

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

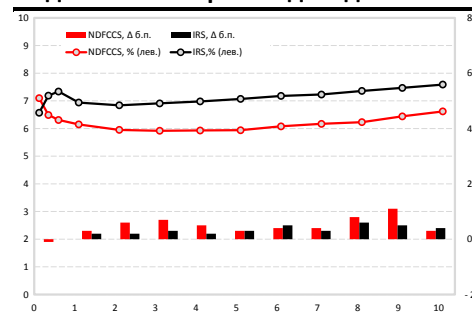
Ревью предыдущего дня

- Комментарии о QE3 заставили рынки поволноваться.** Хотя Бен Бернанке подтвердил намерения сохранить темпы действия программы QE3, рынки рискованных активов продемонстрировали заметное разочарование (S&P 500 -0.83), а доходности «безрисковых» казначейских бумаг ушли в сторону, противоречащую «защите качеством» и действию QE3: UST'10 2.04% (+12 бп).
- Евробонды проигнорировали рост доходностей Treasuries.** Премия CDS России понизилась до 136 бп, а суверенная кривая удержалась от роста доходностей. В корпоративном сегменте рост доходностей нефинансовых бумаг не помешал МТС разместить десятилетний выпуск.
- Рубль мгновенно отыграл отставание от конкурентных валют.** Начав отыгрывать комментарий Бена Бернанке бивалютная корзина протестировала отметку 35.20, однако последующее укрепление доллара США на мировом рынке изменило баланс не в пользу рубля. Текущие уровни более привлекательны для экспортеров, которые после некоторой паузы могут вновь придать ускорение корзине и сместить ее до 35.30 в преддверии уплаты НДС.
- Аукцион Минфина не состоялся из-за продолжившегося роста доходностей ОФЗ.**

Корпоративные новости

- Еврохим.** Неплохие результаты в 1к'13.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 2.04	+11.32	+10.48
BUND'10Y, %	● 1.43	+3.60	+4.50
LIBOR'3M, %	● 0.27	-0.04	-0.04
Россия'30, %	● 3.00	-1.80	+10.90
MosPrime'ON, %	● 6.50	+0.00	+4.00
iTraxx Xover, б.п.	● 365.96	-15.05	-19.56
EMBI+Sov, б.п.	● 264.60	-7.73	-3.49
Россия'5Y CDS, б.п.	● 135.57	-1.59	+3.84
Коррсчета, млрд. руб.	● 910.60	-14.30	+44.30
Dow Jones	● 15 307.17	-0.53	+0.21
S&P500	● 1 655.35	-0.83	-0.21
PTC	● 1 461.93	+1.98	+4.85
ММВБ	● 1 448.42	+1.76	+3.90
Золото, \$/тр. унц.	● 1 375.42	-0.19	-1.28
Нефть Brent \$/барр.	● 102.60	-1.28	-1.05
Руб./\$	● 31.28	-0.01	-0.64
Руб./Корзина	● 35.33	+0.02	-0.56

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Предварительные оценки индикатора деловых ожиданий PMI	Еврозона	Май
Обращения за пособием безработице	США	18 мая
Продажи недвижимости на первичном рынке	США	Апрель

Ревью предыдущего дня

- **Комментарии о QE3 заставили рынки поволноваться**

Ключевые события среды запустили волатильные режимы торгов практически во всех ключевых сегментах финансового рынка. Сперва комментарий Бена Бернанке, а в последствии и протокол майского заседания ФРС по вопросам процентных ставок подтвердил отсутствие намерений прекращения стимулирующей программы количественного смягчения. Как и следовало ожидать, камнем преткновения стали не текущие успехи (с момента запуска программы рынок труда значительно укрепился), а перспектива дальнейшего развития ситуации на рынке труда и слабые инфляционные тенденции в экономике США, которые в условиях фискального секвестра подвержены серьезным рискам. Поэтому глава ФРС занял стойкую «выжидательную» позицию, однако не исключил того, что поток данных в ближайшие месяцы может вернуть в повестку встреч монетарного комитета обсуждение постепенного замедления темпов покупки активов. Вопрос текущего баланса ФРС и тактики его восстановления также был затронут, однако ничего нового по сравнению с комментарием 2011 года не было привнесено: принудительное сокращение баланса (через прямые продажи инструментов) может навредить рынкам, поэтому его восстановление, вероятно, будет осуществляться естественным путем (через прекращение реинвестирования). В результате американские казначейские облигации сперва предприняли попытку к укреплению доходностей (UST'10 устремилась к 1.90%), однако впоследствии продажи оттеснили доходность UST'10 за пределы 2.00% отметки (2.04% - дневной максимум и закрытие, +12 бп к значению вторника). Фондовые рынки также продемонстрировали волнение, однако и закрылись разнонаправлено: S&P 500 (-0.83%), Euro Stoxx 50 (+0.47%).

