

Брифинг **ДОЛГОВЫХ** рынков

 Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- На мировых рынках сохраняются умеренно оптимистичные настроения.** Вчера на фоне неоднозначного решения Банка Японии и смешанных статистических релизов поддержка рисковым настроениям вновь пришла с корпоративного фронта. По итогам дня ключевые фондовые индексы разошлись в направлениях, а доходности защитных госбондов практически не сдвинулись с места.
- Российские еврооблигации устояли перед новостями о проблемах в Италии.** Разоблачение одного из крупнейших банков Италии в сокрытии убытков не ухудшило отношения к европейским банкам премиального уровня и не испортило некоторого покупательного интереса в более рискованных сегментах. Российские суверенные бенчмарки остались на своих уровнях, а в корпоративном секторе кривые Сбербанка и Газпрома слегка разошлись.
- Рубль придерживается диапазонной торговли.** Поддерживаемый высокими нефтяными котировками рубль продолжил торги в узком диапазоне 34.65-34.80. Оптимистичные настроения инвесторов и долгожданные продажи валюты экспортеров создают основание для укрепления рубля в коридор продаж Банка России в ближайшие дни.
- Спад активности в ОФЗ вынудил Минфин перебалансировать аукционные выпуски.** Продолжающееся снижение покупательного интереса к длинному участку кривой госбумаг привело к снижению веса нового 15-летнего бенчмарка в корзине бумаг, выставяемой на аукцион в среду, в пользу более короткого выпуска. Хотя регулятор предложил некоторую премию к вторичному рынку, основной спрос будет иметь характер рефинансирования погашаемого ОФЗ 25072.

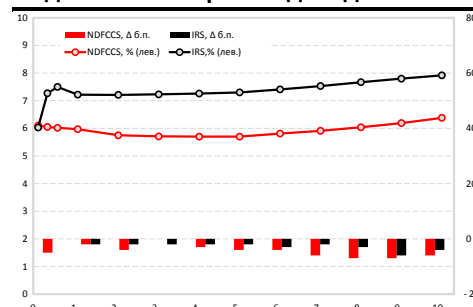
Корпоративные новости

- Магнит.** Замедлившийся, но агрессивный рост в 2012 году.
- ФСК ЕЭС 24, Трансконтейнер 4.** Предложения обеих компаний выглядят привлекательно.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор деловых настроений	Франция	Январь
Индикатор потребительской уверенности	Еврозона	Январь
Промышленное производство	Россия	Декабрь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.84	+0.01	+0.57
BUND'10Y, %	1.57	-2.10	+6.30
LIBOR'3M, %	0.30	+0.00	-0.10
Россия'30, %	2.73	-1.20	+4.80
MosPrime'ON, %	5.88	+13.00	+70.00
iTraxx Xover, б.п.	423.00	+7.29	-8.39
EMBI+Sov, б.п.	251.64	+0.27	-0.83
Россия'5Y CDS, б.п.	134.54	+2.95	+7.71
Коррсчета, млрд. руб.	910.20	+140.40	-74.50
Депозиты, млрд. руб.	158.00	+37.50	-107.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	181.30	+320.50	+278.60
Dow Jones	13 712.21	+0.46	+1.29
S&P500	1 492.56	+0.44	+1.36
PTC	1 589.02	-0.70	+0.79
ММББ	1 525.36	-0.81	+0.66
Золото, \$/тр. унц.	1 694.65	+0.28	+0.66
Нефть Brent \$/барр.	112.42	+0.63	+1.89
Руб./\$	30.26	-0.03	-0.07
Руб./Корзина	34.74	-0.10	-0.26

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **На мировых рынках сохраняются умеренно оптимистичные настроения**

