

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Инвесторы сохраняют умеренный оптимизм.** На мировых рынках вчера сохранялись радужные настроения, подкрепляемые надеждами на конструктивный исход дебатов по бюджетной политике в США и неплохими статистическими отчетами. По итогам дня наблюдался умеренный рост рискованных appetites, в то время как доходности защитных госбондов сохранили уверенный повышательный тренд.
- Ралли в евробондах ограничилось одним днем.** Груз неопределенности по поводу Греции ослабил покупательный настрой практически по всему спектру российских евробондов. Хотя суверенные бенчмарки потеряли в доходностях 1-2 бп (RUS'30 2.84%, -2 бп), в корпоративном секторе снижение активности сопровождалось расширением bid-ask спредов по большинству бумаг и разворотом котировок в некоторых ликвидных именах.
- Итоги саммита Еврогруппы приостановили укрепление рубля.** Сохранение высоких нефтяных котировок и увеличение продаж экспортной выручки предопределили восходящую динамику рубля (корзина 35.27; -17 коп.). Однако разочаровывающие итоги саммита Еврогруппы и ослабление нефти, скорее всего, приостановят рост рубля, заперев его в боковом коридоре 35.25-35.45 благодаря активизации экспортеров.
- Госбумаги ускорились вопреки отсутствию внешних поводов.** Отсутствие формальных поводов не сдержало активных покупок в бенчмарковых выпусках ОФЗ (-5-10 бп доходности). В результате возврат интереса к средним и длинным рискам суверенной кривой вопреки хроническому напряжению на денежном рынке повысил шансы аукциона Минфина по размещению ОФЗ 26208.

Макроэкономика

- Индикаторы внутреннего спроса** свидетельствуют о замедлении экономической активности.

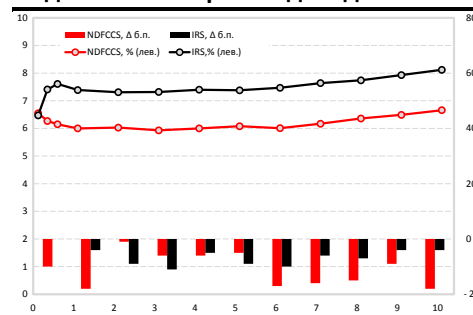
Корпоративные новости

- X5 Retail Group.** Достаточно слабые показатели по МСФО за 3к'12 в ожидании улучшения в будущем.

Основные события дня

| Показатель | Страна | Период |
|--|--------|-----------|
| Обращения за пособием по безработице | США | 17 ноября |
| Индикатор потребительских настроений от ун-та Мичигана | США | Ноябрь |

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

| | Посл. знач. | Δ день | Δ нед. |
|---------------------------|-------------|--------|---------|
| UST'10Y, % | 1.67 | +5.28 | +7.14 |
| BUND'10Y, % | 1.42 | +6.20 | +7.90 |
| LIBOR'3M, % | 0.31 | -0.10 | +0.05 |
| Россия'30, % | 2.84 | -2.40 | -2.20 |
| MosPrime'ON, % | 6.39 | -2.00 | +33.00 |
| iTraxx Xover, б.п. | 520.55 | -16.54 | -17.63 |
| EMBI+Sov, б.п. | 277.22 | -5.02 | -5.34 |
| Россия'5Y CDS, б.п. | 148.50 | -1.84 | -1.50 |
| Коррсчета, млрд. руб. | 815.60 | +7.50 | +83.10 |
| Депозиты, млрд. руб. | 113.90 | +4.00 | +7.70 |
| Операции с ЦБ, млрд. руб. | -162.70 | +38.10 | -140.60 |
| Dow Jones | 12 788.51 | -0.06 | +0.25 |
| S&P500 | 1 387.81 | +0.07 | +0.96 |
| PTC | 1 403.59 | +0.28 | +2.85 |
| ММВБ | 1 395.77 | -0.20 | +1.57 |
| Золото, \$/тр. унц. | 1 727.30 | -0.36 | +0.01 |
| Нефть Brent \$/барр. | 109.83 | -1.70 | +1.43 |
| Руб./\$ | 31.31 | -0.46 | -1.28 |
| Руб./Корзина | 35.26 | -0.51 | -0.95 |

