

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

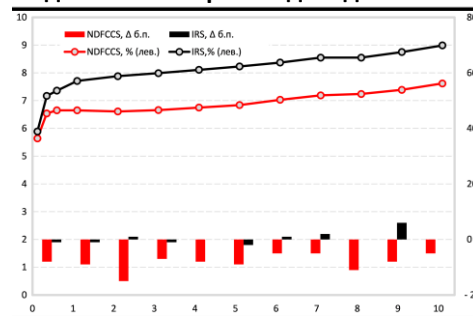
Ревью предыдущего дня

- Рисковые активы оказались во власти «медведей».** Фондовые индексы США и Европы, разочарованные китайскими данными, потеряли в ходе вчерашнего дня около 1.0%, а доходности «безрисковых» UST'10 отступили вниз на 4 бп до 1.66%. Политический фон остается спокойным: несмотря на спекуляции вокруг проблем Испании и Греции, рынки возлагают надежды на плодотворные переговоры Ангелы Меркель и их представителей.
- Снижение склонности к риску оказывает давление на рублевые котировки.** Позитивный настрой инвесторов, надеющихся на скорый запуск стимулирующих мер ФРС, частично нивелированный обескураживающими данными из Китая, привел к незначительному укреплению рубля (корзина 35.37; -4 коп.). Вопреки снижению склонности к риску предстоящие налоговые платежи сохраняют потенциал для укрепления рубля.
- ОФЗ улучшили свои позиции несмотря на смешанный внешний фон.** На фоне умеренного оптимизма на валютном рынке и снижении ставок кросс-валютных свопов (-5-10 бп) госбумаги отметились повышением интереса к бенчмаркам со средней дюрацией (-3 бп в доходности). На рынке ликвидности во второй половине дня благоприятный объем остатков на корсчетах вернул депозитные ставки на уровень 4.25/4.75%.

Корпоративные новости

- Магнит.** Уверенные данные финансовой отчетности за 1п'12 по МСФО демонстрируют планомерный рост компании.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

| | Посл. знач. | Δ день | Δ нед. |
|---------------------------|-------------|--------|---------|
| UST'10Y, % | 1.68 | -1.37 | -15.67 |
| BUND'10Y, % | 1.38 | -8.40 | -14.90 |
| LIBOR'3M, % | 0.43 | -0.39 | -0.67 |
| Россия'30, % | 3.04 | -5.90 | -24.50 |
| MosPrime'ON, % | 5.35 | -49.00 | -23.00 |
| iTraxx Xover, б.п. | 587.92 | +12.82 | +5.84 |
| EMBI+Sov, б.п. | 303.06 | +1.12 | +4.96 |
| Россия'5Y CDS, б.п. | 162.58 | +0.44 | -8.19 |
| Коррсчета, млрд. руб. | 659.60 | -35.30 | -280.80 |
| Депозиты, млрд. руб. | 191.10 | -6.30 | +100.70 |
| Операции с ЦБ, млрд. руб. | 158.80 | +24.10 | +102.10 |
| Dow Jones | 13 057.46 | -0.88 | -1.48 |
| S&P500 | 1 402.08 | -0.81 | -0.96 |
| PTC | 1 442.94 | +0.86 | +0.82 |
| ММББ | 1 453.50 | +0.46 | +0.11 |
| Золото, \$/тр. унц. | 1 673.00 | +1.99 | +3.43 |
| Нефть Brent \$/барр. | 115.01 | +0.09 | -0.23 |
| Руб./\$ | 31.69 | -0.57 | -0.66 |
| Руб./Корзина | 35.38 | -0.08 | +0.27 |

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

| Показатель | Страна | Период |
|--|--------|--------|
| Заказы товаров длительного пользования | США | Июль |

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые активы оказались во власти «медведей»**

По мере нарастания нервозности среди участников в преддверии «знакового» выступления Бена Бернанке в Джексон Холле и заседания ЕЦБ, фондовые индексы оказались во власти пессимистично настроенных игроков (Euro Stoxx 50 -1.0%, S&P 500 -0.8%): свежий пакет статданных из Китая и Европы начал перевешивать ожидания новых монетарных мер от мировых регуляторов. Действительно, значение индикатора деловой уверенности Китая по оценке банка HSBC оказался удручающим – он полностью компенсировал июльское восстановление и вернулся на уровень кризисных 2008-2009 гг. (47.8 пунктов). Более того, показатель перевесил значения немецкого и французского индикаторов PMI вследствие запоздалой реакции последних на инвестиционный спрос из Поднебесной. В то же время, нейтральный политический фон в Европе не провоцирует игроков на пересмотр рискованных аппетитов, несмотря на затягивание Испании с обращением за помощью фондов и просьбы Греции о пролонгации сроков реализации своих программ. Доходности испанских и итальянских госбондов продолжают консолидироваться вблизи годовых минимумов, а пара EURUSD демонстрирует уверенность, закрепившись выше отметки 1.25. В ближайшие дни Ангела Меркель проведет несколько встреч (ближайшая состоится завтра с Франсуа Олландом) по вопросам функционирования фондов EFSF/ESM и проблем Греции, что, вероятно, добавит поводов для спекуляций. Однако, мы считаем, что шансы на оппортунистическое поведение проблемных стран неубедительными, особенно учитывая готовность Германии на структурные шаги в вопросах участия фондов на первичном и вторичном рынках.

