

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- Интрига заседания FOMC ослабляет позиции «безрисковых» бумаг.** Признаки восстановления регионального делового оптимизма подогревают ожидания участников рынка относительно ускорения сворачивания программы QE3, что вынуждает доходности UST продолжить рост. Новостной фон был дополнен сомнениями о продлении полномочий Бена Бернанке, однако эти слухи не меняют текущего расклада сил на фронте монетарной политики США.
- Евробонды перешли в боковик.** Суверенная кривая осталась на уровне конца прошлой недели, несмотря на снижение CDS России до 164 бп. Корпоративный сегмент в ожидании возобновления первичных размещений перешел к боковому движению (доходности изменялись в диапазоне +/- 2 бп). В то же время, эскалация процентного риска в связи с возможной сменой курса ФРС, на наш взгляд, повышает шансы на ускорение действий со стороны Минфина на первичном рынке.
- Риторика Министерства Финансов ослабила рубль.** Сообщение о запланированном на август выходе Минфина на рынок с покупками валюты мгновенно развернули поступательную динамику рубля (корзина 36.49). На сегодняшних торгах рубль продолжил ослабление, снизившись во второй коридор продаж Банка России. Мы полагаем, что рынок чрезмерно негативно воспринял вчерашнюю новость, поскольку незначительное предложение рублей со стороны бюджета на начальном этапе вряд ли создаст серьезное давление на курс.
- Минфин предпримет попытку протестировать рынок после длительной паузы**

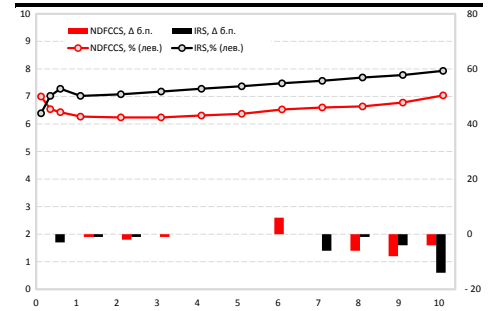
## Корпоративные новости

- Трансконтейнер.** Финансовые показатели следуют за рыночной ситуацией. Долг временно снизился.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор делового оптимизма от ун-та ZEW	Евросоюз, Германия	Июнь
Объем начатого строительства	США	Май
Количество выданных разрешений на строительство	США	Май

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 2.18	+5.22	-2.80
BUND'10Y, %	● 1.52	+0.70	-8.00
LIBOR'3M, %	● 0.27	+0.05	-0.09
Россия'30, %	● 3.54	+0.10	-17.60
MosPrime'ON, %	● 6.31	+1.00	+9.00
iTraxx Xover, б.п.	● 440.42	-11.27	-8.98
EMBI+Sov, б.п.	● 315.35	+1.01	-3.28
Россия'5Y CDS, б.п.	● 164.21	-6.72	-17.89
Коррсчета, млрд. руб.	● 886.80	+40.20	-2.20
Dow Jones	● 15 179.85	+0.72	-0.39
S&P500	● 1 639.04	+0.75	-0.23
PTC	● 1 314.01	+1.53	+1.03
ММВБ	● 1 325.27	+1.94	-0.75
Золото, \$/тр. унц.	● 1 383.84	-0.28	-0.10
Нефть Brent \$/барр.	● 105.47	-0.44	+1.44
Руб./\$	● 31.77	+0.43	-1.82
Руб./Корзина	● 36.56	+0.44	-1.21

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

**Ревью предыдущего дня**

- **Интрига заседания FOMC ослабляет позиции «безрисковых» бумаг**

Вчерашний новостной фон был дополнен некоторыми интересными подробностями относительно возобновления полномочий Бена Бернанке на посту главы ФРС – согласно Бараку Обаме (именно президент должен представлять кандидатов на пост главы ФРС), Бернанке находится на этом посту «даже дольше, чем сам того желал». С фундаментальной точки зрения эти слова не стоит оценивать как сигнал о потенциальной смене курса монетарного регулятора (при прочих равных, регулятор защищен от политического влияния), однако вопрос относительно кандидатов становится более значимым, поскольку глава ФРС является главным комментатором всех политических решений, а его мнение формирует доверие рынка к инициативам ФРС. В этой связи мы не ожидаем каких-либо информационных шоков относительно действия программы QE3 и полагаем, что решение о ее сокращении будет озвучено максимально мягко в ближайшие месяцы с возможностью активации действий начиная с сентября-октября.

В остальном, новостной поток был достаточно скудным – главным ньюсмейкером стал индикатор деловой активности ФРБ Нью-Йорка, показавший всплеск оптимизма в июне и задавший ожидания для показателей других региональных индикаторов. Фондовые рынки безотносительно статистических релизов выглядели достаточно уверенно (Eurostoxx 50 +1.33%, S&P 500 +0.76%), тогда как ожидания заседания монетарного комитета ФРС продолжили провоцировать ослабление позиций защитных бумаг американского Казначейства (UST'10 2.18%, +4 бп).

