РОСБАНК
SOCIETE GENERALE GROUP

Россия

Ежедневный комментарий

www.rosbank.ru

Брифинг долговых рынков

Приложение доступно по ссылке

Ревью предыдущего дня

- **Продажи в рисковых активах усилились без видимых причин.** Рынки рисковых активов устремились вниз, несмотря на ожидаемую риторику выступлений чиновников ФРС и позитивную статистику по рынку недвижимости США. Американские фондовые индексы потеряли 0.3-0.5%, а европейские – около 1.2%, однако спрос на защитные инструменты не усилился (UST'10 2.36%, -1 бп).

- **Продажи в евробондах усилились.** Неплохие новости из Греции не воодушевили европейский долговой рынок на новые покупки, в результате корпоративные и суверенные премии CDS (в том числе и CDS России) расширились на 2.0-7.0%. Доходность RUS'30 последовала за CDS (+6 бп, 4.10%), а в корпоративном сегменте ускорилась коррекция банковских «голубых фишек».

- **Коррекция нефтяных котировок ослабила давление на рубль.** Следуя за снижением нефтяных котировок, стоимость бивалютной корзины выросла по итогам вчерашних торгов на 9 коп. (33.50). В то же время, значительное предложение валюты со стороны экспортеров на текущей неделе, вероятнее всего сместит корзину в диапазон 33.00-33.40.

- **Рублевые бонды под умеренным давлением.** Вялый спрос на недельный инструмент рефинансирования ЦБР с учетом сегодняшних погашений может спровоцировать скачок ставок денежного рынка выше целевого уровня регулятора. Однако госбумаги уже вчера отреагировали продажами на средних и длинных дюрациях, ослабив стимулы для участия в предстоящем аукционе ОФЗ 26208.

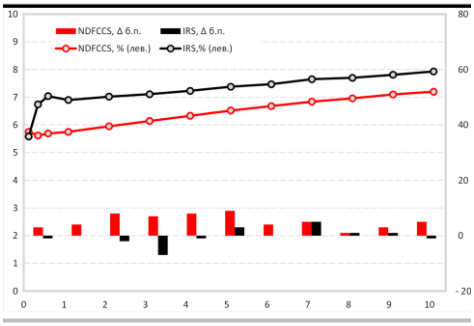
Макроэкономика

- **Февральская статистика.** Бюджетные расходы стимулируют рост внутреннего спроса.

Корпоративные новости

- **МХП.** Сильные результаты по МСФО за 4к11 и 2011 г.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	2.36	-1.81	+23.28
BUND'10Y, %	●	2.04	-1.50	+22.00
LIBOR'3M, %	●	0.47	+0.05	+0.05
Россия'30Y, %	●	4.10	+6.40	+14.70
MosPrime'ON, %	●	5.50	-1.00	+9.00
iTraxx Xover, б.п.	●	557.58	+53.76	-9.46
EMBI+Sov, б.п.	●	298.73	+3.03	-7.87
Россия'5Y CDS, б.п.	●	166.30	+6.41	-5.30
Корр.счета, млрд. руб.	●	768.40	-0.20	-39.00
Депозиты, млрд. руб.	●	137.40	+13.00	+27.90
Операции с ЦБ, млрд. руб.	●	-79.50	-82.80	-116.40
Dow Jones	●	13 170.19	-0.52	-0.06
S&P500	●	1 405.52	-0.30	+0.68
РТС	●	1 693.07	-1.74	-2.18
ММВБ	●	1 558.65	-1.78	-3.42
Золото, $/тр. унц.	●	1 647.88	-1.04	-2.78
Нефть Urals, $/барр.	●	121.34	-1.10	-2.69
Руб./$	●	29.25	+0.32	-0.63
Руб./Корзина	●	33.49	+0.25	-0.20

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Продажи недвижимости на вторичном рынке	США	Февраль
Еженедельный индекс потребительских цен	Россия	19 марта

Ревью предыдущего дня

- **Продажи в рисковых активах усилились без видимых причин**

Риторика еще одного авторитетного голосующего члена FOMC Нараяна Кочерлакоты (глава ФРБ Миннеаполиса) могла разочаровать рыночных игроков. Вчера в своем официальном выступлении он высказал мнение о необходимости скорого ужесточения монетарной политики в США, вызванной сильными статистическими релизами. Однако Кочерлакота a'priori является приверженцем «ястребиных» взглядов, поэтому такая позиция не удивительна при появлении более сильных статистических сигналов. Кроме того, в противовес его мнению высказался глава ФРС Бен Бернанке: на очередном выступлении он вновь упомянул поспешное ужесточение монетарной политики в качестве одной из ключевых ошибок ФРС во время Великой депрессии, намекая, таким образом, на длительное сохранение текущего курса регулятора.

