

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- Новости из Европы стимулируют рискованные аппетиты.** Заседание Конституционного суда Германии прошло в рамках ожиданий: правомерность участия немецкой стороны в фондах спасения была подтверждена, а дальнейшее участие потребует лишь согласования в парламенте. На этих новостях ключевые индексы закрепились в зеленой зоне (Euro Stoxx 50 +0.3%, S&P 500 +0.2%), а доходности «безрисковых» UST'10 (1.74%) и GEB'10 (1.61%) прибавили еще 3 бп.
- Высокий спрос на российские корпоративные еврооблигации.** Российские суверенные еврооблигации с длинной дюрацией отметились ростом доходностей на 3-6 бп, несмотря на сохранение позитивного фона на мировых рынках. В корпоративном сегменте спрос сосредоточился в бумагах нефтяных «голубых фишек» и металлургов.
- Фиксация прибыли не позволила рублю отыграть позитивные новости из Европы.** Достигнув в середине дня отметки 35.35, на фоне решения Конституционного суда Германии, рубль растерял утренний задел и на неликвидном рынке вернулся к уровню вторника (35.60). Вероятный старт новой программы количественного смягчения поддержит умеренный оптимизм в рубле, однако мы все больше склоняемся к сохранению уровня корзины в текущем коридоре 35.35-35.65.
- Смешанные итоги размещения ОФЗ не повлияли на вторичные торги.** Несмотря на то, что выпуску ОФЗ 26208 не удалось повторить успех ОФЗ 26209, вторичные торги завершились в зеленой зоне, что вероятнее всего последовало за сигналами из-за рубежа и снижением своповых ставок. Корпоративный сектор торговался в зеленой зоне за явным преимуществом бенчмарков банков и телекомов.

## Макроэкономика

- Недельная инфляция.** Годовая инфляция удаляется от ориентира ЦБР.

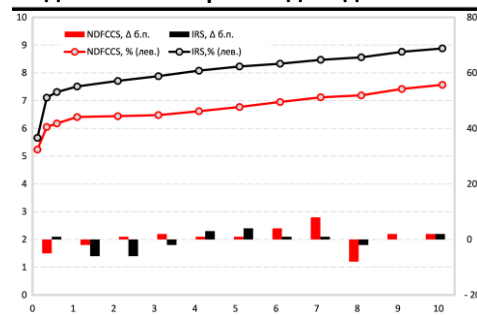
## Корпоративные новости

- Группа Черкизово.** Сильные результаты за 2к'12: рост рентабельности и снижение долговой нагрузки.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Решение Конституционного суда по фонду ESM	Германия	
Индекс потребительских цен	Германия, Франция	Август
Промышленное производство	Еврозона	Июль

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.70	+4.64	+12.83
BUND'10Y, %	1.54	-0.40	+15.20
LIBOR'3М, %	0.40	-0.55	-1.31
Россия'30, %	2.85	-1.80	-15.10
MosPrime'ON, %	5.17	+6.00	+22.00
iTraxx Xover, б.п.	503.74	-5.76	-65.17
EMBI+Sov, б.п.	283.58	-3.28	-23.63
Россия'5Y CDS, б.п.	135.41	-3.93	-25.69
Коррсчета, млрд. руб.	790.20	+48.00	+275.60
Депозиты, млрд. руб.	84.00	-5.70	-0.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	32.00	-53.78	+22.20
Dow Jones	13 323.36	+0.52	+2.16
S&P500	1 433.56	+0.31	+2.00
PTC	1 480.05	+0.24	+5.02
ММВБ	1 478.05	-0.05	+2.81
Золото, \$/тр. унц.	1 733.50	+0.21	+2.30
Нефть Brent \$/барр.	115.40	+0.51	+1.06
Руб./\$	31.57	-0.30	-2.32
Руб./Корзина	35.62	-0.06	-1.16

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Новости из Европы стимулируют рискованные аппетиты**

Долгожданное заседание Конституционного суда Германии прошло без сюрпризов: легитимность создания фонда ESM была подтверждена, что открыло перспективу для ратификации немецким парламентом договора о его учреждении в ближайшие пару недель (по предварительной информации руководящий орган фонда будет создан 8 октября). Суд подтвердил запрет на получение фондом ESM фондирования в ЕЦБ, ограничив, таким образом, шансы на получение фондом банковской лицензии, однако комментарий относительно условий дальнейшего повышения степени финансового участия Германии в стабилизационных механизмах Единой Европы оказался достаточно мягким. Не озвучивая четких количественных границ, суд постановил обязательное согласование новой помощи с Парламентом Германии. В довершение достаточно сдержанный тон в отношении правил согласования фискальных программ стран-реципиентов с фондом ESM намекнул на жесткие условия, написанные под диктовку немецкой стороны. Тем не менее это не помешало сперва европейским, а потом и американским фондовым индексам на этих новостях закрепиться в зеленой зоне (Euro Stoxx 50 +0.3%, S&P 500 +0.2%). Однако волнение перед сегодняшним подведением итогов заседания Комитета по монетарной политике ФРС США не позволило в полной мере отыграть позитивные новости из Европы. Товарные рынки закрылись в тон фондовым (CRB +0.3%), однако сверхоптимистичный отчет по запасам сырой нефти и нефтепродуктов в США от Департамента Энергетики спровоцировал внутрисуточный разворот в котировках «черного золота». «Безрисковые» инструменты на этом позитивном фоне продолжили сдавать позиции: доходности UST'10 (1.74%) и GEB'10 (1.61%) синхронно отступили на +3 бп.

