

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Защитные бумаги попали под продажи после выхода сильной статистики.** Хороший индикатор делового оптимизма промышленных предприятий в Германии в сопровождении с подтверждающими восстановительный импульс показателем розничной торговли вновь вернули козыри «медведям» на рынке защитных бумаг – UST'10 закрепилась на доходности 2.72% (+9 бп), а Bunds'10 подтянулись к 1.80 (+10 бп), предотвратив дальнейшее расширение спреда к американским бумагам.
- Евробонды начали коррекцию.** Суверенная кривая повысилась на 5-6 бп вслед за UST. Корпоративный сегмент чувствовал себя спокойнее – коррекция пока затронула узкий круг популярных имен.
- Бивалютная корзина тестирует новые посткризисные пики.** После вчерашней сессии, проведенной в интервале повышенных интервенций (37.92, +1 коп.) и сопровождавшейся «игрой» в компонентах корзины на фоне волатильности пары EURUSD, бивалютная корзина начала сессию на значениях 38.05-38.07. Эти уровни могли быть достигнуты за счет технических факторов – закрытия некоторых «длинных» позиций по стоп-лоссам – и на наш взгляд не придадут импульса для дальнейшего движения. Перспектива достижения баланса потоковых факторов в ближайшие недели и сильная нефть создают предпосылки для укрепления рубля до уровня 37.50 к концу августа.
- ОФЗ показали снижение чувствительности к движению US Treasuries.**

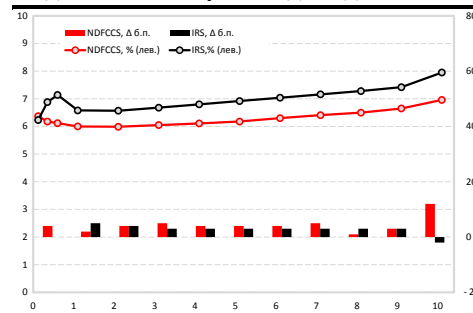
Корпоративные новости

- X5 Retail Group.** Финансовые результаты за 2к'13.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Валовой внутренний продукт	Германия, Франция	2 квартал 2013
Индекс цен производителей	США	Июль
Изменение занятости	Великобритания	Июнь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 2.72	+9.84	+7.69
BUND'10Y, %	● 1.81	+10.60	+10.60
LIBOR'3M, %	● 0.26	-0.05	-0.22
Россия'30, %	● 4.08	+9.80	+1.30
MosPrime'ON, %	● 6.02	+4.00	-24.00
iTraxx Xover, б.п.	● 395.00	-3.13	+0.31
EMBI+Sov, б.п.	● 327.40	-6.28	-4.87
Россия'5Y CDS, б.п.	● 184.01	-0.55	-0.61
Коррсчета, млрд. руб.	● 924.00	+7.30	-10.90
Dow Jones	● 15 451.01	+0.20	-0.44
S&P500	● 1 694.16	+0.28	-0.19
PTC	● 1 338.85	+0.92	+2.53
ММВБ	● 1 407.86	+1.39	+3.07
Золото, \$/тр. унц.	● 1 321.67	-1.26	+2.91
Нефть Brent \$/барр.	● 109.82	+0.77	+1.49
Руб./\$	● 33.13	+0.43	+0.54
Руб./Корзина	● 37.96	+0.21	+0.30

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Защитные бумаги попали под продажи после выхода сильной статистики**

Копилка позитивной статистики пополнилась в ходе вчерашней сессии хорошими опросными данными по деловому оптимизму немецких промышленников (оценивается институтом ZEW) и оборотом розничной торговли в США, вдохновив фондовые индексы на преодоление посткризисных пиков (Euro Stoxx 50 +0.51%, S&P 500 +0.28%). Несмотря на то, что данные по розничным продажам не оправдали ожиданий наших американских коллег, прогнозы которых выглядели аутлайнерами на общем фоне (+1.0% против +0.3%), опубликованные цифры уложились в допустимые пределы, подтвердив восстановительный импульс американской экономики. Для защитных бумаг US Treasuries они стали весомым поводом для продаж – бенчмарковый выпуск UST'10 после релиза очертил верхнюю границу «летнего» технического коридора (2.60-2.75%) и закрылся на уровне 2.72%. Для немецких защитных бумаг критичной стала европейская статистика – Bunds'10 также оказались под прессом «медведей» (1.80%, +10 бп), в результате чего спред между немецкими и американскими бумагами был поддержан на уровне июльского среднего (90 бп). При этом размер спреда остается достаточно широким по сравнению с исторической «нормой», что в моменте может означать одновременную недооценку американских и переоценку немецких «безрисковых» инструментов.