Относительно насыщенный новостной фон вчерашнего дня не сильно изменил умеренно радужную палитру настроений на мировых финансовых рынках. Решение Банка Японии, пообещавшего в целях рефляции экономики со следующего года перейти к «нелимитированной» по срокам (т.е. до тех пор пока не будет достигнут новый 2%-ный ориентир по инфляции) покупке финансовых активов, оказалось недостаточно «агрессивным» в глазах инвесторов, поспособствовав развороту тренда на японском фондовом рынке и в паре USDJPY. В то же время с точки зрения среднесрочных перспектив это решение очевидно знаменует начало постепенного перехода традиционно консервативного регулятора к более «смелому» (по примеру ФРС, Банка Англии и др.) подходу при формировании монетарной политики. Между тем на статистическом фронте сложилась смешанная картина: продолжающееся ослабление стресса на финансовых рынках способствовало неожиданно резкому улучшению взглядов профессиональных прогнозистов на перспективы германской экономики (индекс ZEW), в то время как результаты опроса деловой активности ФРБ Ричмонда обнажили непредвиденную слабость в промышленном секторе региона, а покупательская активность на вторичном рынке жилой недвижимости США несколько охладела под конец года (вероятно временно). В то же время новости с корпоративного фронта, где результаты свежих отчетностей продолжают бить осторожные оценки аналитиков, вновь поддержали бычьи настроения на финансовых рынках. Таким образом, по итогам дня фондовые площадки по противоположным сторонам Атлантики разошлись в направлениях (Euro Stoxx 50 -0.4%, S&P 500 +0.4%), способствуя сохранению статуса кво в сегменте защитных госбондов.

Сегодня на повестке дня относительно скудный статистический календарь (из интересных релизов можно лишь выделить результаты опроса деловой активности французских предпринимателей по версии INSEE и свежую оценку потребительской уверенности в Еврозоне), а наиболее интересным событием, вероятно, станет голосование в нижней палате Конгресса США по законопроекту, отодвигающему потолок госдолга до середины мая.

- **Российские еврооблигации устояли перед новостями о проблемах в Италии**

Разоблачение одного из крупнейших итальянских банков Италии (Monte dei Paschi) в сокрытии убытков с помощью деривативных контрактов повысило волатильность настроений на рынке периферийного европейского долга, однако успехи Испании на первичном рынке удержали потенциальную коррекцию в разумных пределах. Индекс CDS европейских премиальных банков iTraxx слабо отреагировал на эту новость и удержался вблизи локальных двухлетних минимумов (135 бп), а более рискованные сегменты сохранили встречные интересы участников. На российском еврооблигационном рынке некоторые точечные интересы были реализованы в суверенных бумагах: RUSSIA 04/22 (2.83%; 0 бп), RUSSIA 06/28 (3.89%; +1 бп), RUSSIA 03/30 (2.73%; -1 бп). Однако основные движения локализовались в корпоративном сегменте, где кривые Сбербанка и Газпрома показали разнонаправленные движения. Хотя Сбербанк запланировал размещение рублевого выпуска (роуд-шоу начинается 24 января), спрос на его долларовый риск не ощутил негативного давления: SBERRU 06/21 (3.86%; -4 бп), SBERRU 06/19 (3.35%; -4 бп). Бенчмарки Газпрома, напротив, демонстрировали маржинальную коррекцию вдоль кривой: GAZPRU 11/16 (2.77%; +5 бп), GAZPRU 07/22 (3.96%; +1 бп), GAZPRU 08/37 (5.25%; +3 бп).

- **Рубль придерживается диапазонной торговли**

В ходе вчерашних торгов котировки российской валюты продолжили движение в сторону нашей цели на предналоговые дни – 34.65 против бивалютной корзины и закрылись на отметке 34.74 (-5 коп. по отношению к понедельнику). Радужные настроения инвесторов, поддерживаемые хорошим статданными из США и Европы, а также позитивная динамика нефтяных котировок (Brent закрепился выше отметки \$112 за баррель) создают предпосылки для укрепления рубля в коридор продаж Банка России. Эффект укрепления рубля может быть усилен в преддверии основных налоговых платежей: очевидно, выжидая более привлекательных уровней по ключевым валютным парам, экспортеры долго удерживали выжидательные позиции и в ближайшие дни могут наверстать упущенные возможности. Вполне вероятно, что на этом фоне психологические уровни пары рубль/доллар США (30.00-30.30) будут спешно преодолены.