Сегодня будут опубликованы более значимые показатели по рынку недвижимости США, в числе которых объемы начатого строительства и количество выданных разрешений. В Европе наиболее ожидаемым релизом остается оценка делового оптимизма от университета ZEW, который охватывает Германию и Еврозону.

- **Евробонды перешли в боковик**

Немного подешевевшая в начале недели нефть и рост доходностей Treasuries и Bunds не помешали CDS России снизиться еще на 7 бп (164 бп). Суверенная кривая тем временем не изменила своего положения с конца прошлой недели. Корпоративные бумаги перешли в боковик – доходности изменялись в пределах +/- 2 бп. Ударное снижение доходностей в последние дни открыло окно для новых первичных размещений – Башнефть 19 июня начнет встречи с инвесторами, чтобы обсудить размещение долларовых бумаг. По слухам на рынок может выйти и Газпром.

Минфин по-прежнему дает неоднозначные комментарии о планах по размещению новых еврооблигационных выпусков. Критерий «снижения стоимости» заимствований, на наш взгляд, выглядит достаточно условным в контексте хорошего спроса со стороны иностранных инвесторов на суверенный риск, а также по-прежнему более низким позиционированием суверенной кривой относительно уровней прошлогоднего размещения бумаг, что де-факто не исключает скорого выхода на первичный рынок. Кроме того, риски роста базовых ставок во 2п'13 остаются асимметрично высокими в свете вероятной корректировки монетарного курса со стороны ФРС, что даже при условии сужения российских спредов к кривой Treasuries будет означать менее благоприятный уровень процентных ставок.

Соответственно, мы не склонны скептически оценивать просочившиеся в прессу слухи о возможном выходе Минфина на зарубежный рынок капитала в середине июля и ожидаем увидеть на вторичном рынке дополнительное давление на суверенные бенчмарки в ожидании размещения.

- **Риторика Министерства Финансов ослабила рубль**

Начав вчерашнюю торговую сессию уверенным ростом, рубль не смог сохранить позитивную динамику после публикации интервью Министра финансов. По словам А. Силуанова, Минфин выйдет с покупками валюты в госфонды на открытом рынке уже в августе, что может привести к ослаблению курса на 1-2 руб. В результате негативно воспринятая новость в моменте оттеснила котировки рубля на 10 коп. По итогам дня бивалютная корзина смогла отыграть все утреннее снижение, вернувшись к отметке 36.49 руб. На сегодняшних торгах рубль продолжил отыгрывать скорое начало покупок валюты Минфином на рынке (36.70), ослабившись во второй коридор продаж Банка России. Хотя дополнительное предложение рублей на рынке, очевидно, является негативным событием, мы полагаем, что рынок чрезмерно негативно воспринял вчерашнюю новость. Согласно значениям, озвученным А. Моисеевым, Минфин на первом этапе планирует конвертировать на рынке лишь 15% от запланированного объема, таким образом ежедневное предложение рублей со стороны бюджета не превысит \$10 млн и вряд ли создаст серьезное давление на курс.

- **Минфин предпримет попытку протестировать рынок после длительной паузы**

После нескольких восстановительных сессий в сегменте госбумаг Минфин принял решение выставить на аукцион сразу два выпуска – 15-летний бенчмарк ОФЗ 26212 (10 млрд руб.) и 3-летний ОФЗ 25082 (10 млрд руб.). Однако низкие объемы первичного предложения и разнообразие сроков погашения указывает пока лишь на попытки регулятора протестировать рынки на готовность к аукционам и возможные интересы участников к срочности предлагаемых бумаг. На наш взгляд, рынок остается весьма слабым даже для 3-летней бумаги. С одной стороны, в моменте равновесие доходностей остается неопределенным из-за высокой волатильности (и сопутствующих рисков не угадать с целями по доходности), а с другой – из-за низкого объема рефинансирования в этом месяце.

На вторичном рынке ОФЗ торговались по-прежнему сверхактивно, однако мнения относительно положения среднего и дальнего участка кривой не были однозначными – попытки продолжить пятничную коррекцию доходностей сменились быстрой фиксацией прибыли на закрытии: ОФЗ 26205 (7.25%; +4 бп), ОФЗ 26211 (7.36%; +8 бп), ОФЗ 26207 (7.52%; +5 бп), ОФЗ 26212 (7.68%; +8 бп).

---

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Евгений Кошелев, CFA, FRM**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14838  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

Корпоративные новости

**Финансовые результаты: Трансконтейнер**

- Трансконтейнер (ВаЗ/-/ВВ+) опубликовал результаты по МСФО за 1к'13

Скорректированная выручка по итогам квартала оказалась на уровне 5.6 млрд руб., сократившись вслед за снижением объемов контейнерных перевозок в связи с замедлением в экономике и терминальных услуг вследствие падения цен. Показатель EBITDA остался на уровне 4к'12 – 2.1 млрд руб.