Сегодняшний фон выглядит не менее позитивным – квартальные данные ВВП Франции и Германии показали бурный рост экономической активности в странах-локомотивах Еврозоны. При этом груз нерешенных структурных проблем Франции (пенсионная реформа) не помешал показателю ВВП почти вдвое превысить рыночный консенсус, тогда как немецкий индикатор, имевший в виде недавнего потока данных более сильные предпосылки к «взрывному» росту, не преподнес сюрпризов. Некоторый интерес вызовет также статистика из Великобритании (изменение занятости), однако после вчерашних данных из Штатов, рынки, вероятно, предпочтут взять паузу до следующей порции американских данных – промпроизводство и обращения за пособием по безработице в четверг.

- **Евробонды начали коррекцию**

Смещение доходности UST'10 к верхней границе диапазона 2.6-2.75% спровоцировало коррекцию российских бумаг: суверенная кривая повысилась на 5-6 бп, бенчмарк RUSSIA 03/30 прибавил 10 бп. Корпоративный сегмент чувствовал себя спокойнее, в финансовом секторе коррекция оказалась мягче и затронула лишь кривую Сбербанка и дальние участки кривых ВЭБа и ВТБ (+5 бп). В нефинансовом секторе поднялись уровни компенсаций по бумагам Газпрома (до +8 бп) и Лукойла (+3-4 бп), также продажами отметилась кривая Вымпелкома (+7-8 бп).

- **Бивалютная корзина тестирует новые посткризисные пики**

Вчерашняя сессия на внутреннем валютном рынке выглядела абсолютно безыдейной, несмотря на некоторую волатильность в паре EURUSD, развитие которой происходило в пользу американской валюты (1.323-1.326) после релиза ключевых статданных недели (оборот розничной торговли в США), бивалютная корзина торговалась в пределах 2-5 коп. вокруг границы повышенных интервенционных продаж Банка России (37.95). Сегодня продажи рубля продолжились ускоренными темпами – бивалютная корзина протестировала значения 38.05-38.07, что со стороны технических факторов может вынудить более быстрое закрытие «длинных» рублевых позиций, а также означает приближение момента очередного смещения интервенционных границ на очередные 5 коп. (при условии торговли на протяжении всей сессии выше отметки 37.95 произойдет уже сегодня). Однако предпосылки для «агрессивной» игры против национальной валюты вызывают все большие сомнения – во второй половине августа завершается период уплаты дивидендов, а также стартует подготовка к налоговому периоду, что как минимум сбалансирует потоки спроса на валюту и ее предложения. При этом, текущие цены на нефть, оказывая моральную поддержку рублю, – Brent торгуется в диапазоне \$109-110/бар. – продолжают указывать на недооценку рубля на 1.5-2.0% от текущих значений, что может сформировать промежуточное равновесие бивалютной корзины на уровне 37.30-37.50 к концу августа.

- **ОФЗ показали снижение чувствительности к движению US Treasuries**

Торгуясь в течение почти всей сессии под влиянием локального спроса, сегмент госбумаг лишь к концу дня обрел уверенность на стороне продаж под весом внешней коррекции доходностей «безрисковых» бумаг. Несмотря на невысокий общий оборот в сегменте, продажи были сосредоточены в нескольких бенчмарках, которые расположены преимущественно на дальнем участке суверенной кривой, и носили маржинальный характер: ОФЗ 26211 (7.42%; +4 бп), ОФЗ 26207 (7.69%; +7 бп). Аукционный выпуск ОФЗ 26210 (6.82%; +3 бп), напротив, более выражено торговался в красной зоне после объявления целевого диапазона для сегодняшнего размещения (6.80-6.85%), хотя выпуск ОФЗ 25081 в ходе торгов также держался возле верхней границы целевого диапазона (6.38-6.43%) и только на закрытии вернулся к нижнему уровню. Мы полагаем, что снижение чувствительности ОФЗ к движению доходностей US Treasuries, наблюдаемое на вчерашних торгах, может быть показателем неплохих шансов на размещение предлагаемых Минфином бумаг, при том, что премиальный запас целевых доходностей по отношению к вторичному рынку еще не исчерпан.

