

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые настроения остаются заложниками политиков.** Растущая неопределенность экономической политики на противоположных берегах Атлантики продолжает диктовать тон настроениям на мировых финансовых рынках. Вчера на фоне неубедительных экономических данных и нелестной риторики Обамы в адрес политических оппонентов инвесторы продолжили сокращать рискованные позиции.
- **Спекулятивные бенчмарки выглядели лучше рынка.** По мере того как европейский долговой рынок продолжает коррекцию, подогреваемую в том числе оппортунистической позицией Испании, российские евробонды сохраняют с ним солидарность в разрезе суверенных и инвестиционных лидеров (RUS'30 +2 бп, Газпром +2 бп). Тем не менее вчера дали знать о себе лидеры спекулятивного сектора – Вымпелком и Евраз, бумаги которых потеряли до 18 бп.
- **Рубль не решается перейти в интервенционный коридор ЦБ.** Жесткая риторика Б. Обамы и слабая макростатистика не позволили отыграть рублю повышение котировок нефти, вызванное усилением геополитической напряженности на Ближнем Востоке (корзина 35.60; -2 коп.). Мы полагаем, что текущая противоположная полярность настроений на финансовых и сырьевых рынках способна удержать рубль в интервале 35.45-35.65.
- **Госбумаги не отреагировали на слабые результаты аукциона Минфина.** Повышение ставок валютных и процентных свопов на 3-5 бп в совокупности с обострением напряжения на денежном рынке ограничило шансы на успешное размещение ОФЗ 26207 (9.4/25 млрд руб.). Несмотря на слабый спрос на первичном рынке, вторичные торги не подали вида и прошли на уровнях предыдущего дня.

Макроэкономика

- **Недельная инфляция.** Годовая инфляция сохранилась на уровне 6.5%.

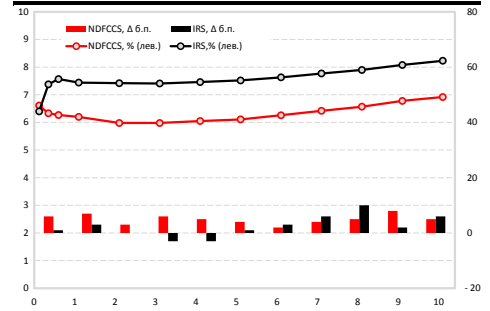
Корпоративные новости

- **Еврохим.** Результаты за 3к'12 по МСФО отражают ухудшение конъюнктуры на рынке.
- **Евраз.** Компания предложила инвесторам отменить долговой ковенант.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс потребительских цен	Франция	Октябрь
Промышленное производство	Еврозона	Сентябрь
Оборот розничной торговли	США	Октябрь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.59	-0.34	-5.55
BUND'10Y, %	1.34	+0.30	-3.90
LIBOR'3M, %	0.31	+0.00	+0.00
Россия'30, %	2.89	+2.20	+10.30
MosPrime'ON, %	6.39	+33.00	+16.00
iTraxx Xover, б.п.	535.02	-3.16	+9.49
EMBI+Sov, б.п.	284.28	+1.72	+10.16
Россия'5Y CDS, б.п.	149.84	-0.16	-3.17
Коррсчета, млрд. руб.	741.20	+8.70	-9.60
Депозиты, млрд. руб.	108.30	+2.10	-11.00
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-106.40	-84.30	+22.60
Dow Jones	12 570.95	-1.47	-2.88
S&P500	1 355.49	-1.41	-2.88
PTC	1 367.15	+0.26	-4.37
ММВБ	1 372.19	-0.12	-3.73
Золото, \$/тр. унц.	1 729.52	+0.14	+1.08
Нефть Brent \$/барр.	109.61	+1.23	+2.55
Руб./\$	31.75	+0.13	+0.75
Руб./Корзина	35.65	+0.15	+0.65

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Перечень наших свежих публикаций [на последней странице](#)

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые настроения остаются заложниками политиков**

Растущая неопределенность экономической политики на противоположных берегах Атлантики продолжает диктовать тон настроениям на мировых финансовых рынках. В этом контексте нелестные отзывы новоиспеченного американского президента об «упрямстве» республиканских лидеров умерили надежды на конструктивный исход переговоров по бюджетной политике. В то же время о непримиримости противоборствующих сторон пока говорить преждевременно, так как первые совместные обсуждения запланированы лишь на эту пятницу. Как бы то ни было, инвесторы с энтузиазмом интерпретировали жесткую риторику Обамы как сигнал к дальнейшему сокращению рискованных позиций. По итогам вчерашнего дня фондовые индексы потеряли в среднем по 1.0-1.5%, в то время как доходности защитных Bunds и Treasuries удержались на локальных минимумах (1.34% и 1.59%, соответственно). Между тем эскалация израильско-палестинского конфликта подтолкнула цены на черное золото (Brent +1.25%), добавив веса сырьевой корзине CRB (+0.6%).