В центре внимания сегодня без сомнений находится заседание ФРС, от которого, видимо, ожидают новый раунд «безоговорочного количественного смягчения». Однако достаточно позднее время публикации итогов позволит участникам отвлечься на еженедельную статистику по обращениям за пособием по безработице и августовским данным по индексу цен производителей в США.

- **Высокий спрос на российские корпоративные еврооблигации**

Несмотря на сохранение общего позитивного фона на мировых рынках после вчерашнего решения Конституционного суда Германии, российские суверенные еврооблигации с длинной дюрацией отметились ростом доходностей на 3-6 бп. Премия CDS России под влиянием сохраняющихся вблизи \$116 цен за баррель нефти марки Brent удержалась на уровне предыдущего дня (135 бп). Спрос на евробонды госбанков начал выдыхаться: кривые Сбербанка, ВТБ и Россельхозбанка снизились на 3 бп. В то же время в корпоративном секторе коррекцией вслед за госбумагами отметились евробонды Газпрома, доходности которых поднялись на 3-5 бп. В остальном продолжалась тенденция роста последних дней: ростом в цене на 20-40 бп отметились бумаги Лукойла и ТНК-ВР. По-прежнему лидируют, обновляя максимумы, бумаги металлургических компаний: бумаги Северстали теряли по 5-10 бп в доходности, Распадской и ТМК – по 10, Евраза и Металлоинвеста – до 20 бп.

- **Фиксация прибыли не позволила рублю отыграть позитивные новости из Европы**

В ходе вчерашних торгов на валютном рынке доминировала смешанная динамика: решение Конституционного суда Германии отклонить иск относительно легитимности фонда ESM встретило одобрение на мировых рынках и поддержало «бычьи» настроения в рубле, в результате чего был обновлен локальный минимум 35.35. Однако во второй половине дня последовал резкий разворот, который мы склонны относить на фиксацию прибыли некоторыми участниками на снизившем обороты рынке. Дополнительные поводы для выхода из рубля придала усилившаяся на фоне публикации статистики по запасам в США коррекция нефти. В результате бивалютная корзина вернулась к уровням закрытия предыдущего дня (35.60).

Восстановление на открытии нефтяных котировок и восходящая динамика пары EURUSD, позволила рублю незначительно укрепиться (35.56). Однако высокая волатильность торгов в преддверии заседания FOMC и Банка России, вероятнее всего, останется основной темой сегодняшнего дня. В случае запуска новой программы количественного смягчения, рубль продолжит восходящую динамику, однако обратной стороной медали является растущая вероятность «коррекции на новостях», способной сдержать корзину у верхних границ «невмешательства» ЦБ (35.65).

- **Смешанные итоги размещения ОФЗ не повлияли на вторичные торги**

Смешанные итоги аукционов Минфина по размещению госбумаг не повлияли на настрой вторичного рынка. Выпуск ОФЗ серии 26209, предложенный регулятором в объеме 10 млрд руб. в опережение графика размещения, встретил почти двукратный спрос по верхней границе предложенного диапазона (8.18%), что позволило установить итоговую доходность на уровне 8.16%. Несмотря на ажиотажный спрос на новый десятилетний бенчмарк, аукцион по размещению ОФЗ 26208 (20 млрд руб.) показал противоположный результат – спроса едва хватило на размещение 3 млрд руб. по целевой верхней границе (7.68%). Игнорируя подобное развитие ситуации на первичном рынке, вторичный сегмент на средних и длинных дюрациях демонстрировал умеренный оптимизм (-1-3 бп доходности), спровоцированный преимущественно внешними настроениями и нисходящим смещением своповых кривых (-3-5 бп) на локальном укреплении рубля. В корпоративном секторе позитивные движения котировок локализовались преимущественно в бумагах банков первого эшелона и телекомов второго. В лидерах банковского эшелона можно выделить выпуски Дельта Кредита, ВТБ, Россельхозбанка, ВЭБа и Росбанка на границе годовой дюрации (до -10 бп доходности). В телекомах лидировали выпуски Вымпелкома и Теле-2 на двухлетней дюрации (-10-15 бп доходности). Металлурги второго эшелона в свою очередь не выглядели убедительно: выпуски Евраза, Металлоинвеста в среднем были переоценены на маргинальные 1-3 бп доходности вниз.