Сырьевые рынки торговались преимущественно в позитивном цикле: нефтяные котировки до азиатской сессии держались около \$116 за баррель Brent, а золото штурмовало отметку \$1670 за тройскую унцию. Доходности десятилетних «безрисковых» облигаций Казначейства США отступили вниз еще на 4 бп (1.66%).

Сегодняшний календарь предлагает лишь данные по заказам товаров длительного пользования в США, однако рынки могут полностью дисконтировать его значимость в свете недавней «голубиной» стенограммы с заседания FOMC.

- **Снижение склонности к риску оказывает давление на рублевые котировки**

Позитивная интерпретация инвесторами публикации стенограммы заседания FOMC привела к незначительному укреплению рубля в ходе вчерашних торгов. В то же время, частично нивелировавшие положительный настрой обескураживающие данные производственной активности в Китае позволили бивалютной корзине лишь незначительно снизиться в цене к отметке 35.37 (-4 коп.).

На сегодняшнем открытии, на фоне настороженного отношения инвесторов к развитию ситуации в Греции и противоречивых комментариев представителей ФРС США относительно новой программы количественного смягчения, рубль отскочил к отметке 35.45. В то же время, отсутствие коренного перелома в настроениях инвесторов и повышения объемов продаж валютной выручки в преддверии ключевых налоговых платежей месяца, на наш взгляд, сохраняют потенциал для укрепления рубля.

- **ОФЗ улучшили свои позиции несмотря на смешанный внешний фон**

В течение четверга на внутреннем рынке облигаций доминировал умеренный оптимизм, поддерживаемый смещением ставок кросс-валютных свопов на 5-10 бп вдоль кривой и стабильным положением рубля на валютном рынке. В секторе госбумаг было отмечено повышение интереса участников к выпускам с дюрацией 4-6 лет: ОФЗ 26204 (7.57%, -3 бп) и ОФЗ 26208 (7.76%, -2 бп). В то же время, более короткие выпуски удержались в боковике.

На денежном рынке сессия оттолкнулась от уровней 5.25/5.75% на фоне некоторого ажиотажа на аукционе РЕПО ЦБ: при лимите в 10 млрд руб., спрос на первом аукционе составил около 25 млрд руб., а средневзвешенная ставка «улетела» к 5.85%. Тем не менее, это, скорее, последствия точечных разрывов ликвидности у небольших банков, так как во второй половине дня краткосрочные ставки вернулись ниже минимального бида ЦБ (5.25%) на фоне предложения крупных игроков и зафиксировалась на уровне 4.25/4.75%. Локальный оптимизм участникам придает благоприятный объем остатков средств на корсчетах и депозитах (на утро 850 млрд руб.), в подтверждение чего месячные депозиты Казначейства не пользовались спросом. Из 50 млрд руб. было размещено 29.4 млрд руб. по ставке 6.58% (минимальная – 6.50%). Мы все же не исключаем, что в начале следующей недели на точечном спросе будут иметь место всплески ставок, однако августовский налоговый период, вероятнее всего, также как и июльский пройдет под знаком достаточности фондирования и овернайт депозитов не выше 5.75%.

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

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

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

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Магнит

- **Магнит (-/ВВ/-) представил отчетность за 1п'12 по МСФО**

Выручка компании, выраженная в валюте, в 1п'12 увеличилась на 23.9% г/г, составив \$6.8 млрд. (прирост в рублях 32.6% г/г, 207.6 млрд. руб.) при увеличении торговых площадей на 31.4% г/г. Валовая маржа относительно 1п'11 увеличилась на 3 пп, составив 25.6%, что отражает результат интенсивной экспансии и роста продаж. Показатели EBITDA и EBITDAR выросли на 98.1% г/г и 83.9% г/г, составив \$659 млн и \$805 млн и продемонстрировав рост своей рентабельности на 3.6 пп и 3.9 пп, соответственно.

Компания использовала половину запланированных на развитие в этом году средств (\$689 млн из \$1.4 млрд), исполнив при этом на 32% план по открытию магазинов у дома, на 15% – по гипермаркетам и на 26% – по магазинам косметики. Традиционно основное количество открытий приходится на вторую половину года, особенно на декабрь, поэтому мы не испытываем сомнений по поводу выполнения поставленных задач в пределах 90-100%. План компании по росту выручки в 2012 г. (25-30%) также не выглядит заоблачным.