Не благоволили рискованным настроениям вчера и новости с макроэкономического фронта. Промышленное производство в странах Еврозоны упало сразу на 2.5%, что стало логичным отскоком после временного роста активности в июле-августе в преддверии повышения налога на добавленную стоимость в Испании. На противоположной стороне Атлантики свежие статистические релизы также не порадовали инвесторов, зарегистрировав стагнацию розничных продаж в октябре.

Сегодня в фокусе первая оценка роста ВВП Еврозоны в третьем квартале, которая, скорее всего, зарегистрирует стагнацию экономической активности в регионе, а статистическое бюро США опубликуют безынтересный октябрьский отчет по инфляции, еженедельную статистику обращений за пособием по безработице, и результаты первых ноябрьских опросов о деловой активности в округе Нью-Йорк и Филадельфии (интерпретация которых, однако, затруднена в силу высокой неопределенности эффекта шторма Сэнди).

- **Спекулятивные бенчмарки выглядели лучше рынка**

Нагнетание «медвежьего» давления в сегменте периферийного долга европейского рынка, обусловленное позицией Испании в отношении привлечения централизованной помощи от фонда ESM, не мешает рынку российских евробондов демонстрировать признаки локальных покупательных настроений. В то время как премия CDS России стабилизировалась на уровне 150 бп, а суверенные бенчмарки (RUSSIA 03/30 (2.89%; +2 бп), RUSSIA 04/42 (4.31%; +2 бп)) компенсировали снижение доходностей предыдущего дня, в отраслевых лидерах корпоративного сектора были видны разнонаправленные интересы. Основные позитивные движения котировок были отмечены в бумагах Вымпелкома и Евраз: EVRAZ 11/15 (5.15%; -18 бп), EVRAZ 04/17 (6.61%; -8 бп), VIP 02/21 (6.21%; -7 бп), VIP 03/22 (6.36%; -6 бп). Выпуски Газпрома продолжили маргинальную коррекцию (GAZPRU 08/37 (5.28%; +2 бп), GAZPRU 07/22 (4.24%; +2 бп)), а продажи в финансовом секторе распространились на бумаги Россельхозбанка и Промсвязьбанка (RSHB 05/16 (1.52%; +16 бп), RSHB 12/17 (3.88%; +6 бп), PROMBK 07/13 (3.43%; +18 бп), PROMBK 05/15 (7.90%; +27 бп)).

- **Рубль не решается перейти в интервенционный коридор ЦБ**

Восстановительное укрепление рубля в течение первой половины вчерашних торгов после вторника уперлось в уровень сопротивления на отметке 35.50 и спешно развернулось после публикации европейских статданных по промышленному производству. Пессимизма рублю добавила жесткая риторика Барака Обамы и слабые показатели розничных продаж (хотя следовало бы признать их неоднозначный характер из-за сильного структурного сдвига в виде климатического шока). Столкнувшись с техническим сбоем на ММВБ, рубль все же нащупал моральную поддержку в ценах на «черное золото» (Brent ускорился на 1.25% после обострения конфликта на Ближнем Востоке) и не решился протестировать границу интервенционного коридора ЦБ. В результате последние котировки были зафиксированы на уровне 35.60 против бивалютной корзины.

Сегодня финансовые и сырьевые рынки сохраняют противоположную полярность настроений, что позволяет нам рассчитывать на удержание корзины в боковике 35.45-35.65.

- **Госбумаги не отреагировали на слабые результаты аукциона Минфина**

Продолжившееся повышение базовых своповых кривых (+3-5 бп) в ходе торговой сессии в среду, а также обострение напряжения на денежном рынке стали основными сдерживающими факторами для проведения аукциона Минфина по размещению ОФЗ 26207. Наиболее длинная бумага из обоймы регулятора пользовалась ограниченным спросом (9.4/25 млрд руб.) по верхней границе доходности (7.72%), даже несмотря на относительно стабильный вторичный рынок. Доходности бенчмарковых выпусков ОФЗ средней и длинной дюрации остались практически на уровнях предыдущего дня: ОФЗ 26204 (7.00%; -1 бп), ОФЗ 26205 (7.36%; -1 бп), ОФЗ 26207 (7.73%; 0 бп). В корпоративном секторе покупательные интересы остались сосредоточены лишь в бумагах банков первого эшелона с дюрацией в пределах 1.5 лет: АльфаБ БО 09/15 (8.49%; -6 бп), ВЭБ 10/20 (2) (7.42%; 0 бп), РусфинансБ 11/15-1 (9.23%; 0 бп), МСП Банк 08/22 (8.97%; -14 бп). Точечные покупки во втором эшелоне затронули в основном бумаги Алросы, МТС и Вымпелкома: Алроса БО 10/15-1 (9.13%; -2 бп), Вымпелком 03/22-3 (9.21%; -3 бп), МТС 11/20 (8.88%; -4 бп).

