

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

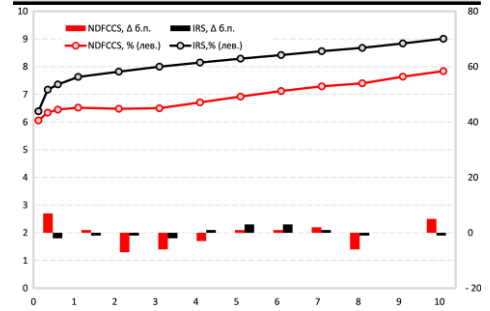
Ревью предыдущего дня

- В ожидании решения Moody's по рейтингу Испании рискованные аппетиты иссякли.** Внешне убедительные планы правительства Испании по фискальной консолидации отступили на второй план на фоне перспективы понижения рейтинга страны. Европейские биржи потеряли более 2.0%, а американские ограничились падением на 0.5%. Одновременно «безрисковые» инструменты последовали им навстречу: UST'10 (1.63%, -2 бп), GEV'10 (1.44%, -1 бп).
- Рубль закончил сентябрьские торги на минорной ноте.** В то время как рубль закончил пятничные торги в негативе в ожидании решения по рейтингу Испании (корзина 35.20; +12 коп), сегодняшняя динамика формируется вокруг оценок деловой активности в Китае, Европе и США. Опасения продолжения ослабления промышленного оптимизма в мире, вероятно, вытеснят рубль в диапазон 35.20-35.50.
- Минфин опубликовал план заимствований на 4 квартал.** Несмотря на интерес рынка к плану заимствований Минфина в 4 квартале, его публикация не вызвала бурной реакции. Бенчмарки на средних и длинных дюрациях потеряли в доходностях 3-5 бп, что соответствует сопутствующему маргинальному улучшению рисков факторов. Между тем, завершение налогового периода вернуло денежный рынок на траекторию нормализации процентных ставок.

Корпоративные новости

- Синергия.** Неоднозначные результаты за 1п'12 по МСФО.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.63	-2.07	-11.93
BUND'10Y, %	1.44	-1.50	-15.40
LIBOR'3M, %	0.36	-0.18	-1.08
Россия'30, %	2.98	-7.20	-1.20
MosPrime'ON, %	6.46	+8.00	+83.00
iTraxx Xover, б.п.	567.89	+2.46	+47.26
EMBI+Sov, б.п.	285.47	-7.29	+2.65
Россия'5Y CDS, б.п.	150.34	-1.81	+9.50
Коррсчета, млрд. руб.	748.90	+64.40	-64.00
Депозиты, млрд. руб.	90.80	+18.80	+23.40
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-256.20	+50.20	-253.30
Dow Jones	13 437.13	-0.36	-1.06
S&P500	1 440.67	-0.45	-1.35
PTC	1 475.70	+0.06	-3.18
ММВБ	1 458.26	+0.36	-2.63
Золото, \$/тр. унц.	1 772.03	-0.31	-0.28
Нефть Brent \$/барр.	112.39	+0.34	+0.86
Руб./\$	31.20	+0.39	+0.49
Руб./Корзина	35.22	+0.39	+0.01

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикаторы деловых ожиданий PMI в промышленности	Азия, Европа	Сентябрь
Промышленные ожидания ISM	США	Сентябрь
Уровень безработицы	Еврозона	Август

Ревью предыдущего дня

- **В ожидании решения Moody's по рейтингу Испании рискованные аппетиты иссякли**

