

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- **Нейтральная пятница не поменяла расстановки сил рискованных активов.** Отсутствие значимых статистических и финансовых релизов способствовало преимущественно боковой торговле рискованных активов под занавес прошлой недели. Американский S&P практически замер на уровне 1470 пунктов, европейский Euro Stoxx 50 прибавил лишь 0.35%. «Безрисковые» активы продемонстрировали маргинальное снижение доходностей (UST'10 -3 бп; GEB'10 -1 бп).
- **Бивалютная корзина повысилась в цене на фоне роста европейской валюты.** Восходящая динамика европейской валюты в ходе пятничных торгов, подтолкнула стоимость бивалютной корзины вверх (34.88; +17 коп). Ослабление рубля видится нам локальным событием, и мы ожидаем возобновления поступательного укрепления рубля к нижней границе нейтрального коридора ЦБР.
- **Коррекция в сегменте ОФЗ не затронула корпоративные бенчмарки.** Бурное начало года подтолкнуло сегмент госбумаг к быстрой коррекции (доходности бумаг на средних и длинных дюрациях прибавили 5-7 бп), однако корпоративный сектор продемонстрировал самодостаточность. Ликвидные бенчмарки телекоммуникационного и банковского секторов показали поступательный рост котировок.

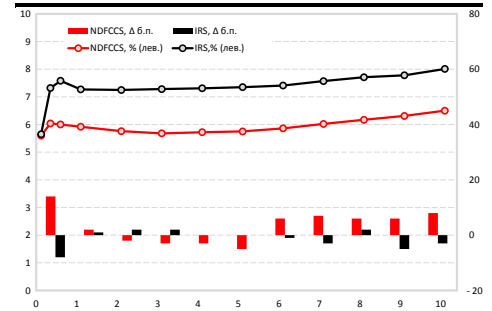
## Макроэкономика

- **Недельная инфляция.** Ускорение годовой инфляции сохранит выжидательную позицию ЦБР.

## Корпоративные новости

- **Акрон.** Результаты за 3к'12 по МСФО.

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.87	-2.81	-3.14
BUND'10Y, %	1.58	+2.30	+4.70
LIBOR'3M, %	0.30	-0.10	-0.10
Россия'30, %	2.78	+3.50	+18.00
MosPrime'ON, %	5.23	-12.00	-124.00
iTraxx Xover, б.п.	421.80	-1.74	-6.24
EMBI+Sov, б.п.	252.55	+5.57	+20.59
Россия'5Y CDS, б.п.	123.78	+3.82	+3.05
Коррсчета, млрд. руб.	1 111.90	-67.00	-254.60
Депозиты, млрд. руб.	204.70	-4.90	-21.70
Операции с ЦБ, млрд. руб.	138.50	-15.00	+14.60
Dow Jones	13 488.43	+0.13	+0.40
S&P500	1 472.05	-0.01	+0.38
PTC	1 571.73	-0.02	+2.85
ММББ	1 510.84	+0.24	+2.39
Золото, \$/тр. унц.	1 657.70	-1.14	+0.64
Нефть Brent \$/барр.	110.64	-1.13	-0.61
Руб./\$	30.37	+0.42	-0.09
Руб./Корзина	34.94	+0.89	+1.12

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Промышленное производство	Еврозона	Ноябрь

**Ревью предыдущего дня**

- **Нейтральная пятница не поменяла расстановки сил рискованных активов**

Отсутствие значимых экономических и финансовых релизов под занавес прошлой недели удержало ключевые рискованные индикаторы в относительно узком боковом коридоре, хотя некоторые показатели все же продолжили движение в направлении своих краткосрочных трендов. В то время как американский S&P 500 не осмеливался сделать и шаг от последнего значения четверга, европейский Euro Stoxx 50 был настроен на удержание «зеленых» значений (+0.35%), а единая европейская валюта, сохраняя импульс нейтрального решения ЕЦБ предыдущего дня, вплотную приблизилась к отметке 1.34. На товарно-сырьевых биржах (CRB +0.04%) поступательный рост котировок углеводородного сырья был компенсирован снижением промышленных и драгоценных металлов. «Безрисковые» активы пересмотрели уровни доходности в пользу маржинального снижения (UST'10 1.87%, -3 бп; GEB'10 1.57%, -1 бп), однако движение не имеет признаков «бегства в качество».

Ситуация, однако, обещает кардинально измениться в ходе текущей недели. В центре внимания будет не только напряженный график статистических показателей США, включающий в себя данные по розничным продажам (вторник), ценовым индексам (производителей – вторник, потребителей – среда), промышленному производству (среда) и рынку недвижимости (пятница), но и отчет по ВВП Китая за 4 квартал 2012 года. Кроме того, вся следующая неделя будет наполнена квартальной отчетностью крупнейших финансовых и нефинансовых корпораций (JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley, Intel, General Electric), что также будет придавать определенных тонус рыночным движениям.