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Инвесторы сохраняют умеренный оптимизм**

Во вторник на финансовых рынках в целом сохранялись позитивные настроения, подпитываемые надеждами на конструктивный исход дебатов по бюджетной политике в США и неплохими статистическими отчетами. Выступая на форуме нью-йоркского экономического клуба, глава ФРС Бен Бернанке попытался усилить давление на партийных лидеров США, напомнив о тяжелых экономических последствиях прыжка с «фискальной скалы» и ясных перспективах восстановления роста экономики в альтернативном сценарии более разумной политики постепенной бюджетной консолидации. На макроэкономическом фронте свежие данные по строительной активности американских девелоперов жилой недвижимости добавили светлых тонов в радужную палитру перспектив восстановления сектора. На этом фоне фондовые площадки отчитались умеренным ростом индексов (S&P 500 +0.1%, Euro Stoxx 50 +0.6%), а доходности защитных Bunds и Treasuries сохранили уверенный повышательный тренд (+5-6 бп).

Между тем новости с противоположной стороны атлантического океана не могут не вызывать беспокойства. Смещение Франции с верхней ступени рейтингового пьедестала, хоть и было ожидаемым решением, напомнило рынкам о неудовлетворительном прогрессе национальных лидеров на пути решения структурных проблем низкой конкурентоспособности, присущих большинству стран Старого Света. Кроме того, затянувшиеся переговоры по греческому вопросу (отложенные на следующий понедельник) в очередной раз наглядно демонстрируют недостатки текущей модели политического союза и сложности в отношении выработки консенсуса среди большого количества разно заинтересованных сторон.

Сегодняшний календарь выглядит относительно спокойным. Утром японские статистические бюро отчитались дальнейшим снижением экспортных продаж под весом депрессивной динамики экономической активности в Европе, а также резкого сокращения спроса из Китая вслед за эскалацией международного конфликта. До конца дня рынкам также предстоит переварить еженедельную статистику обращений за пособием по безработице в США и свежую оценку уверенности американских потребителей по версии университета Мичигана.

- **Ралли в евробондах ограничилось одним днем**

Стремительное ралли понедельника в российских еврооблигациях достаточно быстро иссякло из-за отсутствия определенности по поводу финансовой помощи Греции и контраста политических взглядов в ходе саммита Еврогруппы. За пределами суверенного сегмента, показавшего незначительное снижение доходностей (RUSSIA 03/30 (2.84%; -2 бп), RUSSIA 04/42 (4.32%; -2 бп)), основными трендами сессии стали снижение торговой активности и расширение bid-ask спредов по широкому кругу бумаг, однако некоторые корпоративные бенчмарки успели развернуться в нисходящем направлении. В их число из группы инвестиционных бумаг попали длинные выпуски Сбербанка, Россельхозбанка и Газпрома: SBERRU 02/22 (4.69%; +3 бп), RSHB 05/17 (3.83%; +11 бп), GAZPRU 04/34 (5.44%; +2 бп). Сопоставимую динамику показали и спекулятивные бенчмарки Евраза и Вымпелкома: EVRAZ 04/18-2 (7.04%; +11 бп), VIP 03/22 (6.40%; +2 бп).

- **Итоги саммита Еврогруппы приостановили укрепление рубля**

В ходе вчерашних торгов рубль сохранил восходящую динамику под влиянием высоких нефтяных котировок, подогреваемых эскалацией конфликта на Ближнем Востоке, и увеличения продаж экспортной выручки в преддверии налоговых платежей. В результате корзина безальтернативно устремилась к 35.25 и закрылась на 17 коп. ниже значения предыдущего дня (35.27).

Уже после закрытия внутренней сессии решение о выделении финансирования Греции было вновь отложено, а Бен Бернанке в своем выступлении подчеркнул ограниченность возможностей ФРС и призвал политиков к скорейшему предотвращению падения в «фискальный обрыв». Оттолкнувшись от этих новостей, рубль открыл торги коррекцией против бивалютной корзины до 35.35 и, вероятно, продолжит поступательное ослабление в ходе сессии на фоне слабеющей нефти. Однако коррекционное движение, на наш взгляд, может быть сдержано в диапазоне (35.25-35.45) благодаря повышению активности экспортеров на стороне продаж валютной выручки.