Тем временем американская статистика вновь порадовала февральскими результатами. Несмотря на небольшое снижение объемов начатого строительства, количество выданных разрешений на застройку значительно превысило ожидания рынка, указывая на сохранение активности в этом секторе экономики и в марте. Тем не менее, фондовые индексы не продемонстрировали должного воодушевления. Американские биржи зафиксировали снижение ведущих индексов на 0.3-0.5% (S&P 500 -0.3%), а европейские устремились вниз еще более быстрыми темпами (Euro Stoxx 50 -1.2%). В Европе могли быть актуальны опасения отрицательного исхода парламентских голосований по поводу принятия внешней помощи, однако они так и не оправдались, стимулировав лишь укрепление евро (+0.7%). На сырьевых рынках «бычьи» настроения ослабли (CRB -1.2%), в том числе и за счет снижения нефтяных котировок на данных о росте запасов в США (Brent -1.3%). Защитные Treasuries вопреки распродажам в рисковых активах не поспешили отступить от максимальных с октября прошлого года значений (UST'10 2.36%, -1 бп).

Календарь сегодняшних событий также представляет из себя комбинацию выступлений чиновников ФРС и данных по недвижимости в США. Бен Бернанке отчитается перед нижней палатой парламента о текущей ситуации в экономике и последствиях финансового стресса в Европе. В ходе американской сессии будет опубликован индикатор продаж недвижимости на вторичном рынке жилья.

- **Продажи в евробондах усилились**

Одобрительное голосование греческого парламента по поводу принятия внешней помощи, хотя и является позитивным сигналом для европейского долгового рынка, вероятно, уже было во многом отражено в доходностях суверенных и корпоративных инструментов. Поэтому отсутствие других весомых поводов для оптимизма способствовало ослаблению повышательного тренда по широкому спектру активов: суверенные премии CDS расширились на 2.0-7.0%, а корпоративные (Xover iTraxx) сразу на 10%. На этом фоне премия CDS России подскочила на 6 бп (+3.9%) до 166 бп, потянув за собой доходности суверенных бумаг: RUSSIA 03/30 (4.10% +6 бп), RUSSIA 06/28 (5.34% +4 бп). В корпоративном сегменте продажи заметно ускорились: в то время как евробонды нефтегазовых компаний не продемонстрировали направленного движения, список аутсайдеров возглавили бумаги банков. Кривые доходности Россельхозбанка, Сбербанка и ВЭБа сместились вверх на 3-7 бп, а евробонды ВТБ на средних дюрациях прибавили в доходности 10-15 бп. В спекулятивном сегменте длинные бенчмарки Вымпелкома, Евраза и Северстали прибавили до 10 бп.

- **Коррекция нефтяных котировок ослабила давление на рубль**

Вслед за неуверенной коррекцией на рынке нефти на вчерашних торгах наблюдалось снижение рублевых котировок. По итогам дня бивалютная корзина прибавила в цене 9 коп. и «дотянулась» до отметки 33.50. На сегодняшнем открытии рубль продолжил движение вблизи уровня вчерашнего закрытия. Вопреки ослаблению рисковых аппетитов на сырьевых рынках, мы сохраняем прогноз смещения рублевых котировок в диапазон 33.00-33.40 в преддверии уплаты налога на прибыль и НДПИ.

- **Рублевые бонды под умеренным давлением**

Вектор рынка рублевых облигаций сохраняет ориентацию на ситуацию с ликвидностью. Выплаты трети НДС, по уточненным оценкам, вчера составили лишь 90 млрд руб., однако это не упростило общей картины денежного рынка. На сегодня приходится пик нагрузки: возврат депозитов Минфину в совокупности с погашением среднесрочного РЕПО отвлекут около 220 млрд руб. Несмотря на это, банки вчера неохотно воспользовались недельным РЕПО, сохранив предпочтения в отношении дневного инструмента рефинансирования. Из предложенных на неделю 450 млрд руб. они предъявили спрос только на 141.2 млрд руб., тогда как по совокупности двух аукционов овернайт заняли немногим менее 170 млрд руб. С учетом этого объема, лимит ЦБР в размере 230 млрд руб. на сегодня выглядит весьма скромным, что может стимулировать более бурную реакции ставок на денежном рынке. Текущий овернайт (5.25/5.50%) уже сместился чуть выше целевой ставки регулятора (5.25%) и периодически подтягивается до 5.50/6.00%.

На фоне ужесточившейся ситуации с ликвидностью давление на рублевые бонды во главе с госбумагами немного повысилось. ОФЗ на средних и длинных дюрациях вчера прибавили в доходностях около 3-5 бп, а доходность выпуска ОФЗ 26208 (7.67%), который выставлен Минфином на аукцион (35 млрд руб.), вырвалась из целевого диапазона (7.55-7.65%) регулятора. В корпоративном сегменте традиционно активные бумаги первого и второго эшелонов продемонстрировали смешанную торговлю в диапазоне +5/-5 бп от уровней понедельника.