- **Спад активности в ОФЗ вынудил Минфин перебалансировать аукционные выпуски**

В текущих условиях низкой покупательной активности на дальнем конце рублевой «безрисковой» кривой Минфин принял решение перебалансировать соотношение между объемами аукционных выпусков, предназначенных для продажи на сегодняшних аукционах. Вместо 30 млрд руб. нового 15-летнего бенчмарка и 20 млрд руб. 7-летнего выпуска ОФЗ 26210 рынки увидят 15 млрд руб. 15-летнего выпуска и 35 млрд руб. 7-летнего. При этом по наиболее длинному выпуску регулятор расширил целевой диапазон до 10 бп (7.00-7.10%) и сохранил ширину в 5 бп по более короткому (6.47-6.52%), предложив по верхним уровням премию ко вторичному рынку (ОФЗ 26210 (6.48%; +3 бп), ОФЗ 26207 (6.96%; -3 бп)). Однако за пределами достаточно сильных ценовых предпочтений главным покупательным стимулом может стать технический фактор – рефинансирование погашаемого выпуска ОФЗ 25072 объемом 150 млрд руб.

Ставки валютных и процентных свопов проследовали вниз на 3-5 бп вдоль кривых следом за локальным оптимизмом на денежном рынке. Объемные размещения короткой ликвидности – по дневному (199/200 млрд руб.) и недельному инструменту (1.295/1.3 трлн руб.) – позволили депозитным ставкам удержаться в пределах 6.00% уровня, а дополнительную интригу позволил сгладить успех недельного депозитного аукциона Минфина. На предложенные 80 млрд руб. был предъявлен спрос в 115 млрд руб. Таким образом, был полностью перенесен на следующую неделю негативный эффект от погашения прошлогодних депозитов, запланированного на 23 января (80 млрд руб.). Соответственно, завтрашний депозит в объеме 80 млрд руб. позволит сгладить погашение почти 90 млрд руб., приходящихся на пятницу и совпадающих с крупными платежами по НДС и акцизам.

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: Магнит

- **Магнит (-/ВВ-/-) объявил неаудированные результаты деятельности за 2012 г.**

Выручка компании за 2012 год увеличилась более чем на 33.6% и достигла 448.7 млрд руб. (\$14.4 млрд, +26.3%), что на фоне практически двукратного (до 7.5%) увеличения темпов продовольственной инфляции выглядит менее агрессивно, чем в прошлом году. Однако благодаря планомерному улучшению закупочных условий и оптимизации внутренних процессов валовую маржу удалось увеличить до 26.5% (+2.3 пп), рентабельность EBITDAR до 12.9% (+2.5 пп) и рентабельность EBITDA до 10.6% (+2.3 пп), значения показателей изменились на 66.8% (до 57.8 млрд руб.) и 71.6% (до 47.4 млрд руб.), соответственно. Размер чистой прибыли увеличился более чем в 2 раза, составив почти 25 млрд руб.

В 2012 году было открыто 1575 новых магазинов, что на 321 больше значения предыдущего года, общее количество магазинов достигло 6884. Тем не менее, темп прироста торговых площадей снизился до 29.4% (39% в прошлом году). Количество покупателей увеличилось на 23.7%. Несмотря на небольшое снижение сопоставимого траффика в магазинах Магнит в 4к'12 относительно предыдущего квартала, компании удалось сохранить позитивный тренд выхода из отрицательных значений по данному показателю (-0.35%). LFL прирост выручки составил 5.26% г/г (11% в прошлом году).

По заявлению Сергея Галицкого в 2013 году компания планирует открыть более 1400 магазинов (1100 магазинов у дома, 60 гипермаркетов, 260 магазинов косметики) и потратить \$1.8 млрд на капитальные вложения. Вполне вероятным сценарием нам представляется ситуация, в которой столь агрессивный рост компании продолжится ещё не более 2-х лет, что подтверждается словами Галицкого о предостережении инвесторов от чрезмерного оптимизма, связанного с экстраполированием нынешних успехов компании «на много лет вперед».

После праздников основной интерес к бумагам Магнита сконцентрировался в выпусках с дюрацией до года, котировки по которым, на наш взгляд, полностью отражают озвученные успехи компании.