**Основные финансовые показатели, млн руб.**

	1к'13	г/г	1к'12	кв/кв	4к'12	2012	г/г	2011
Скорректированная выручка	5 633	-6.1%	5 999	-10.5%	6 293	25 644	+13.0%	22 701
Операционная прибыль	1 595	-13.6%	1 846	+14.1%	1 398	7 341	+28.0%	5 735
рентабельность, %	28.3%	-2.5 пп	30.8%	+6.1 пп	22.2%	28.6%	+3.4 пп	25.3%
ЕБИТДАР	2 414	-9.1%	2 655	+7.8%	2 240	10 649	+26.3%	8 434
рентабельность, %	42.9%	-1.4 пп	44.3%	+7.3 пп	35.6%	41.5%	+4.4 пп	37.2%
ЕБИТДА	2 131	-15.8%	2 530	+0.5%	2 120	10 109	+26.0%	8 023
рентабельность, %	37.8%	-4.3 пп	42.2%	+4.1 пп	33.7%	39.4%	+4.1 пп	35.3%
FFO	1 855	-14.5%	2 170	+16.2%	1 596	8 079	+31.0%	6 168
рентабельность, %	32.9%	-3.2 пп	36.2%	+7.6 пп	25.4%	31.5%	+4.3 пп	27.2%
Чистая прибыль	1 108	-7.5%	1 198	+26.2%	878	5 151	+34.0%	3 843
рентабельность, %	19.7%	-0.3 пп	20.0%	+5.7 пп	14.0%	20.1%	+3.2 пп	16.9%
Активы	45 967	+10.5%	41 589	+2.5%	44 850	44 850	+7.4%	41 746
Собственные средства	28 772	+15.6%	24 900	+3.8%	27 720	27 720	+15.8%	23 928
Долгосрочный долг	8 353	+59.3%	5 242	+145.7%	3 399	3 399	-59.1%	8 316
Краткосрочный долг	993	-74.8%	3 946	-82.8%	5 789	5 789	+460.9%	1 032
Чистый долг	5 112	+6.4%	4 805	-21.2%	6 484	6 484	+6.2%	6 107
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	0.53x	-0.00x	0.53x	-0.11x	0.64x	0.64x	-0.12x	0.76x
Чистый долг adj/ЕБИТДАР LTM	0.89x	+0.09x	0.80x	-0.02x	0.91x	0.91x	-0.10x	1.02x
FFO adj LTM/Чистый долг adj	88.5%	-9.0 пп	97.5%	+1.7 пп	86.8%	86.8%	+11.6 пп	75.1%
ЕБИТДА/Проценты	10.25x	-1.52x	11.77x	+0.20x	10.05x	11.42x	+1.88x	9.54x
ЕБИТДАР/Проценты adj	7.98x	-2.36x	10.34x	-0.94x	8.92x	10.00x	+1.38x	8.62x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг за квартал понизился до 6.5 млрд руб. Результат был достигнут на фоне низкого уровня капитальных затрат 305 млн руб. при запланированных на 2013 г. вложениях 9.1 млрд руб. Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА за квартал снизилось до 0.53x, а более корректный показатель, скорректированный на обязательства по операционному лизингу составил 0.89x.

Пик инвестиций, приходящийся на текущий год, при прогнозируемом умеренном росте рынка контейнерных перевозок и наблюдаемом замедлении в экономике может привести к росту долговой нагрузки до 1.0x (1.5x по скорректированному показателю) к концу года.

Наиболее ликвидный из находящихся в обращении выпусков облигаций компании Трансконт 01/18 торгуется с премией 175-180 бп к ОФЗ при дюрации 3.3 года, что является достаточно низким уровнем компенсации для бумаг компании рейтинговой категории Double B.

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

## Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Понедельник, 17 июня</a>	<b>Итоги июньского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 14 июня</a>	<b>Июньское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Россия в фокусе, май</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 13 июня</a>	<b>Инфляция в мае</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Polys Gold International – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Вторник, 11 июня</a>	<b>Экономика в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, март</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 10 июня</a> (МТС, ММК)	<b>Итоги майского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 7 июня</a> (Транснефть, НМТП)	<b>Инфляция в апреле</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 6 июня</a>	<b>Экономика в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, февраль</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 5 июня</a> (Инфляция в мае)	<b>Промышленное производство в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Норильский никель – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 4 июня</a> (Ростелеком 16)	<b>Ликвидность банковского сектора в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Россия в фокусе, январь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 3 июня</a> (ММК 19)	<b>Инфляция в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Пятница, 31 мая</a>	<b>Итоги апрельского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, ноябрь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 30 мая</a> (Недельная инфляция)	<b>Апрельское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 29 мая</a> (Роснефть 6,9,10, Лукойл, Фосагро, Акрон)	<b>Экономика в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 28 мая</a>	<b>Промышленное производство в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Понедельник, 27 мая</a> (Индикаторы внутреннего спроса)	<b>Итоги мартовского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Пятница, 24 мая</a>	<b>Мартовское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Четверг, 23 мая</a> (Еврохим)		
<a href="#">Среда, 22 мая</a> (Ростелеком, X5 Retail Group)		

## Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MPetukhova@rosbank.ru">MPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Михаил Афонский</b> <a href="mailto:MAfonksky@rosbank.ru">MAfonksky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14836	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VShapovalenko@rosbank.ru">VShapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев, CFA, FRM</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PMalavkin@rosbank.ru">PMalavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14834	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14837	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +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