- **Госбумаги ускорились вопреки отсутствию внешних поводов**

Несмотря на отсутствие формальных поводов для ускорения покупок, за исключением снижения своповых кривых на 10-15 бп, в ходе вчерашнего дня госбумаги торговались «на высоте», демонстрируя высокие торговые обороты в ключевых выпусках ОФЗ. Кривая доходности на средних и длинных дюрациях, в итоге, снизилась на 5-12 бп (ОФЗ 26208 (7.10%; -2 бп), ОФЗ 26209 (7.23%; -10 бп), ОФЗ 26207 (7.54%; -12 бп), повысив, таким образом, шансы на позитивный исход сегодняшнего аукциона Минфина по размещению ОФЗ 26208. Регулятор предложит объем в 35 млрд руб., который вполне может быть абсорбирован рынком, несмотря на ситуацию с ликвидностью, а целевой диапазон доходности имеет некоторые степени свободы с учетом снижения значения на вторичных торгах.

На денежном рынке ситуация осталась диаметрально противоположной итогам аукционов РЕПО. Хотя на недельном аукционе участники рынка привлекли более 1.2 из 1.4 трлн руб., а на дневном востребовали весь лимит (360 млрд руб.), оставив средневзвешенные ставки не выше 5.57%, котировки денежного рынка продолжили консолидацию вокруг значения 6.25%. Оценивая уплату трети НДС в объеме 75 млрд руб., мы сомневаемся, что налоговый фактор мог остаться настолько критичным для поддержания краткосрочных ставок на высоком уровне. Дополнительный негативный эффект мог оказать результат депозитного аукциона Казначейства, на котором из 40 млрд руб. были востребованы лишь 10 млрд руб., при необходимости погасить в среду 40 млрд руб. Тем не менее денежные потоки будут проведены только сегодня, что априори нивелировало значимость депозитного фактора в ходе вчерашней сессии и оставило в качестве главенствующей гипотезу о неравномерности распределения залогового обеспечения в банковской системе. Опираясь на нее, мы не ждем возврата краткосрочных ставок на уровень аукционной ставки РЕПО с ЦБ как минимум до появления крупных бюджетных притоков, ожидаемых нами в конце ноября – начале декабря.

Владимир Кольчев
+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

Макроэкономическая статистика

Вторник, 20 ноября

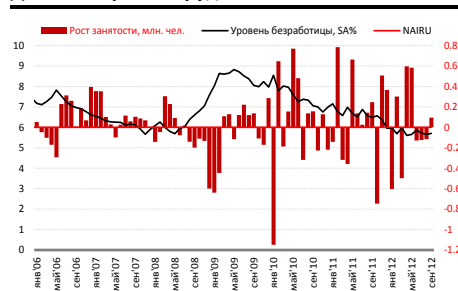
| Показатель | Период | Значение | Предыдущий период | Опрос | Прогноз Росбанка |
|-------------------------------------|---------|----------|-------------------|-------|------------------|
| Безработица (%) | октябрь | 5.3% | 5.2% | 5.3% | 5.3% |
| Реальная заработная плата (г/г) | октябрь | 5.2% | 4.7% | 6.1% | 6.5% |
| Оборот розничной торговли (г/г) | октябрь | 3.8% | 4.4% | 4.5% | 4.5% |
| Инвестиции в основной капитал (г/г) | октябрь | 4.9% | -1.3% | -1.0% | 0.1% |

Динамика безработицы и реальных заработных плат. Негативное влияние сезонных факторов привело к повышению уровня безработицы в октябре до 5.3% с 5.2% месяцем ранее, в то время как скорректированный показатель продолжил снижение до 5.5% (5.6% месяцем ранее). В то же время, несмотря на дефицит кадровых ресурсов, темпы роста трудовых компенсаций сохраняют сдержанную динамику. В номинальном выражении темп роста заработных плат замедлился в октябре до 12.1% г/г после 15.5% г/г роста наблюдаемого во втором квартале.