---

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

**Евгений Кошелев**  
+7 (495) 725-56-37  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

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

---

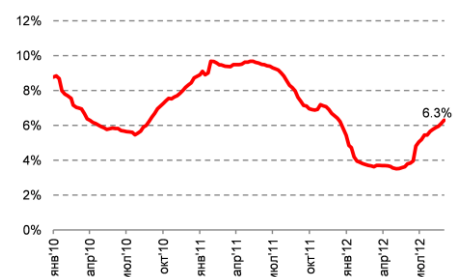
Макроэкономическая статистика

Среда, 12 сентября

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 3 по 10 сентября	0.1%	0.2%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 10 сентября	4.9%	4.8%	-	-

**Недельная инфляция.** По итогам первой недели сентября, на фоне повторной индексации тарифов ЖКХ, индекс потребительских цен прибавил 0.1%. Вследствие негативного влияния эффекта низкой базы прошлого года инфляция ускорилась до 6.3% г/г. Продолжающееся ускорение инфляции, которая по итогам года, согласно нашему прогнозу достигнет отметки 7.1% и возможное недостижение таргета следующего года, может вызвать, по нашему мнению, ужесточение регулятором процентной политики уже на сегодняшнем заседании.

**Темпы прироста ИПЦ за неделю (н/н 4wma)**



Источник: Росстат, Росбанк

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

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

Корпоративные новости

**Финансовые результаты: Группа Черкизово**

- Группа Черкизово (B2/-/-) опубликовала отчетность по US GAAP за 2к'12

Выручка компании достигла \$392 млн благодаря росту объемов продаж в сегментах птицеводства и свиноводства. Рост отпускных цен, низкие цены на зерно в начале года, а также снижение коммерческих и административных расходов в расчете на тонну продукции позволили компании повысить EBITDA на 21.1% г/г до рекордного значения \$86 млн. Рентабельность EBITDA поднялась до 21.9%, увеличившись с 16.9% в 1к'12 и 18.6% годом ранее.

**Основные финансовые показатели, \$ млн**

	2к'12	кв/кв	1к'12	г/г	2к'11	1п'12	г/г	1п'11
Выручка	392	+9.4%	358	+2.8%	381	749	+8.7%	689
Операционная прибыль	66	+55.6%	42	+20.7%	54	108	+42.4%	76
рентабельность, %	16.8%	+5.0 пп	11.8%	+2.5 пп	14.3%	14.4%	+3.4 пп	11.0%
EBITDA	86	+41.9%	60	+21.1%	71	146	+38.3%	106
рентабельность, %	21.9%	+5.0 пп	16.9%	+3.3 пп	18.6%	19.5%	+4.2 пп	15.4%
Чистая прибыль	59	+46.4%	40	+21.1%	49	99	+48.0%	67
рентабельность, %	15.1%	+3.8 пп	11.3%	+2.3 пп	12.8%	13.3%	+3.5 пп	9.7%
Активы	1 702	-8.5%	1 860	-9.1%	1 871	1 702	-9.1%	1 871
Собственные средства	833	-4.3%	871	+5.6%	789	833	+5.6%	789
Долгосрочный долг	491	-13.4%	567	-16.5%	587	491	-16.5%	587
Краткосрочный долг	204	-14.7%	239	-29.1%	287	204	-29.1%	287
Чистый долг	663	-14.3%	774	-20.1%	830	663	-20.1%	830
Чистый долг/EBITDA LTM	2.37x	-0.55x	2.92x	-1.54x	3.91x	2.37x	-1.54x	3.91x
EBITDA/Проценты	25.17x	+7.24x	17.92x	+8.10x	17.07x	21.57x	+7.09x	14.48x

Источник: отчетность по GAAP, расчеты Росбанка

Чистый долг под воздействием обесценения рубля снизился на 14.3% за квартал и на 7.6% с начала года и составил \$663 млн. Свою лепту в снижение долговой нагрузки внесло и получение компанией положительного денежного потока в 1п'12 в размере \$18 млн при инвестициях на сумму \$94 млн. В результате долговая нагрузка по отношению Чистый долг/ЕБИТДА сократилась до 2.37х. При этом долговой портфель на 93% состоит из долгов с субсидируемой государством процентной ставкой.

Компания отметила, что опасения относительно снижения цен на свинину после вступления России в ВТО пока не оправдываются, цены сохраняются на высоком уровне на фоне удорожания свинины на мировом рынке, а стоимость мяса птицы увеличивается. Данные факторы вкпе с высоким спросом являются основными драйверами сильных показателей компании в 2012 году и продолжают поддерживать рентабельность во 2п'12. В то же время повышение цен на зерно во 2к'12 – начале 3к'12 и их сохранение на текущем уровне начнут оказывать давление на рентабельность Группы Черкизово в 2013 г.

Находящийся в обращении выпуск облигаций Группа Черкизово БО 11/13 при дюрации 1.11 года торгуется с доходностью около 9.4% при невысокой ликвидности. Мы считаем, что на рынке существуют более интересные предложения компаний сравнимого и более высокого кредитного качества.

---

**Александр Сычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[AASychev@mx.rosbank.ru](mailto:AASychev@mx.rosbank.ru)

---

## Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Колычев</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:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@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) 725-5637	<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</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<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:PMalyavkin@rosbank.ru">PMalyavkin@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) 725-5637	<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:YNovikov@mx.rosbank.ru">YNovikov@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) 725-5637	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637			<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +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 2012