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

Макроэкономическая статистика

Вторник, 20 марта

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Безработица (%)	февраль	**6.5%**	6.6%	6.6%	**6.8%**
Реальная заработная плата (г/г)	февраль	**13.3%**	10.5%	8.8%	**9.5%**
Оборот розничной торговли (г/г)	февраль	**7.7%**	6.8%	7.3%	**7.5%**
Инвестиции в основной капитал (г/г)	февраль	**15.6%**	8.9%	11.5%	**14.0%**

Динамика безработицы и реальных заработных плат. Несмотря на неблагоприятную сезонность, уровень безработицы сократился в феврале до 6.5% с 6.6% месяцем ранее. Таким образом, с учетом коррекции на сезонность уровень безработицы снизился в феврале до 5.8% с 6.0% месяцем ранее, еще более удаляясь от нейтрального уровня, составляющего по нашим оценкам 6.0-6.5%. В феврале, поддерживаемый дефицитом трудовых ресурсов и высокими индексациями зарплат бюджетников в преддверии выборов, а также снижением инфляции, темп роста реальных заработных плат продолжил ускорение до 13.3% г/г после 10.5% г/г в предыдущем месяце.

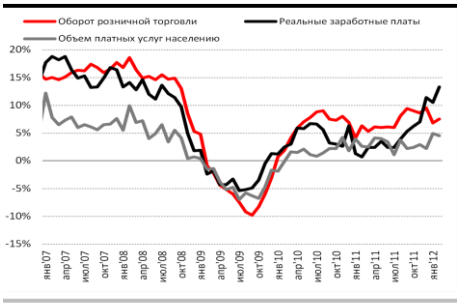
Динамика рынка труда



Источник: Росстат, Росбанк

Потребительский спрос восстанавливается после январского снижения. Как мы отмечали в нашем предыдущем обзоре снижение оборота розничной торговли в реальном и даже номинальном выражении по отношению к предыдущему месяцу, на фоне значительного роста трудовых компенсаций и сохраняющейся уверенной динамики розничного кредитования, выглядело весьма удивительно. Февральская статистика показала, что замедление начала года являлось временным событием. Совокупный темп роста оборота розничной торговли ускорился в феврале до 7.7% г/г после 6.8% г/г месяцем ранее. С учетом коррекции на сезонность месячные темпы роста повысились до 0.9% м/м после снижения на 0.1% м/м месяцем ранее.

Динамика зарплат и розничной торговли, г/г



Источник: Росстат, Росбанк

На наш взгляд, дальнейшая динамика потребительской активности по-прежнему будет поддерживаться высокими темпами роста заработных плат в условиях сохраняющегося дефицита трудовых ресурсов. Индексация доходов бюджетников, а также перенесение регулярного повышения регулируемых тарифов на середину года поддерживает уверенный рост располагаемых доходов, создавая условия для дальнейшего уверенного роста расходов потребителей. В то же время, повышение процентных ставок по депозитам, способное увеличить склонность населения к сбережениям, и общее ужесточение условий кредитования должны оказать с некоторым лагом сдерживающее влияние на потребительскую активность.

Февральская статистика показывает сохранение положительной динамики инвестиционной активности. Вследствие существенного замедления темпов роста строительства, составивших в феврале 6.8% г/г после 11.7% г/г месяцем ранее, темпы роста инвестиций в годовом сопоставлении снизились до 15.1% г/г после 15.6% г/г в январе. При этом указанное замедление в основном связано с эффектом базы: месячные темпы роста инвестиций в основной капитал с учетом коррекции на сезонность наоборот достигли 1.2% по сравнению с 0.9% месяцем ранее, поддерживая наши ожидания уверенного роста инвестиционной активности.

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: МХП

- **МХП (B3/-/B) показал сильные результаты по МСФО за 4к11 и 2011 г.**

Выручка в 4к11 показала рост на 30.3% г/г и составила $349 млн, благодаря росту доходов от реализации куриного мяса (объем производства вырос на 9% г/г, цены – на 18% г/г) и существенному увеличению площадей в сегменте зерноводства. Скорректированный показатель EBITDA вырос на 35.2% г/г и составил $140 млн. Рентабельность по скорректированному показателю EBITDA достигла 40.1%.

По итогам года выручка увеличилась на 30.2% до $1.2 млрд на основании тех же драйверов, что и результаты 4к11. Скорректированный показатель EBITDA показал рост на 24.6%, рентабельность немного снизилась до 30.9% под влиянием негативных ценовых тенденций 1п11.