- **Бивалютная корзина повысилась в цене на фоне роста европейской валюты.**

Сопrotивление рыночных игроков отступило ниже уровня 30.20 в паре рубль/доллар и в совокупности с восходящей динамикой евро на мировых площадках привело в ходе пятничных торгов к дальнейшему снижению котировок национальной валюты относительно бивалютной корзины (34.88, +17 коп.). Сегодня рубль, отыгравая возврат нефтяных котировок выше отметки \$111 за баррель, незначительно укрепился к отметке 35.85. Пятничное ослабление рубля видится нам локальным событием, не поддержанным снижением аппетитов к риску. В этой связи, мы предполагаем, что текущие уровни котировок российской валюты весьма привлекательными для открытия длинных позиций по рублю и ожидаем скорое возобновление укрепления рубля к нижней границе нейтрального коридора ЦБР.

- **Коррекция в сегменте ОФЗ не затронула корпоративные бенчмарки**

Пятничные торги в сегменте ОФЗ имели нейтрально-негативные оттенки: после бурного начала постпраздничных торгов, участники предпочли частично зафиксировать прибыль. При этом коррекция имела точечный характер, так как по средневзвешенным ценам (с учетом внутридневных объемов сделок) доходности держались вблизи своих минимумов. Однако по ценам закрытия рост доходностей по некоторым бенчмаркам составил 5-7 бп: ОФЗ 26207 (6.89%; +7 бп), ОФЗ 26209 (6.62%; +6 бп), ОФЗ 26206 (6.16%; +3 бп). Корпоративный сектор проигнорировал движение «базовой» кривой и в наиболее ликвидных сегментах показал снижение доходностей в пределах 20 бп. Наиболее отличились бумаги банков первого

эшелона и второго эшелона с дюрацией около 1.5 лет (АльфаБ БО 08/15 (8.41%; -13 бп), ВЭБ 09/32-1 (8.08%; -9 бп), ОТП БО 03/15 (10.12%; -17 бп), МКБ БО 04/14 (10.36%; -6 бп)). Также доминировали покупки в наиболее длинных бенчмарках телекоммуникационного сектора (Вымпелком 03/22 3 (8.74%; -3 бп), ВымпелкомИнв 10/15 1 (8.86%; -11 бп)).

Несмотря на начало активной фазы погашения депозитов Минфина, денежный рынок под занавес пятницы зафиксировал еще большее смягчение общих условий, показав снижение однодневных депозитных ставок в интервал 4.5-5.5%. При этом возврат средств в бюджет контрастировал с бюджетными тратами, по итогам четверга и пятницы превысившими отток в казну почти на 40 млрд руб. Хотя это и «капля» в общем пуле свободной ликвидности (корсчета + депозиты на утро составили более 1.3 трлн руб.), тем не менее направление потоков остается показательным фактором для положения самого короткого участка процентной кривой денежного рынка. На текущей неделе не ожидается крупных налоговых платежей, хотя до 15 января банкам предстоит осуществить выплату социальных взносов. Однако этот фактор имеет наиболее равномерное влияние на ликвидность, а пик выплат в бюджет приходится на декабрь. Соответственно, концентрированных платежей мы не ожидаем, а при текущей достаточности средств платежей и вовсе не будет замечен участниками.

---

**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)

---

Макроэкономическая статистика

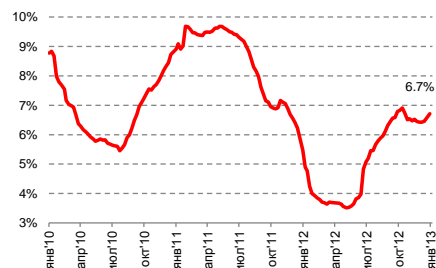
Пятница, 11 января

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 1 по 9 января	0.3%	0.1%	-	-

**Недельная инфляция.** По итогам первой недели января недельная инфляция ускорилась до 0.3%, что обеспечило ускорение годовых темпов роста потребительских цен до 6.7%. Повышение акцизов на алкоголь и бензин и сохраняющийся рост цен на продовольственные товары, вызванный повышением издержек производителей на фоне высоких цен на зерно, являются основными причинами зафиксированного ускорения потребительской инфляции.

На фоне замедления показателей внутреннего спроса Банк России сконцентрируется на рисках замедления экономического роста. Однако ЦБР, скорее всего, сохранит выжидательную позицию при принятии решения по ставкам и постарается, чтобы рост потребительской инфляции в начале года не затронул инфляционные ожидания.

**Динамика годовой инфляции (%)**



Источник: Росстат, Росбанк

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

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

Корпоративные новости

**Финансовые результаты: Акрон**

- **Акрон (В1/-/В+) опубликовал отчетность по МСФО за 3к'12**

Акрон продемонстрировал рост выручки на 8.0% кв/кв и 11.4% г/г до 18.2 млрд руб. Однако вследствие снижения цен и роста себестоимости производства показатель EBITDA снизился на 0.7% г/г и составил 5.3 млрд руб., потянув вниз рентабельность, сократившуюся на 3.5 пп до 29.0%.