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

Первичный рынок: ФСК ЭЭС 24, Трансконтейнер 4

- **ФСК ЭЭС (Ваа3/BBB/-) планирует разместить облигации на 10 млрд руб.**

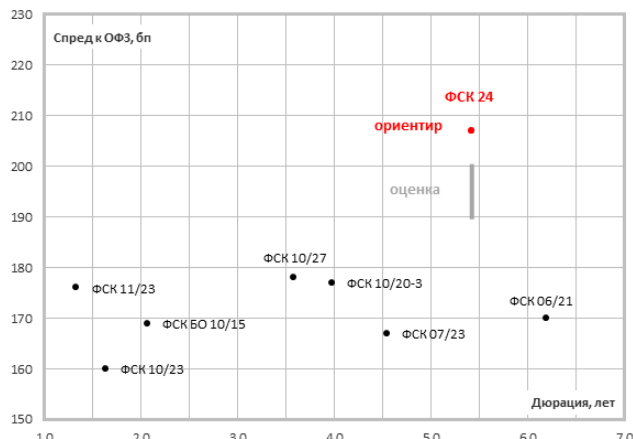
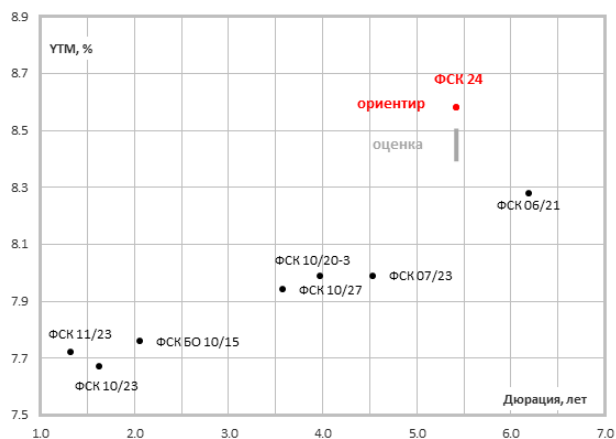
Эмитент	ФСК ЭЭС
Рейтинги эмитента	Ваа3/BBB/-
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Конкурс
Дата размещения	25 января
Объем, млн руб.	10 000
Срок обращ./оферта	15 лет / 7 лет
Ориентир УТМ/купон	8.58% / 8.40%
Наша оценка	8.40-8.50 / 8.23-8.33

к ОФЗ.

Компания проведет конкурс по определению ставки купона облигаций объемом 10 млрд руб. со сроком обращения 15 лет и офертой через 7 лет. Ориентир, установленный компанией, предполагает, что доходность бумаг не будет выше 8.58%, что соответствует спреду 207 бп к суверенной кривой при дюрации 5.42 года. Данный ориентир предполагает щедрую премию к кривой доходности облигаций компании, торгующейся со спредами 170-180 бп

Мы считаем, что предложение компании привлекательно, и не исключаем возможности понижения доходности бумаг в рамках конкурса. Справедливым, на наш взгляд, является компенсация в виде премии к кривой ОФЗ в размере 190-200 бп, что предполагает премию около 20 бп к собственной кривой компании в связи со значительной запланированной программой заимствования.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций ФСК ЭЭС 24



Источник: ММББ, Росбанк

- **Трансконтейнер (Ва3/-/BB+) планирует разместить облигации на 5 млрд руб.**

Эмитент	Трансконтейнер
Рейтинги эмитента	Ва3/-/BB+
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	29-30 января
Дата размещения	1 февраля
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращ./амортизация	5 лет / +
Ориентир УТМ/купон	9.10-9.62% / 8.90-9.40%
Наша оценка	8.77-8.97% / 8.59-8.78%