Основные финансовые показатели, $ млн

	4к11	кв/кв	3к11	г/г	4к10	2011	г/г	2010
Выручка	349	-0.8%	352	+30.3%	268	1 229	+30.2%	944
Операционная прибыль	66	-47.2%	126	-2.4%	68	321	+24.9%	257
рентабельность, %	*19.0%*	*-16.7 пп*	*35.7%*	*-6.4 пп*	*25.4%*	*26.1%*	*-1.1 пп*	*27.2%*
EBITDA	140	+39.2%	101	+35.2%	104	380	+24.6%	305
рентабельность, %	*40.1%*	*+11.5 пп*	*28.6%*	*+1.5 пп*	*38.6%*	*30.9%*	*-1.4 пп*	*32.3%*
EBITDAR	143	+38.1%	104	+29.7%	110	392	+23.7%	317
рентабельность, %	*40.9%*	*+11.5 пп*	*29.4%*	*-0.2 пп*	*41.1%*	*31.9%*	*-1.7 пп*	*33.6%*
FFO	114	+7.8%	106	+53.9%	74	323	+22.6%	263
рентабельность, %	*32.6%*	*+2.6 пп*	*30.0%*	*+5.0 пп*	*27.6%*	*26.3%*	*-1.6 пп*	*27.9%*
Чистая прибыль	59	-48.9%	115	+1.9%	57	259	+20.4%	215
рентабельность, %	*16.7%*	*-15.8 пп*	*32.5%*	*-4.7 пп*	*21.4%*	*21.1%*	*-1.7 пп*	*22.8%*
Активы	1 944	+4.3%	1 864	+23.5%	1 574	1 944	+23.5%	1 574
Собственные средства	926	+6.5%	870	+38.1%	670	926	+38.1%	670
Долгосрочный долг	709	+4.2%	680	+7.6%	659	709	+7.6%	659
Краткосрочный долг	190	+0.1%	189	+9.1%	174	190	+9.1%	174
Чистый долг	802	+9.4%	733	+21.7%	659	802	+21.7%	659
Чистый долг/EBITDA LTM	2.11x	-0.02x	2.13x	-0.05x	2.16x	2.11x	-0.05x	2.16x
Чистый долг adj/EBITDAR LTM	2.23x	-0.07x	2.30x	-0.08x	2.30x	2.23x	-0.08x	2.30x
FFO LTM/Чистый долг	40.3%	*+1.6 пп*	38.6%	*+0.3 пп*	40.0%	40.3%	*+0.3 пп*	40.0%
FFO LTM adj/Чистый долг adj	37.9%	*+2.4 пп*	35.5%	*+0.7 пп*	37.1%	37.9%	*+0.7 пп*	37.1%

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Долг компании по итогам года составил $898 млн, чистый долг достиг $802 млн (+9.4% кв/кв, +21.7% г/г). Долговая нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA немного сократилась за год до 2.11x с 2.16x на фоне роста операционных показателей. Большая часть кредитного портфеля компании приходится на выпуск еврооблигаций с погашением в 2015 году.

Инвестиции компании в 2011 г. составили $247 млн. Основным объектом вложений является строительство птицеводческого комплекса в Винницкой области, ввод первой очереди которого, намеченный на 2013 г., позволит компании увеличить мощности по производству мяса птицы на 220 тыс. т в год. FCF по итогам года оказался отрицательным (-$49 млн) вследствие инвестиций, направленных на увеличение запасов в 4к11 в размере $86 млн.

В 2012 г. компания ожидает сохранения хорошего спроса на продукцию компании и роста EBITDA на 10% в основном за счет более высоких цен, так как потенциал

компании наращивать объемы производства куриного мяса ограничен имеющимися мощностями, работающими с полной загрузкой. Инвестиции могут увеличиться до $350 млн. В то же время, в случае ухудшения ситуации на рынке часть инвестиционных расходов может быть перенесена, и, таким образом, мы не ожидаем увеличения долговой нагрузки компании.

Выпуск еврооблигаций MHPSA 04/15 торгуется со спредом 969 бп к свопам при дюрации 2.63 года, что предполагает премию к суверенной кривой в размере 220 бп и 80-90 бп к бумагам Метинвеста и ДТЭКа. После ралли начала 2012 г. спред к еврооблигациям Украины вернулся к историческому уровню. Мы считаем, доходность 10.55% является справедливой компенсацией за риск компании.

Александр Сычев
+7 (495) 725-56-37
AASychev@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	**Павел Малявкин** PVMalyavkin@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	**Дмитрий Енуков** Enukov@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	**Евгений Курочкин** evgeniy.kurochkin@socgen.com **+7 (495) 725-57-44**	**Ирина Балыкина** IBalykina@rosbank.ru +7 (495) 234-0947
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**	**Татьяна Амброжевич** TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Александр Сычев AASychev@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**	**Юрий Новиков** YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
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