Потребительская активность. Оборот розничной торговли замедлился в октябре до 3.8% г/г после 4.4% г/г месяцем ранее. При этом в наибольшей степени замедление коснулось сектора розничных продаж непродовольственных товаров (до 6.9% г/г после 8.0% г/г месяцем ранее) свидетельствуя о замедлении потребительского спроса, сдерживаемого замедлением располагаемых доходов населения и стабилизацией темпов роста кредитования.

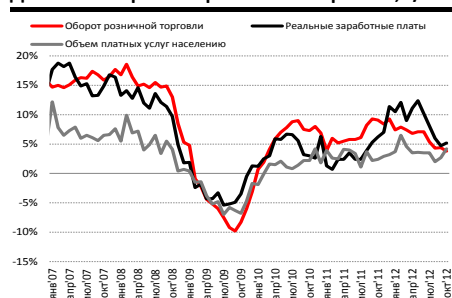
Инвестиционная активность. Темп роста инвестиций в основной капитал в октябре неожиданно повысился до 4.9% г/г, на фоне восстановления строительной активности (5.1% г/г после -5.6% г/г в сентябре). Кроме того, обескураживающая динамика 3 квартала была пересмотрена в сторону повышения. С учетом новой оценки с начала года инвестиции в основной капитал повысились на 5.8% г/г в 3к'12 (вместо 1.5% г/г). В то же время, несмотря на пересмотр, тенденция замедления инвестиционных расходов по прежнему сохраняется (замедление с 8.6% г/г во 2к'12 до 5.8% в 3к'12 и 4.9% в октябре), хотя и менее драматическими темпами, чем предполагалось ранее.

Динамика рынка труда



Источник: Росстат, Росбанк

Динамика зарплат и розничной торговли, г/г



Источник: Росстат, Росбанк

Динамика инвестиций в основной капитал, г/г



Источник: Росстат, Росбанк

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

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

Корпоративные новости

Финансовые результаты: X5 Retail Group

- X5 Retail Group (B2/B+/-) опубликовала отчетность по МСФО за 3к'12

Выручка X5 в 3к'12 оказалась на уровне прошлого года и составила \$3.6 млрд, в рублевом эквиваленте увеличившись на 10% г/г. Валовая рентабельность снизилась до 22.8% против 23.1% годом ранее вследствие сокращения запасов в распределительных центрах. Показатель EBITDA благодаря поддержке от понижения затрат на персонал лишь немного снизился г/г до \$207 млн, рентабельность EBITDA упала до 5.7%.