Всплеск ставок денежного рынка (дневные и недельные депозитные ставки взлетели до уровня 6.25/6.50%) к верхней границе процентного коридора ЦБ (6.50%) вновь стал доминирующей идеей денежного рынка. В числе предпосылок, которые могли спровоцировать ухудшение ситуации мы склонны выделить две: дневные лимиты ЦБ, непропорциональные потребностям в ликвидности, и нехватка обеспечения. Если проблема с обеспечением – структурный фактор, имеющий фундаментальные признаки, то нехватка лимитов – лишь временный, и сегодняшний аукцион ЦБ может способствовать его нивелированию. По крайней мере +90 млрд руб. (лимит сегодня 270 млрд руб.) по сравнению с задолженностью по дневному инструменту РЕПО с ЦБ (180 млрд руб.), по нашим оценкам, превышают потребность в уплате сегодняшних страховых взносов. Соответственно, лимит может быть оценен участниками как достаточный и позитивно отражен на ставках. Отсутствие реакции, в свою очередь, станет дополнительным доводом в пользу структурного фактора.

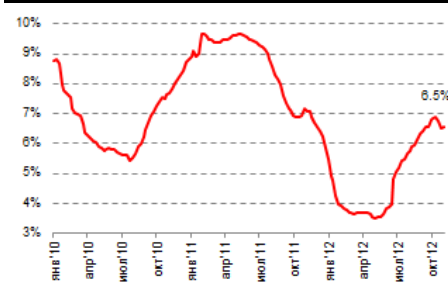
Макроэкономическая статистика

Среда, 14 ноября

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 7 по 12 ноября	0.1%	0.1%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 12 ноября	5.9%	5.8%	-	-

Недельная инфляция. По итогам недели с 7 по 12 ноября недельная инфляция сохранилась на неизменном уровне 0.1%. По нашим расчетам значение годовой инфляция также осталось неизменным – 6.5%. Хотя мы предполагаем, что эффект переноса зерновых цен продолжит толкать инфляцию к семипроцентной отметке риски повышения инфляционного давления со стороны спроса остаются сдержанными. При этом на фоне умеренной динамики показателей потребительской активности и снижения инвестиционных расходов, на первый план выходят риски замедления экономического роста, что, очевидно, ставит жирную точку в цикле монетарного ужесточения Банка России.

Динамика годовой инфляции (%)



Источник: Росстат, Росбанк

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Еврохим

- **Еврохим (-/ВВ/ВВ) опубликовал отчетность по МСФО за 3к'12**

Выручка компании в 3к'12 обновила рекорд и превысила 47.1 млрд руб., увеличившись на 12.4% кв/кв и 30.2% г/г. Во многом результат был обеспечен ростом показателей азотного сегмента, продажи в котором увеличились на 45% г/г благодаря консолидации предприятий Еврохим Антверпен и Еврохим Агро, однако снижение цен за счет повышения поставок из Китая в рамках экспортного окна оказало понижающее давление на доходы, увеличившиеся на 35% г/г. Выручка фосфорного сегмента оказалась под давлением снижения цен на удобрения и железную руду относительно 3к'11. Показатель EBITDA из-за снижения цен на азотные удобрения и ЖРС показал снижение на 16.0% кв/кв и 7.7% г/г до 12.3 млрд руб. Рентабельность EBITDA снизилась до 41.0%

Чистый долг компании за квартал снизился на 1.6% до 68.3 млрд руб., а значение показателя Чистый долг/EBITDA LTM осталось на уровне предыдущего квартала – 1.37x. Капитальные вложения Еврохимом сохраняются на стабильном уровне и в 3к'12 составили 6.6 млрд руб. Операционный поток компании полностью покрывает необходимые вложения, а благодаря высвобождению оборотных

средств на 1.6 млрд руб. Еврохим получил FCF в размере 4.1 млрд руб. (по итогам 9м'12 FCF достиг почти 12.7 млрд руб.).

Основные финансовые показатели, млн руб.