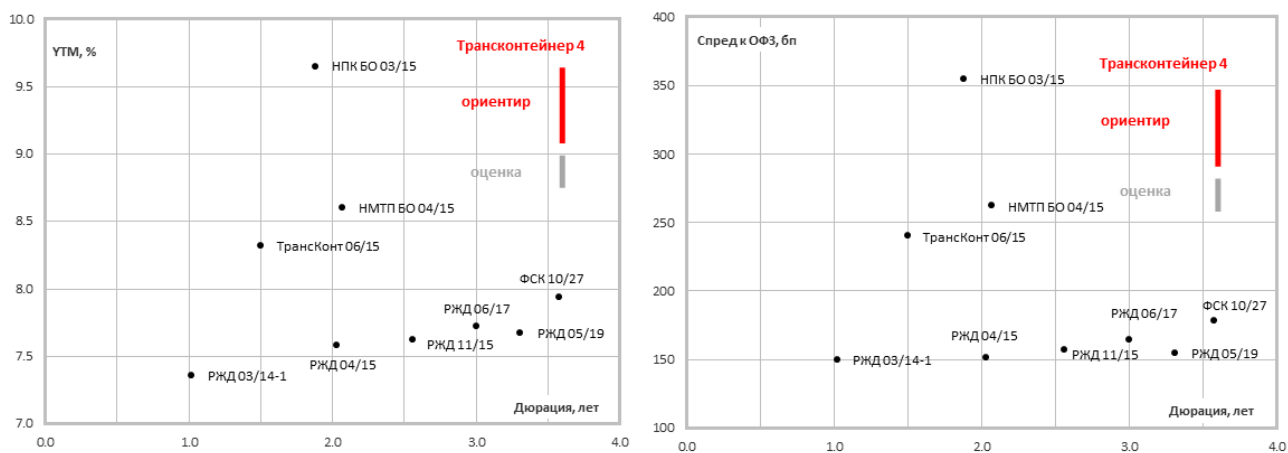
Компания на следующей неделе проведет сбор заявок на облигации серии 4 объемом 5 млрд руб. Выпуск будет характеризоваться пятилетним сроком обращения и амортизационной структурой с выплатой 25% номинала в дату окончания 7, 8, 9 и 10 купонов. Установленные компанией ориентиры доходности на уровне 9.10-9.62% предполагают спред к ОФЗ в 293-345 бп при дюрации 3.6 года.

На наш взгляд, компания предлагает

щедрую компенсацию за риск и длинный срок обращения выпуска. Трансконтейнер характеризуется низкой долговой нагрузкой, по нашим оценкам, отношение Чистого долга к EBITDA на конец 2012 г. составит 0.6х. Находящиеся в обращении бумаги компании характеризуются низкой ликвидностью и не отражают реальных уровней компенсации за риск компании. Другие инфраструктурные компании, за исключением РЖД, не имеют бумаг со столь длинной дюрацией: выпуск НМТП (Вз/ВВ-/-) предлагает компенсацию 262 бп при дюрации 2.07 года, а ликвидный выпуск НПК (В1/-/-) при дюрации 1.88 года торгуется с премией 350 бп к ОФЗ.

Учитывая кредитные рейтинги компании, умеренную инвестиционную программу и низкую долговую нагрузку, мы считаем, уровень компенсации в виде премии к суверенной кривой в размере 260-280 бп справедливым и достаточным, рекомендуем участвовать в размещении с доходностью 8.77-8.97%.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Трансконтейнер 4



Источник: ММББ, Росбанк

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 22 января (Цены производителей)	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Понедельник, 21 января (Евраз)	Январское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Пятница, 18 января (Газпром)	Инфляция в декабре (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Четверг, 17 января (Недельная инфляция)	Экономика в ноябре (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Среда, 16 января	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчислить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Вторник, 15 января (Недельная инфляция, Акрон)	Итоги декабря заседания ЦБР (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (рус)
Понедельник, 14 января (Недельная инфляция, Акрон)	Декабрьское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Пятница, 11 января	Инфляция в ноябре (рус / eng)	
Четверг, 10 января	Экономика в октябре (рус / eng)	
Вторник, 25 декабря	Промышленное производство (рус / eng)	
Понедельник, 24 декабря	Ликвидность банковского сектора (рус)	
Пятница, 21 декабря	Итоги ноябрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
Четверг, 20 декабря	Ноябрьское заседание ЦБР (рус / eng)	
Среда, 19 декабря (ММК, Мечел)	Инфляция в октябре (рус)	
Вторник, 18 декабря (Промышленное производство)	Экономика в сентябре (рус / eng)	
Понедельник, 17 декабря	Промышленное производство в сентябре (рус / eng)	

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 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 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	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		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 2013