Основные финансовые показатели, \$ млн

| | 3к'12 | кв/кв | 2к'12 | г/г | 3к'11 | 9м'12 | г/г | 9м'11 |
|-------------------------------|-------|---------|-------|---------|-------|--------|---------|--------|
| Выручка | 3 617 | -9.3% | 3 988 | -0.2% | 3 623 | 11 475 | -0.1% | 11 490 |
| Операционная прибыль | 98 | -41.4% | 168 | -15.4% | 116 | 437 | -5.8% | 464 |
| рентабельность, % | 2.7% | -1.5 пп | 4.2% | -0.5 пп | 3.2% | 3.8% | -0.2 пп | 4.0% |
| EBITDAR | 352 | -21.9% | 451 | -2.2% | 360 | 1 230 | +2.1% | 1 205 |
| рентабельность, % | 9.7% | -1.6 пп | 11.3% | -0.2 пп | 9.9% | 10.7% | +0.2 пп | 10.5% |
| EBITDA | 207 | -24.3% | 274 | -3.6% | 215 | 764 | +0.5% | 760 |
| рентабельность, % | 5.7% | -1.1 пп | 6.9% | -0.2 пп | 5.9% | 6.7% | +0.0 пп | 6.6% |
| FFO | 103 | -33.4% | 154 | -19.1% | 127 | 420 | -15.6% | 497 |
| рентабельность, % | 2.8% | -1.0 пп | 3.9% | -0.7 пп | 3.5% | 3.7% | -0.7 пп | 4.3% |
| Чистая прибыль | 12 | -82.4% | 69 | -674.0% | (2) | 147 | -12.4% | 168 |
| рентабельность, % | 0.3% | -1.4 пп | 1.7% | +0.4 пп | -0.1% | 1.3% | -0.2 пп | 1.5% |
| Активы | 9 338 | +9.1% | 8 556 | +13.0% | 8 265 | 9 338 | +13.0% | 8 265 |
| Собственные средства | 2 437 | +6.8% | 2 282 | +16.5% | 2 092 | 2 437 | +16.5% | 2 092 |
| Долгосрочный долг | 2 632 | +4.4% | 2 522 | -6.3% | 2 809 | 2 632 | -6.3% | 2 809 |
| Краткосрочный долг | 1 407 | +20.0% | 1 172 | +82.1% | 773 | 1 407 | +82.1% | 773 |
| Чистый долг | 3 803 | +8.3% | 3 510 | +11.1% | 3 423 | 3 803 | +11.1% | 3 423 |
| Чистый долг/EBITDA LTM | 3.41x | +0.28x | 3.13x | +0.12x | 3.29x | 3.41x | +0.12x | 3.29x |
| Чистый долг a dj/EBITDAR LTM | 5.02x | +0.09x | 4.93x | -0.04x | 5.06x | 5.02x | -0.04x | 5.06x |
| FFO LTM/Чистый долг | 17.7% | -2.2 пп | 19.9% | -1.5 пп | 19.2% | 17.7% | -1.5 пп | 19.2% |
| FFO LTM a dj/Чистый долг a dj | 11.2% | +0.7 пп | 10.5% | -0.4 пп | 11.7% | 11.2% | -0.4 пп | 11.7% |
| EBITDAR/Проценты | 2.83x | -0.37x | 3.20x | -0.29x | 3.11x | 3.13x | -0.16x | 3.29x |

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг X5 увеличился на 8.3% за квартал до \$3.8 млрд, что связано с привлечением краткосрочных кредитов для пополнения оборотного капитала, а также незначительным ростом инвестиций. На этом фоне отношение скорректированного на обязательства по операционному лизингу чистого долга к EBITDAR поднялось до 5.02x.

Компания подтвердила прогноз по росту выручки на уровне 7-9% по итогам года. Это свидетельствует о том, что в 4к'12 компания покажет хорошие результаты, поддержку которым окажет сезонно высокий спрос.

Мы считаем, что ликвидные облигации компании, торгуемые со спредом 280-290 бп к ОФЗ, справедливо оценены рынком.

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

Последние публикации

| Брифинг долговых рынков | Экономика | Специальные обзоры |
|---|--|---|
| Вторник, 20 ноября | Экономика в октябре (eng) | Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (eng) |
| Понедельник, 19 ноября (Промышленное производство) | Промышленное производство (rus / eng) | Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (rus / eng) |
| Пятница, 16 ноября (Северсталь) | Ликвидность банковского сектора (rus) | Новации ЦБР помогут «расчислить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (rus / eng) |
| Четверг, 15 ноября (Недельная инфляция, Еврохим, Евраз) | Итоги ноябрьского заседания ЦБР (rus / eng) | Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus) |
| Среда, 14 ноября (Алроса) | Ноябрьское заседание ЦБР (rus / eng) | Россия в фокусе, октябрь (eng) |
| Вторник, 13 ноября (ВВП) | Инфляция в октябре (rus) | |
| Понедельник, 12 ноября (НЛМК, Русал, Магнит) | Экономика в сентябре (rus / eng) | |
| Пятница, 9 ноября (Мегафон) | Промышленное производство в сентябре (rus / eng) | |
| Четверг, 8 ноября | Ликвидность банковского сектора (rus) | |
| Среда, 7 ноября (Инфляция в октябре) | Итоги октябрьского заседания ЦБР (rus / eng) | |
| Вторник, 6 ноября (Композитный индекс деловой активности) | Инфляция в сентябре (rus / eng) | |

Команда

| Исследования и аналитика | Трейдинг | Продажи финансовым учреждениям | Корпоративные продажи | Инвестиционно-банковские услуги |
|--|--|---|--|---|
| Владимир Кольчев 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 VShapovalenko@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 Малявкин PMalyavkin@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 YSNovikov@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 2012