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

• **X5 Retail Group (B2/B+/-) опубликовала отчетность по МСФО за 2к'13**

Выручка X5 во 2к'13 увеличилась на 5.9% г/г и 1.5% кв/кв, составив \$4.2 млрд. Рост выручки обусловлен увеличением торговых площадей на 12.5% г/г; LFL-выручка снизилась на 0.4%, обесценение рубля составило 2.0%.

Валовая рентабельность выросла на 0.8 пп до 23.6% г/г и настолько же снизилась относительно предыдущего квартала. Увеличение рентабельности относительно 2к'12 компания объясняет улучшением коммерческих условий договоров с поставщиками, вследствие чего показатель EBITDA повысился на 6.1% кв/кв и на 7.3% г/г, достигнув \$294 млн. Рентабельность EBITDA увеличилась на 0.3 пп к предыдущему кварталу и на 0.1 пп г/г, достигнув 7.0%. Однако общие и административные расходы выросли на 9.5% г/г, а их отношение к выручке увеличилось на 0.6 пп до 20.3%.

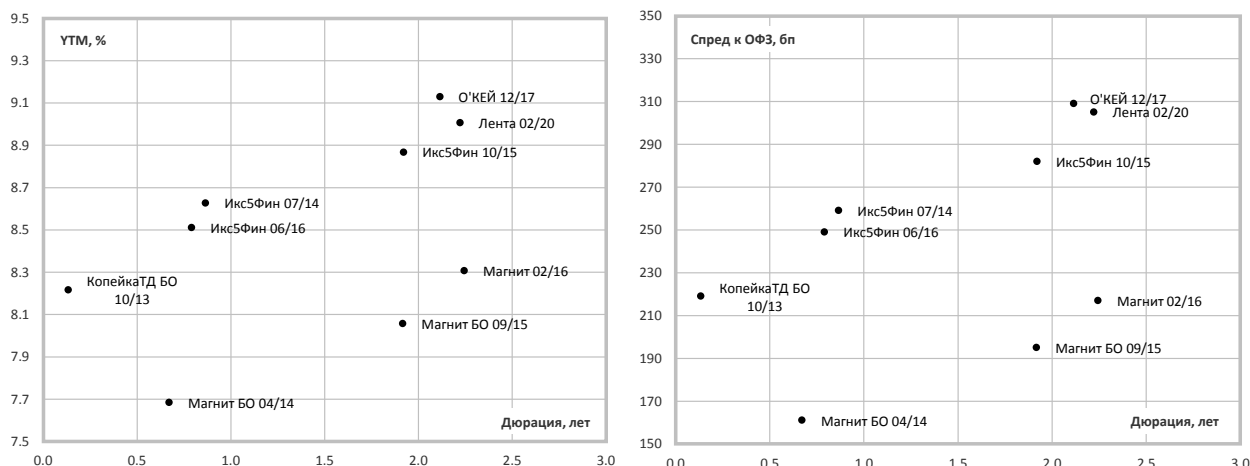
Основные финансовые показатели, \$ млн

	2к'13	кв/кв	1к'13	г/г	2к'12	2012	г/г	2011
Выручка	4 222	+1.5%	4 160	+5.9%	3 988	15 795	+2.2%	15 455
Операционная прибыль	184	+5.7%	174	+9.6%	168	567	-19.2%	702
рентабельность, %	4.3%	+0.2 пп	4.2%	+0.1 пп	4.2%	3.6%	-1.0 пп	4.5%
EBITDAR	500	+10.5%	452	+12.4%	445	1 745	+1.2%	1 725
рентабельность, %	11.8%	+1.0 пп	10.9%	+0.7 пп	11.1%	11.0%	-0.1 пп	11.2%
EBITDA	294	+6.1%	277	+7.3%	274	1 093	-1.6%	1 111
рентабельность, %	7.0%	+0.3 пп	6.7%	+0.1 пп	6.9%	6.9%	-0.3 пп	7.2%
FFO	179	+10.3%	162	+16.3%	154	596	-20.6%	750
рентабельность, %	4.2%	+0.3 пп	3.9%	+0.4 пп	3.9%	3.8%	-1.1 пп	4.9%
Чистая прибыль	74	+13.2%	65	+7.0%	69	250	-17.3%	302
рентабельность, %	1.7%	+0.2 пп	1.6%	+0.0 пп	1.7%	1.6%	-0.4 пп	2.0%
Активы	8 587	-4.5%	8 993	+0.4%	8 556	9 582	+8.8%	8 810
Собственные средства	2 174	-1.8%	2 213	-4.7%	2 282	2 202	+0.3%	2 196
Долгосрочный долг	2 076	-5.6%	2 200	-17.7%	2 522	2 346	-13.0%	2 698
Краткосрочный долг	1 682	+1.4%	1 659	+43.5%	1 172	1 682	+83.8%	915
Чистый долг	3 534	-2.2%	3 612	+0.7%	3 510	3 618	+12.7%	3 209
Чистый долг/EBITDA LTM	3.19x	-0.13x	3.32x	+0.06x	3.13x	3.31x	+0.42x	2.89x
Чистый долг adj/EBITDAR LTM	5.29x	+0.07x	5.22x	+0.37x	4.93x	5.06x	+0.35x	4.71x
FFO LTM/Чистый долг	17.5%	+1.1 пп	16.5%	-2.3 пп	19.9%	16.5%	-6.9 пп	23.4%
FFO LTM adj/Чистый долг adj	9.1%	+1.4 пп	7.7%	-1.5 пп	10.5%	11.7%	-2.6 пп	14.3%
EBITDAR/Проценты	3.30x	+0.23x	3.08x	+0.10x	3.20x	3.13x	-0.35x	3.49x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Скорректированный на забалансовые обязательства долг во 2к'13 увеличился за счет роста арендных платежей (которые выросли на 36% г/г до \$206 млн), что повлекло увеличение его отношения к EBITDAR до 5.29x (+0.37x г/г).