Акрон существенно увеличил капитальные затраты в 3к'12 (6.1 млрд против 4.0 в предыдущем квартале) и, таким образом, исполнил запланированную на год инвестиционную программу. В то же время, снижение полученных авансов и накопление запасов, ставшие причиной увеличения оборотных активов на 3.7 млрд руб. за квартал, привели к росту Чистого долга компании на 18.7% кв/кв до 42.0 млрд руб. Значение показателя Чистый долг/EBITDA повысилось до 1.95x с 1.64x во 2к'12.

В 4к'12 на рынке удобрений наблюдалось сезонное снижение цен. Тем не менее, мы ожидаем высокого спроса на минеральные удобрения в начале текущего года вследствие высоких цен на зерновые, стимулирующих производителей использовать удобрения.

**Основные финансовые показатели, млн руб.**

	3к'12	кв/кв	2к'12	г/г	3к'11	9м'12	г/г	9м'11
Выручка	18 197	+8.0%	16 850	+11.4%	16 342	53 469	+15.7%	46 220
Операционная прибыль	5 303	-11.4%	5 983	-9.8%	5 876	14 956	+6.9%	13 988
рентабельность, %	29.1%	-6.4 пп	35.5%	-6.8 пп	36.0%	28.0%	-2.3 пп	30.3%
ЕБИТДА	5 270	+4.5%	5 043	-0.7%	5 307	15 224	+7.0%	14 233
рентабельность, %	29.0%	-1.0 пп	29.9%	-3.5 пп	32.5%	28.5%	-2.3 пп	30.8%
FFO	1 574	-78.2%	7 208	+1008.5%	142	10 199	+123.9%	4 555
рентабельность, %	8.6%	-34.1 пп	42.8%	+7.8 пп	0.9%	19.1%	+9.2 пп	9.9%
Чистая прибыль	5 132	+251.0%	1 462	+40.7%	3 647	11 717	+12.5%	10 413
рентабельность, %	28.2%	+19.5 пп	8.7%	+5.9 пп	22.3%	21.9%	-0.6 пп	22.5%
Активы	142 084	-5.2%	149 937	+23.3%	115 240	142 084	+23.3%	115 240
Собственные средства	63 330	+4.6%	60 545	+22.1%	51 856	63 330	+22.1%	51 856
Долгосрочный долг	34 287	-6.3%	36 587	+14.0%	30 064	34 287	+14.0%	30 064
Краткосрочный долг	26 159	-29.0%	36 837	+115.5%	12 140	26 159	+115.5%	12 140
Чистый долг	42 001	+18.7%	35 386	+36.1%	30 853	42 001	+36.1%	30 853
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1.95x	+0.31x	1.64x	+0.26x	1.68x	1.95x	+0.26x	1.68x
FFO LTM/Чистый долг	46.0%	-4.5 пп	50.5%	+25.1 пп	20.9%	46.0%	+25.1 пп	20.9%
ЕБИТДА/Проценты	17.34x	+3.89x	13.45x	+10.86x	6.47x	13.22x	+5.45x	7.76x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Компания осуществила запуск первой очереди ГОК Олений Ручей, где планируется производить 1 млн т апатитового концентрата. Выход на полную мощность намечен на середину 2013 г., что позволит снизить сырьевую зависимость от сторонних поставщиков. Компания планирует в течение следующих 4-5 лет осуществить масштабную программу, которая потребует порядка \$3 млрд инвестиций, что сдерживает рейтинговые агентства от повышения кредитных рейтингов Акрона.

Наиболее ликвидный выпуск облигаций компании – Акрон БО 10/15 – торгуется со спредом 330 бп к ОФЗ, что является неплохой компенсацией за риски компании. Тем не менее в горнодобывающем секторе мы предпочитаем выпуски Алросы (ВаЗ/ВВ-/ВВ-) и Металлоинвеста (ВаЗ/ВВ-/ВВ-), предлагающие привлекательное соотношение риска и доходности.

**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="#">Пятница, 11 января</a>	Январское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> )	Россия в фокусе, ноябрь ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 10 января</a>	Инфляция в декабре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 25 декабря</a>	Экономика в ноябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 24 декабря</a>	Промышленное производство в ноябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 21 декабря</a>	Итоги декабрьского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 ( <a href="#">rus</a> )
<a href="#">Четверг, 20 декабря</a>	Декабрьское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> )	Россия в фокусе, октябрь ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 19 декабря</a> (ММК, Мечел)	Инфляция в ноябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Вторник, 18 декабря</a> (Промышленное производство)	Экономика в октябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Понедельник, 17 декабря</a>	Промышленное производство ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Пятница, 14 декабря</a>	Ликвидность банковского сектора ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Четверг, 13 декабря</a> (Мечел)	Итоги ноябрьского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Среда, 12 декабря</a>	Ноябрьское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Вторник, 11 декабря</a>	Инфляция в октябре ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Понедельник, 10 декабря</a> (Мечел)	Экономика в сентябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Пятница, 7 декабря</a> (Татнефть)	Промышленное производство в сентябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Четверг, 6 декабря</a> (Инфляция, Транснефть, Мечел)		
<a href="#">Среда, 5 декабря</a> (Композитный индекс деловой активности, Алроса, Русал, Норильский никель, Еврохим)		

## Команда

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