00	+28.00
iTraxx Xover, б.п.	703.78	-11.00	+42.84
EMBI+Sov, б.п.	375.88	-1.89	+6.25
Россия'5Y CDS, б.п.	240.31	-5.15	+18.74
Коррсчета, млрд. руб.	647.50	+60.30	+6.90
Депозиты, млрд. руб.	73.30	-5.40	+2.70
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-420.00	-34.40	-121.90
Dow Jones	12 627.01	+0.73	-1.56
S&P500	1 331.85	+0.89	-1.79
PTC	1 306.82	+1.39	-1.98
ММВБ	1 365.93	+1.69	-0.64
Золото, \$/тр. унц.	1 574.72	+0.18	-1.86
Нефть Urals, \$/барр.	90.99	+0.46	-0.11
Руб./\$	32.98	+0.17	+1.36
Руб./Корзина	36.64	+0.16	+0.44

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Новые сигналы со статистического фронта подтолкнули рискованные активы вверх**

Отложив нервные переживания по поводу приближающегося саммита, рискованные активы увлеклись в ходе вчерашней сессии «взрывной» динамикой американской статистики. Сперва, к себе привлекли внимание оптимистичные майские данные по заказам товаров длительного пользования, а потом объемы сделок с недвижимостью, находящихся на стадии оформления, усилили покупательные настроения биржевых игроков, подтвердив устойчивость восстановительного тренда на рынке американской недвижимости. В результате день завершился ростом фондовых индикаторов по обе стороны Атлантики: европейских (Euro Stoxx 50) – на 1.8%, а американских (S&P 500) – на 0.9%. Сырьевые рынки прибавили 0.9%, а баррель Brent закрепился на отметке \$93.50 (+0.5%). Доходность «безрисковых» Казначейских бумаг на этом фоне слегка выросла (1.63%, +1 бп).

Между тем, европейские рынки получили вчера неплохой сигнал возможного смягчения монетарной политики от ЕЦБ уже на следующем заседании. Опубликованные данные по динамике потребительских цен в Германии показали снижение инфляционного давления, в том числе и из-за коррекции на рынке нефти. Если тренд подтвердится на общеевропейских данных, а сырьевые рынки закрепятся на текущих ценовых уровнях, то в ближайшие шесть-восемь месяцев целевой ценой индикатор ЕЦБ может вернуться к отметке 2.0%, позволив регулятору более активные действия с ключевой ставкой процента (сейчас на уровне 1.0%).

Сегодня в 17.00 (мск) в Брюсселе начнется долгожданный саммит ЕС и уже ночью состоится пресс-конференция по результатам первого дня переговоров. Однако до начала саммита состоится брифинг, посвященный оглашению позиции Германии по ключевым вопросам. Как и прежде, от саммита мы ожидаем консервативных итогов ввиду жесткости немецкой стороны, и не исключаем, что политики вновь ограничатся словесными интервенциями о базовых принципах интеграции.

Помимо прочего, экономический календарь обещает оглашение нескольких важных индикаторов: в Еврозоне выйдут данные по потребительской уверенности, а в США помимо еженедельной статистики по обращениям за пособием по безработице будут подведены итоги ВВП за 1 квартал 2012 года, а также опубликованы июньские деловые настроения в регионе ФРБ Канзаса.

- **Евробонды подросли в преддверии саммита ЕС**

На фоне роста на мировых рынках под влиянием позитивной статистики из США и восстановления нефтяных котировок (Brent \$93.5) ощущался высокий спрос на российский риск в преддверии саммита ЕС. Суверенные CDS снизились на 5 бп (240 бп), что подтолкнуло вниз доходности государственных евробондов: наиболее заметное движение сосредоточилось в бенчмарковых RUSSIA 03/30 (-6 бп, 4.00%) и RUSSIA 04/42 (-4 бп, 5.22%). В корпоративных бумагах покупками отметились бумаги банков первого эшелона, а также евробонды Транснефти (-7 бп) и РЖД (-5 бп). Динамикой лучше рыночной выделялись также некоторые бумаги спекулятивного сегмента. Кривые доходности Северстали и Вымпелкома сместились вниз на 5-6 бп.

- **Рубль стабилен благодаря поддержке экспортеров**

На фоне умеренно оптимистичных настроений на рынке нефти движение бивалютной корзины было локализовано в коридоре 36.50-36.70 и проходило преимущественно под диктовку экспортеров. Корзина открылась на отметке 36.50, однако к концу торгов вернулась на уровень закрытия предыдущей сессии (36.58), подтвердив готовность скорректироваться в сторону фундаментально справедливых уровней (при нефти \$95 36.70-37.30) после окончания налогового периода. Сегодня состоится последний платеж в бюджет в этом месяце, что будет способствовать снижению уровня поддержки рубля со стороны экспортеров. Кроме того, дополнительным поводом для волнения может стать саммит европейских политических лидеров.

- **ОФЗ 25080 была размещена с условным успехом**

Результаты аукциона Минфина по размещению ОФЗ 25080 полностью уложились в рамки наших ожиданий. Участники рынка предъявили спрос на 23.1 млрд руб., не перекрыв заявленных объемов (35 млрд руб.), а объем удовлетворенных по верхней границе ожидаемого диапазона доходности (8.23-8.28%) заявок составил лишь 13.9 млрд руб. Несмотря на это, аукцион способствовал повышению покупательной активности участников рынка в госбумагах с дюрацией близкой к ОФЗ 25080 (4.1 года). В итоге, средний сегмент кривой доходности к закрытию просел на 5-10 бп, вопреки повышению индикативных ставок валютных и процентных свопов на 7-10 бп.