Уровни доходностей и спреды к ОФЗ наиболее ликвидных выпусков основных эмитентов продовольственного ритейла



Источник: Московская Биржа, расчеты Росбанка

На фоне небольшой позитивной переоценки бумаг ритейлеров в последний месяц результаты X5 не позволяют нам ожидать дальнейшего снижения спредов по бумагам эмитента.

Алексей Думнов
+7 (495) 662-1300, доб. 14835
ADumnov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 13 августа (НЛМК)	Итоги июньского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Понедельник, 12 августа (Новатэк)	Июньское заседание ЦБР (рус)	Русал – торговая идея (eng)
Пятница, 9 августа (Мегафон)	Инфляция в мае (рус / eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (рус)
Четверг, 8 августа (СУЭК-Финанс 5, Ренессанс Кредит БО-3, ФК Открытие 6, Альфа-Банк БО-5, Ак Барс БО-3)	Экономика в апреле (рус / eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (рус)
Среда, 7 августа (Газпром нефть)	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Вторник, 6 августа	Инфляция в апреле (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Понедельник, 5 августа	Экономика в марте (рус / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Пятница, 2 августа	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Четверг, 1 августа	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Среда, 31 июля	Инфляция в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Вторник, 30 июля (Роснефть)	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Понедельник, 29 июля	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Пятница, 26 июля	Экономика в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Четверг, 25 июля (НЛМК БО-11)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Среда, 24 июля (Магнит)	Итоги мартового заседания ЦБР (рус)	
Вторник, 23 июля	Мартовское заседание ЦБР (рус)	
Понедельник, 22 июля (ММК 19, Торговая идея - Русал)		
Пятница, 19 июля		

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 BBruk@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	Михаил Румянцев MARumyantsev@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Вера Шаповаленко VAShapovalenko@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	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 604-0986	Павел Малявкин PMalyavkin@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	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емекеев EPemekeev@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александр Кучеров alexandre.koutcherov@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	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557	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 2013