	3к'12	кв/кв	2к'12	г/г	3к'11	9м'12	г/г	9м'11
Выручка	47 102	+12.4%	41 896	+30.2%	36 185	124 779	+27.0%	98 270
Операционная прибыль	9 806	-28.3%	13 682	-21.2%	12 437	32 408	-1.9%	33 027
рентабельность, %	20.8%	-11.8 пп	32.7%	-13.6 пп	34.4%	26.0%	-7.6 пп	33.6%
ЕБИТДА adj.	12 310	-16.0%	14 657	-7.7%	13 343	38 213	+4.0%	36 753
рентабельность, %	26.1%	-8.8 пп	35.0%	-10.7 пп	36.9%	30.6%	-6.8 пп	37.4%
Чистая прибыль	7 906	+168.0%	2 950	+133.2%	3 390	24 594	+1.3%	24 273
рентабельность, %	16.8%	+9.7 пп	7.0%	+7.4 пп	9.4%	19.7%	-5.0 пп	24.7%
Активы	235 364	+7.8%	218 254	+43.7%	163 762	235 364	+43.7%	163 762
Собственные средства	108 156	+6.4%	101 685	+34.0%	80 686	108 156	+34.0%	80 686
Долгосрочный долг	80 819	-7.2%	87 045	+49.1%	54 208	80 819	+49.1%	54 208
Краткосрочный долг	12 762	+216.4%	4 033	-6.0%	13 574	12 762	-6.0%	13 574
Чистый долг	68 290	-1.6%	69 390	+21.8%	56 054	68 290	+21.8%	56 054
Чистый долг/ЕБИТДА LTM adj.	1.37x	+0.01x	1.36x	+0.18x	1.19x	1.37x	+0.18x	1.19x
ЕБИТДА adj./Проценты	11.81x	-2.85x	14.66x	-3.98x	15.79x	12.06x	-6.15x	18.21x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

На фоне неопределенности относительно перспектив мировой экономики компании по всей цепочке поставок удобрений стараются поддерживать запасы на низких уровнях. На рынке азотных удобрений после закрытия экспортного окна для китайских производителей рост цен ожидается ближе к началу 2013 г., восстановление цен фосфорных удобрений ожидается к концу года.

Находящиеся в обращении выпуски облигаций компании торгуются со спредом 220 бп к ОФЗ, что выше справедливого, на наш взгляд, уровня на 20 бп. С другой стороны, рыночная оценка компенсирует низкую ликвидность бумаг.

Корпоративные события: Евраз

- **Евраз (ВаЗ/В+/ВВ-) предложил инвесторам отменить долговой ковенант**

Компания обратилась к держателям облигаций EVRAZ 11/15 с предложением отменить ковенант, устанавливающий отношение чистого долга к ЕБИТДА на уровне 3.5x. За согласие инвесторов Евраз готов выплатить \$2.6 млн. Если компания ожидает превышения установленного данным соотношением значения, в скором времени должно последовать аналогичное обращение к банкам, выдавшим синдицированный кредит на \$950 млн.

По всей видимости, компания ожидает, что Чистый долг превысит \$7 млрд по итогам года ввиду выплаты промежуточных дивидендов и консолидации примерно \$350 млн долга Распадской, в то время как денежные потоки увеличатся лишь за период с момента закрытия сделки, что приведет к превышению значения 3.5x по показателю Чистый долг/ЕБИТДА. Мы, в свою очередь, продолжаем считать, что долговая нагрузка компании удержится в рамках установленных значений, чему в частности поспособствует приток средств от недавней продажи Евразтранса.

Длинные еврооблигации компании по-прежнему сохраняют свою привлекательность. По нашему мнению, спред 130-150 бп к кривой Северстали является чрезмерно высокой компенсацией за риск компании.

Александр Сычев
 +7 (495) 662-1300, доб. 14837
AASychev@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Среда, 14 ноября (Алроса)	Ликвидность банковского сектора (rus)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (rus/eng)
Вторник, 13 ноября (ВВП)	Итоги ноябрьского заседания ЦБР (rus/eng)	
Понедельник, 12 ноября (НЛМК, Русал, Магнит)	Ноябрьское заседание ЦБР (rus/eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (rus/eng)
Пятница, 9 ноября (Мегафон)	Инфляция в октябре (rus)	
Четверг, 8 ноября	Экономика в сентябре (rus/eng)	
Среда, 7 ноября (Инфляция в октябре)	Промышленное производство в сентябре (rus/eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Вторник, 6 ноября (Композитный индекс деловой активности)	Ликвидность банковского сектора (rus)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Пятница, 2 ноября	Итоги октябрьского заседания ЦБР (rus/eng)	
Четверг, 1 ноября (PMI производственного сектора, недельная инфляция; Металлоинвест)	Инфляция в сентябре (rus/eng)	
Среда, 31 октября		
Вторник, 30 октября (Мечел, Русал)		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BVbruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@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) 662-1300, доб. 14836	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, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малавкин PMalavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835			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