Денежный рынок продолжил концентрироваться на предстоящих налоговых выплатах. Хотя спрос на дневное фондирование ЦБ был достаточно сдержанным (размещено 430 из лимита в 550 млрд руб.), был виден спрос на ликвидность под залог кредитов (+7 млрд руб.) и ликвидность по фиксированной ставке (+3 млрд руб.). Ставки овернайт на рублевом рынке, тем временем, устремились выше 6.0% барьера.

Сегодня будет пройдена контрольная точка июня – выплата налога на прибыль, что должно постепенно охладить напряжение в ближайшую пару недель. В частности, сегодня завершению налогового периода будут способствовать вновь увеличенный лимит ЦБ на дневное фондирование (630 млрд руб., из которых по результатам первого аукциона уже были востребованы 512 млрд руб.). Кроме того, мы ожидаем еще более активного использования инструмента «валютный своп», жесткость по ставке которого ЦБ доказал в понедельник (в период уплаты НДС и акцизов). В этой связи мы рассчитываем увидеть смещение ставок денежного рынка в диапазон 5.50-6.00% уже на следующей неделе по мере возврата бюджетных средств в банковскую систему.

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: Акрон

 • **Акрон (В1/-/В+) опубликовал отчетность по МСФО за 1к'12**

В 1к'12 из-за снижения цен на фоне коррекции в начале года выручка компании снизилась на 4.1% кв/кв. Тем не менее, предприятия компании работали с полной загрузкой мощностей, а к концу 1к'12 цены на некоторые виды удобрений достигли уровней 2011 г. Показатель EBITDA снизился на 22.9% кв/кв до 4.9 млрд руб. (относительно 1к'11 показатель вырос на 6.8%). Рентабельность EBITDA под давлением падения цен снизилась до 26.7%.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	1к'12	кв/кв	4к'11	г/г	1к'11	2011	г/г	2010
Выручка	18 422	-4.1%	19 211	+32.9%	13 866	65 431	+40.0%	46 738
Операционная прибыль	3 670	-74.0%	14 131	-4.0%	3 824	27 637	+216.2%	8 741
рентабельность, %	19.9%	-53.6 пп	73.6%	-7.7 пп	27.6%	42.2%	+23.5 пп	18.7%
EBITDA	4 911	-22.9%	6 366	+6.8%	4 599	20 598	+96.3%	10 494
рентабельность, %	26.7%	-6.5 пп	33.1%	-6.5 пп	33.2%	31.5%	+9.0 пп	22.5%
FFO	1 417	-84.4%	9 105	-43.6%	2 514	13 659	+140.4%	5 681
рентабельность, %	7.7%	-39.7 пп	47.4%	-10.4 пп	18.1%	20.9%	+8.7 пп	12.2%
Чистая прибыль	5 123	-48.3%	9 915	+34.3%	3 814	20 328	+223.7%	6 279
рентабельность, %	27.8%	-23.8 пп	51.6%	+0.3 пп	27.5%	31.1%	+17.6 пп	13.4%
Активы	123 689	+5.4%	117 310	+20.0%	103 068	117 310	+19.6%	98 078
Собственные средства	57 136	+7.7%	53 048	+5.1%	54 345	53 048	+5.8%	50 122
Долгосрочный долг	34 642	+6.9%	32 415	+50.9%	22 958	32 415	+42.4%	22 757
Краткосрочный долг	17 226	+7.2%	16 070	+32.0%	13 048	16 070	+22.2%	13 154
Чистый долг	31 338	-6.5%	33 510	+24.8%	25 114	33 510	+21.5%	27 588
Чистый долг/EBITDA LTM	1.50x	-0.13x	1.63x	-0.48x	1.98x	1.63x	-1.00x	2.63x
FFO LTM/Чистый долг	40.1%	-0.7 пп	40.8%	+14.3 пп	25.8%	40.8%	+20.2 пп	20.6%
EBITDA/Проценты	10.38x	+21.11x	(10.72)x	+0.74x	9.64x	7.76x	-9.22x	16.98x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг компании сократился на 6.5% за квартал и составил 31.3 млрд руб., благодаря высоким операционным показателям отношение чистого долга к EBITDA снизилось до 1.50x с 1.63x на конец 2011 г.

Капитальные вложения Акрона в 1к'12 составили 2.7 млрд руб. и были покрыты операционным потоком компании и сокращением оборотного капитала, что позволило получить небольшой, но положительный FCF в размере 281 млн руб. В мае Акрон ввел в эксплуатацию карьер на своем приоритетном проекте по строительству горно-обогатительного комбината Олений Ручей, в ближайшее время планируется запуск обогатительной фабрики и начало производства апатитового концентрата.

В июне Акрон приостанавливал производство сложных удобрений вследствие прекращения поставок апатитового концентрата от Апатита на фоне разногласий по ценообразованию. В середине месяца суд запретил Апатиту сокращать или приостанавливать поставки сырья до решения суда по основному вопросу. Мы считаем, что потери Акрона за время простоя окажутся незначительными. В то же время, во 2п'12 компания может столкнуться с более сложной рыночной конъюнктурой в связи с начавшимся в мае снижением цен на удобрения, а также увеличением издержек на фоне повышения цен на газ на 15% с 1 июля.

Тем не менее, мы полагаем, что защитный характер отрасли позволяет рассчитывать на повышение кредитного рейтинга Акрона до уровня Double B, учитывая высокие показатели операционной деятельности, а также реализацию программы по расширению производственных мощностей.

На рублевом рынке ликвиден выпуск облигаций компании Акрон 11/13, который при дюреции 1.33 года торгуется со спредом 240 бп к ОФЗ, что, по нашему мнению, является справедливой оценкой рисков 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 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 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 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