Сегодня в календаре США регулярные данные по обращениям за пособием по безработице и апрельский отчет о динамике продаж на первичном рынке. В Европе планируется публикация предварительных оценок деловых ожиданий по версии PMI, а Китай уже отчитался, показав, промышленный индекс ниже «ватерлинии» в 50 пунктов.

- **Евробонды проигнорировали рост доходностей Treasuries**

Суверенная кривая, несмотря на продажи защитных Treasuries после выступления Бена Бернанке, на вчерашних торгах удержалась от роста доходностей (RUSSIA 04/22 (3.08%; -2 бп), RUSSIA 03/30 (3.00%; -2 бп), RUSSIA 04/42 (4.62%; б.и.), а кредитная премия CDS опустилась на 1 бп. В корпоративном сегменте небольшим ростом доходностей (до 3 бп) отметились бумаги нефинансового сектора, в целом наблюдалось боковое движение. На первичном рынке МТС разместила выпуск десятилетних бумаг на \$500 млн под 5%, что выглядит неплохим уровнем, предполагающим премию около 170 бп к суверенной кривой и дисконт 50-60 бп к кривой Вымпелкома.

- **Рубль мгновенно отыграл отставание от конкурентных валют**

На валютном рынке в ходе вчерашней сессии разыгралась настоящая драма – бивалютная корзина в течение получаса после выступления Бена Бернанке протестировала отметку в 35.20, однако в сопровождении резкого роста стоимости доллара США (EURUSD от пика дня почти 1.300 провалился до 1.286) и ослабления нефтяных котировок (баррель Brent потерял 1.3%) она вернулась к отметке 35.50 (35.46, +17 коп.) к окончанию нью-йоркской сессии. Таким образом, вновь сработало правило «покупай на слухах, продавай факт» и сверхмягкий комментарий главы ФРС вернул утраченную днем ранее твердость доллару США.

На сегодняшнем открытии ослабление рубля против корзины продолжилось с новой силой (35.53), чему вполне могла поспособствовать новость из Китая об ухудшении делового оптимизма в сфере промышленности. Однако мы полагаем, что бравшие паузу экспортеры и встретившие новые привлекательные уровни для продажи экспортной выручки могут в ближайшие дни вернуть рубль к отметке 35.30 против бивалютной корзины, однако диапазон 35.00-35.20, видимо, уже не будет достигнут.

- **Аукцион Минфина не состоялся из-за продолжившегося роста доходностей ОФЗ**

Сегмент госбумаг показал в среду широкий размах колебаний, пустившись с начала торгов вслед за опередившими его днем ранее по темпам коррекции конкурентными развивающимися рынками. Прибавляя в доходностях на средних и длинных дюрациях до 8-10 бп, участники рынка вместе с внешними площадками позитивно отреагировали на выступление главы ФРС, однако впоследствии закрытие длинных позиций продолжилось. В итоге средний и дальний участки кривой доходности сместились вверх на 5-13 бп: ОФЗ 26204 (6.25%; +7 бп), ОФЗ 26210 (6.47%; +10 бп), ОФЗ 26211 (6.79%; +13 бп), ОФЗ 26212 (7.16%; +5 бп). Дальнейшее смещение рыночной доходности ОФЗ 26210 за пределы диапазона Минфина (6.33-6.38%) окончательно предопределило судьбу вчерашнего аукциона, и он был признан несостоявшимся из-за отсутствия конкурентных заявок с доходностями в рамках целевого интервала.

Учитывая волну пессимизма, прокатившуюся по рынкам госдолга развивающихся стран, а также ослабление поддержки со стороны национальной валюты, мы не исключаем продолжения коррекционной динамики доходностей ОФЗ в пределах 10-20 бп в рамках фиксации убыточных позиций некоторыми игроками. Однако мы сохраняем позитивный взгляд на сегмент и считаем приемлемым накапливать длинные позиции на дальнем участке кривой доходности.