Некоторые затруднения, связанные с вступившими ограничениями продаж алкогольной продукции с 1 июля 2012 г., не окажут значительного влияния на

общие объемы продаж Магнита, т.к. это затрагивает менее 5% работающих магазинов, кроме того компания обещает оперативно их решить.

Основные финансовые показатели, \$ млн

| | 1п'12 | пг/пг | 2п'11 | г/г | 1п'11 | 2011 | г/г | 2010 |
|-----------------------------|-------|---------|-------|----------|-------|--------|----------|-------|
| Выручка | 6 776 | +13.8% | 5 953 | +23.9% | 5 471 | 11 423 | +46.9% | 7 777 |
| Операционная прибыль | 484 | +15.7% | 418 | +134.5% | 206 | 625 | +34.9% | 463 |
| рентабельность, % | 7.1% | +0.1 пп | 7.0% | +3.4 пп | 3.8% | 5.5% | -0.5 пп | 6.0% |
| ЕБИТДА | 659 | +15.4% | 571 | +98.1% | 332 | 903 | +46.3% | 617 |
| рентабельность, % | 9.7% | +0.1 пп | 9.6% | +3.6 пп | 6.1% | 7.9% | -0.0 пп | 7.9% |
| ЕБИТДАР | 805 | +14.2% | 704 | +83.9% | 438 | 1 142 | +47.2% | 776 |
| рентабельность, % | 11.9% | +0.0 пп | 11.8% | +3.9 пп | 8.0% | 10.0% | +0.0 пп | 10.0% |
| FFO | 522 | +8.7% | 480 | +80.3% | 290 | 767 | +48.1% | 518 |
| рентабельность, % | 7.7% | -0.4 пп | 8.1% | +2.4 пп | 5.3% | 6.7% | +0.1 пп | 6.7% |
| Чистая прибыль | 340 | +22.1% | 278 | +142.2% | 140 | 419 | +25.5% | 334 |
| рентабельность, % | 5.0% | +0.3 пп | 4.7% | +2.5 пп | 2.6% | 3.7% | -0.6 пп | 4.3% |
| Активы | 5 488 | +0.7% | 5 447 | +14.6% | 4 789 | 5 447 | +47.7% | 3 689 |
| Собственные средства | 2 652 | +8.5% | 2 445 | +34.1% | 1 977 | 2 445 | +41.9% | 1 723 |
| Долгосрочный долг | 1 392 | -2.3% | 1 424 | +11.9% | 1 244 | 1 424 | +75.8% | 810 |
| Краткосрочный долг | 107 | -44.4% | 192 | -76.0% | 445 | 192 | -2.4% | 197 |
| Чистый долг | 1 371 | +27.3% | 1 077 | -7.0% | 1 475 | 1 077 | +27.4% | 846 |
| Чистый долг/ЕБИТДА LTM | 1.12x | -0.08x | 1.19x | -0.98x | 2.09x | 1.19x | -0.18x | 1.37x |
| Чистый долг adj/ЕБИТДАР LTM | 2.39x | -0.23x | 2.62x | -1.02x | 3.41x | 2.62x | -0.11x | 2.73x |
| FFO LTM/Чистый долг | 72.9% | +1.7 пп | 71.2% | +31.6 пп | 41.3% | 71.2% | +10.0 пп | 61.2% |
| FFO LTM adj/Чистый долг adj | 32.9% | +1.9 пп | 31.0% | +8.8 пп | 24.1% | 30.7% | +1.3 пп | 29.4% |
| ЕБИТДАР/Проценты | 6.99x | +1.05x | 5.94x | +1.92x | 5.07x | 5.57x | -2.69x | 8.26x |

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

На фоне значительного роста показателей ЕБИТДА и ЕБИТДАР и уменьшения долговой нагрузки за прошедший год коэффициенты Чистый долг/ЕБИТДА и, что более важно, Чистый долг adj/ЕБИТДАР уменьшились в среднем на 1x, составив 1.12x и 2.39x, соответственно. Помимо увеличения торговых площадей компания озвучила намерения вложить до €350 млн в развитие тепличных хозяйств, что позволит дополнительно улучшить закупочные условия. В результате, капитальные вложения ожидаются на уровне \$1.8-2.0 млрд в 2013 г.

Длинные ликвидные выпуски Магнита имеют рыночную оценку, выраженную в премии 190-200 бп к кривой ОФЗ. По нашему мнению, на фоне слабых результатов и неоднозначных перспектив X5 Retail Group уверенные данные деятельности Магнита создают потенциал к сужению кредитных спредов по бумагам компании на 10-15 бп в краткосрочной перспективе.

Алексей Думнов
 +7 (495) 725-56-37
ADumnov@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 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 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 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) 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 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