Несмотря на воодушевляющие планы Испании по консолидации бюджета, по сочетанию критериев способные удовлетворить максимально жестким требованиям фонда ESM в случае обращения Испании за централизованной помощью и, таким образом, нивелировать очередные поводы для интриги, пятничные рынки рискованных активов выбрали нисходящее направление. Настроения были испорчены не столько угнетающими американскими статданными (доходы домохозяйств, потребительские настроения по оценке университета Мичигана и деловые ожидания в формате PMI в регионе Чикаго показали ослабление), сколько просочившейся в прессу информацией о готовящемся агентством Moody's понижении суверенного рейтинга Испании (с июня в списке Watch с негативным прогнозом) после закрытия торгов в США. В этом случае рейтинг Королевства (Ваа3) вышел бы за пределы инвестиционной группы и спровоцировал новый раунд распродаж испанских госбумаг. И хотя эти спекуляции остались не более чем слухами, риски понижения рейтингов остаются на повестке ближайших недель. Испания, видимо, не сумеет избежать обращения за централизованной помощью, однако фактор доверия озвученным бюджетным намерениям – уровень перераспределения фискальных полномочий между центральным Правительством и автономными регионами – останется под вопросом до конца ноября. В итоге европейские фондовые индикаторы, разочарованные испанской дилеммой, обрушились более чем на 2.0% (Euro Stoxx 50 потерял 2.06%), а американские визави потеряли до 0.5% (S&P 500 -0.45%), защитные активы слегка укрепили свои позиции: доходность UST'10 (1.63%) потеряла 2 бп, а GEB'10 (1.44%) – 1 бп.

Начавшаяся неделя обещает большой пакет своевременной информации по ситуации в ключевых странах. Сегодня и в среду агентство Markit опубликует страновые деловые ожидания в формате PMI, соответственно, в промышленной сфере и сфере услуг. Китай уже успел подтвердить предварительную оценку ослабления промышленного оптимизма в сентябре, а странам Европы еще только предстоит выпустить соответствующие релизы. Хотя интрига от их публикации, видимо, также будет нивелирована ввиду высоких шансов на продолжение рецессионной динамики. США в свою очередь опубликует индикаторы ISM в промышленности и сфере услуг. Также на этой неделе рынкам предстоит осмыслить заседания монетарных регуляторов Европы и Великобритании (четверг) и публикация стенограммы сентябрьского заседания Монетарного комитета ФРС. Неделю завершит традиционная порция данных по изменению занятости в несельскохозяйственном секторе экономики США за предыдущий месяц.

- **Рубль закончил сентябрьские торги на минорной ноте**

Завершение сентябрьских торгов на рублевом валютном рынке прошло в негативной зоне на фоне ослабления склонности инвесторов к риску из-за опасений, связанных с понижением суверенного рейтинга Испании агентством Moody's уже в этот уикенд. В результате к завершению торгов бивалютная корзина была на отметке 35.20 (+12 коп. к четвергу).

На сегодняшнем открытии, игнорируя позитивные результаты стресс-тестирования банков Испании, рубль продолжил пятничное снижение (35.25). Опубликованные утром данные по индексу PMI Китая, по-прежнему указывают на стагнацию

деловой активности в стране, ограничивая «сырьевую» поддержку рублю. В этой связи незначительная коррекция стоимости нефтяных контрактов и ожидаемые негативные данные по индексам деловой активности Европы и США, скорее всего, продолжат выталкивать рубль в коридор 35.20-35.50.

- **Минфин опубликовал план заимствований на 4 квартал**

Рынок рублевых облигаций во главе с сегментом госбумаг завершил неделю на оптимистичной ноте: умеренным покупательным интересом отметились сделки в бенчмарковых выпусках на дюрациях 4-7 лет. В результате доходности на среднем и дальнем концах кривой отступили вниз на 3-5 бп: ОФЗ 26206 (7.49%, -4 бп), ОФЗ 26205 (7.75%, -2 бп) и ОФЗ 26209 (7.91%, -5 бп). Из интересных новостей сегмента можно выделить оглашение Минфином плана заимствований на 4 квартал. Регулятор планирует привлечь на рынке 335 млрд руб. (октябрь/ноябрь/декабрь – 130/110/95 млрд руб.), однако мы склонны скептически оценивать жесткость озвученных целей. Минфин уже имеет объем свободных денежных средств, достаточных для переноса банковских депозитов на 2013 год в размере 300 млрд руб., в то время как внешняя конъюнктура продолжает способствовать сужению дефицита федерального бюджета.

Несмотря на финальный платеж сентябрьского налогового периода (перечисления по налогу на прибыль, по нашим оценкам, составили порядка 170 млрд руб.), в пятницу денежный рынок выглядел более уверенным на фоне достаточных лимитов от ЦБ по овернайт РЕПО (270/420 млрд руб.) и поступлений средств Казначейства на трехмесячные депозиты (49.1 млрд руб.). В результате краткосрочные ставки на рубеже месяца начали постепенно возвращаться на уровни вблизи операционной ставки ЦБ – 5.75/6.25%. В перспективе разворота бюджетных потоков в начале месяца мы ожидаем стабилизации недельных и дневных депозитных ставок и ставок РЕПО вблизи уровня 5.25/5.75%. В то же время риски локальных всплесков в начале нового периода усреднения (10 октября) остаются актуальными.