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

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshelev@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 1к'13**

Результаты Еврохимуса улучшились как кв/кв так и г/г. Выручка в 1к'13 достигла 46.7 млрд руб., а показатель EBITDA поднялся до 12.4 млрд (+19.3% кв/кв за счет роста объемов продаж в фосфорном сегменте, +10.2% г/г благодаря консолидации европейских азотных активов). Рентабельность по EBITDA оказалась на уровне 26.6%.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	1к'13	кв/кв	4к'12	г/г	1к'12	2012	г/г	2011
Выручка	46 651	+11.9%	41 699	+30.4%	35 781	166 478	+26.8%	131 298
Операционная прибыль	9 842	+26.4%	7 784	+3.9%	9 468	40 191	-8.4%	43 860
рентабельность, %	21.1%	+2.4 пп	18.7%	-5.4 пп	26.5%	24.1%	-9.3 пп	33.4%
ЕБИТДА adj.	12 388	+19.3%	10 385	+10.2%	11 245	48 598	+0.2%	48 510
рентабельность, %	26.6%	+1.6 пп	24.9%	-4.9 пп	31.4%	29.2%	-7.8 пп	36.9%
Чистая прибыль	4 819	-39.6%	7 976	-64.9%	13 737	32 569	+1.7%	32 031
рентабельность, %	10.3%	-8.8 пп	19.1%	-28.1 пп	38.4%	19.6%	-4.8 пп	24.4%
Активы	238 091	+0.4%	237 250	+16.7%	204 088	237 250	+15.8%	204 840
Собственные средства	103 252	-3.3%	106 797	+6.6%	96 902	106 797	+18.2%	90 371
Долгосрочный долг	89 951	-2.4%	92 156	+11.1%	80 966	92 156	+10.8%	83 193
Краткосрочный долг	14 999	+120.3%	6 808	+2452.8%	588	6 808	-49.6%	13 499
Чистый долг	87 942	+10.1%	79 849	+35.0%	65 127	79 849	+18.6%	67 319
Чистый долг/ЕБИТДА LTM adj.	1.77x	+0.12x	1.64x	+0.40x	1.37x	1.64x	+0.26x	1.39x
ЕБИТДА adj./Проценты	10.10x	+0.87x	9.23x	+0.12x	9.99x	11.32x	-4.21x	15.53x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Денежный поток от операционной деятельности покрыл инвестиционные вложения (7.4 млрд руб.) и небольшой прирост оборотного капитала – в результате компания получила положительный FCF после процентов в размере 0.9 млрд руб. Долговая нагрузка Еврохимуса, однако, продолжила рост. Вследствие выкупа акций на 7.3 млрд руб. чистый долг за квартал прибавил 10.1% до 87.9 млрд руб., а отношение к EBITDA поднялось до 1.77x.

Результаты второго квартала, вероятно, будут на уровне отчетного периода при сохранении цен относительно неизменными. Снижение долговой нагрузки также маловероятно из-за приобретения доли Мурманского порта в апреле.

Выпуск еврооблигаций EUCHEM 12/17 торгуется с излишне широкой, на наш взгляд, компенсацией 60-70 бп к бумагам Уралкалия (Ваа3/ВВВ-/ВВВ-) и Фосагро (Ваа3/ВВВ-/ВВ+). Премия в 50 бп была бы более оправдана, учитывая кредитные метрики компаний.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Среда, 22 мая (Ростелеком, X5 Retail Group)	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Вторник, 21 мая (Северсталь)	Инфляция в апреле (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Понедельник, 20 мая (НЛМК)	Экономика в марте (рус / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Пятница, 17 мая (Газпром нефть, Алроса)	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Четверг, 16 мая (Вымпелком)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Среда, 15 мая	Инфляция в марте (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Вторник, 14 мая (Русал)	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Понедельник, 13 мая (Недельная инфляция)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Вторник, 30 апреля (Фосагро)	Экономика в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Понедельник, 29 апреля (Алроса)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Пятница, 26 апреля (Торговая идея: Норильский никель; Трансконтейнер)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Четверг, 25 апреля (Недельная инфляция; Фосагро, Аэрофлот)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Среда, 24 апреля (ФСК ЕЭС)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	
Вторник, 23 апреля (АИЖК 25)	Инфляция в феврале (рус / eng)	
Понедельник, 22 апреля (Polyus Gold International)	Экономика в январе (рус / eng)	
Пятница, 19 апреля (Транснефть)		

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 BBruck@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 YNovikov@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	Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

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 2013