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

Евгений Кошелев
+7 (495) 725-56-37
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Синергия

- **Синергия (-/-/В) опубликовала отчетность по МСФО за 1п'12**

В 1п'12 компания увеличила выручку на 11.5% г/г до 11.3 млрд руб. за счет роста объема продаж на 11% г/г. Валовая прибыль выросла на 23.1% г/г, опередив темпы роста выручки, и составила 4.6 млрд руб. благодаря замещению дистрибуции низкомаржинальной продукции внешних производителей премиальными брендами. Однако показатель EBITDA снизился на 2.9% г/г до 1.3 млрд руб. в связи с увеличением расходов по дистрибуции, а также в результате снижения доходов сельскохозяйственного направления. Рентабельность EBITDA понизилась до 11.3%.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	1п'12	пг/пг	2п'11	г/г	1п'11	2011	г/г	2010
Выручка	11 392	-24.0%	14 994	+11.5%	10 219	25 213	+19.3%	21 128
Валовая прибыль	4 599	-11.6%	5 200	+23.1%	3 737	8 938	+21.1%	7 380
рентабельность, %	40.4%	+5.7 пп	34.7%	+3.8 пп	36.6%	35.4%	+0.5 пп	34.9%
EBITDA	1 292	-35.7%	2 008	-2.9%	1 330	3 337	-0.4%	3 349
рентабельность, %	11.3%	-2.1 пп	13.4%	-1.7 пп	13.0%	13.2%	-2.6 пп	15.9%
FFO	1 086	-34.3%	1 652	+89.7%	572	2 225	-4.1%	2 320
рентабельность, %	9.5%	-1.5 пп	11.0%	+3.9 пп	5.6%	8.8%	-2.2 пп	11.0%
Чистая прибыль	501	-27.0%	686	-48.7%	976	1 661	+5.6%	1 573
рентабельность, %	4.4%	-0.2 пп	4.6%	-5.2 пп	9.5%	6.6%	-0.9 пп	7.4%
Активы	29 967	+6.7%	28 079	+20.0%	24 978	28 079	+12.1%	25 059
Собственные средства	16 196	-3.0%	16 692	-1.2%	16 391	16 692	+15.7%	14 428
Долгосрочный долг	5 934	+37.2%	4 324	+75.7%	3 376	4 324	-12.9%	4 967
Краткосрочный долг	1 233	-0.8%	1 243	-8.9%	1 354	1 243	+4.1%	1 193
Чистый долг	6 146	+26.8%	4 849	+49.3%	4 117	4 849	+16.6%	4 160
Чистый долг/EBITDA LTM	1.86x	+0.41x	1.45x	+0.56x	1.30x	1.45x	+0.21x	1.24x
FFO LTM/Чистый долг	44.55%	-1.3 пп	45.88%	-3.9 пп	48.47%	45.88%	-9.9 пп	55.77%

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг компании за полгода увеличился на 26.8% до 6.1 млрд руб., долговая нагрузка компании по показателю Чистый долг/EBITDA повысилась до 1.86x с 1.45x на конец 2011 г.

Показатель FFO в 1п'12 составил 1.1 млрд руб., свободный денежный поток по-прежнему отрицателен (-271 млн руб.) в связи с осуществлением инвестиций в оборотный капитал на сумму 879 млн руб. для обеспечения роста рыночной доли и капитальных вложений на сумму 477 млн руб. Кроме того, показатели оборачиваемости оборотных активов и денежного цикла сохраняются на уровне выше среднерыночных, что также не способствует усилению кредитного профиля компании.

Долговые бумаги компании характеризуются низкой ликвидностью.

Александр Сычев
 +7 (495) 725-56-37
ASychev@mx.rosbank.ru

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 MVPetukhova@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) 725-5637	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) 725-5637	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин eveniy.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) 725-5637	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) 725-5637	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) 725-5637			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 oferta или предложение делать oferty. 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