РОСБАНК
SOCIETE GENERALE GROUP

Россия

Ежедневный комментарий

www.rosbank.ru

Брифинг долговых рынков

Приложение доступно по ссылке

Ревью предыдущего дня

- **Пятничный рост смягчил недельную коррекцию на рынке рисковых активов.** Нейтральное закрытие пятницы несколько разбавило сформировавшийся в течение прошлой недели коррекционный настрой на глобальных рынках. Несмотря на противоречивые сигналы от статистики, рисковые активы завершили неделю умеренным ростом, в то время как котировки защитных Treasuries продолжили укрепляться (доходность UST'10 -5 бп; 2.23%).

- **На рынке российских еврооблигаций преобладают смешанные настроения.** Еврооблигации российских эмитентов завершили неделю смешанными движениями: ликвидные бумаги инвестиционной категории воспользовались передышкой, предоставленной смягчением коррекции на глобальных рынках, в то время как в некоторых бросовых бумагах сохранилось давление продавцов.

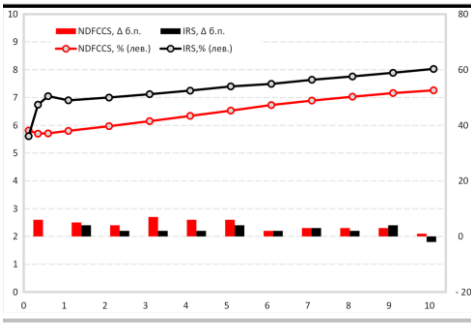
- **Рубль дорожает на фоне продаж экспортной выручки.** В отсутствие значимых новостей на пятничных торгах наблюдалось боковое движение котировок бивалютной корзины (-3 коп., 33.64). Находясь под давлением продаж экспортной выручки, рубль, скорее всего, продолжит укрепление в первой половине недели.

- **Рублевые бонды воспользовались передышкой на внешних рынках.** Предвосхищая дальнейшее ухудшение ситуации с ликвидностью, кривая кросс-валютных свопов завершила неделю очередным сдвигом вверх, в то время как рынку рублевых облигаций удалось сохранить завидную устойчивость. На этой неделе основным тестом для локального рынка станет ожидаемое ухудшение ситуации с ликвидностью на фоне крупных налоговых платежей.

Корпоративные новости

- **Магнит.** Ожидаемо сильные результаты за 2п11 и 2011 г.: рентабельность на уровне 2010 г., долговая нагрузка снизилась.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.23	-4.64	-6.23
BUND'10Y, %	1.87	-4.70	-18.50
LIBOR'3M, %	0.47	-0.05	-0.05
Россия'30Y, %	4.13	-1.60	+8.70
MosPrime'ON, %	5.28	-5.00	-3.00
iTraxx Xover, б.п.	599.79	+0.17	+71.45
EMBI+Sov, б.п.	315.05	+4.75	+14.07
Россия'5Y CDS, б.п.	178.03	+3.57	+12.36
Коррсчета, млрд. руб.	612.40	-82.10	-147.10
Депозиты, млрд. руб.	113.10	-2.00	+3.50
Операции с ЦБ, млрд. руб.	17.70	+23.60	+20.30
Dow Jones	13 080.73	+0.26	-1.16
S&P500	1 397.11	+0.31	-0.51
РТС	1 668.41	+0.88	-4.79
ММВБ	1 540.97	+0.74	-5.06
Золото, $/тр. унц.	1 664.15	+1.33	+0.49
Нефть Urals, $/барр.	121.83	+1.69	-1.03
Руб./$	29.30	-0.50	+0.29
Руб./Корзина	33.62	-0.18	+0.70

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс деловой активности IFO	Германия	Март
Предварительные продажи на рынке жилья	США	Февраль
Индекс деловой активности ФРБ Далласа	США	Март

Ревью предыдущего дня

- **Пятничный рост смягчил недельную коррекцию на рынке рисковых активов**

Нейтральное закрытие пятницы несколько разбавило сформировавшийся в течение прошлой недели коррекционный настрой на глобальных рынках. Отскок в рисковых активах при этом произошел вопреки продолжающимся противоречивым сигналам на статистическом фронте, подливающим масла в костер сомнений относительно устойчивости восстановления/роста мировой экономики. Так, продажи на первичном рынке жилья США даже несколько снизились в феврале, поставив под сомнение тезис о скором восстановлении строительного сектора крупнейшей в мире экономики (что, вероятно, может вернуть на повестку дня поддержку сектора в форме очередной порции покупок ипотечных облигаций – QE3). Несмотря на это, фондовые индексы по обеим сторонам Атлантики завершили неделю умеренным ростом (в пределах 0.2-0.5%), несколько снизилась напряженность на рынке суверенных облигаций периферийных европейских стран, а сырьевые товары, ведомые восстановлением котировок нефти (Brent +1.6%) после сообщений о резком сокращении экспорта из Ирана подорожали на 0.7% (CRB). Котировки защитных Treasuries, в то же время, продолжили укрепляться под весом растущей обеспокоенности относительно траектории дальнейшего движения мировой экономики, а доходность десятилетнего бенчмарка сползла до уровня 2.23% (-5 бп).

Пятничное заседание Еврогруппы, на повестке дня которого стоит увеличение совокупной «огневой мощи» фондов спасения до €700 млрд, обещает стать ключевым событием текущей недели. Учитывая постепенное смягчение оппозиционной риторики со стороны Германии и Финляндии, одобрительный исход становится более вероятным. Это прочит сохранение умеренно мягких условий на финансовых рынках, однако вряд ли поможет компенсировать негативный эффект от бюджетной консолидации на краткосрочные экономические перспективы европейской периферии. На статистическом же фронте среди многообразия интересных индикаторов следует выделить мартовский индекс деловой активности Германии IFO (понедельник), февральские отчеты о заказах товаров длительного потребления (среда) и доходах и расходах американских домохозяйств (пятница), а также ряд свежих региональных индикаторов деловой активности в США.

- **На рынке российских еврооблигаций преобладают смешанные настроения**

Еврооблигации российских эмитентов завершили неделю смешанными движениями. Ликвидные бумаги инвестиционной категории воспользовались передышкой, предоставленной смягчением коррекции на глобальных рынках, в то время как в некоторых бросовых бумагах сохранилось давление продавцов. Так, суверенная кривая вслед за укреплением котировок US Treasuries сползла в доходности на 2-3 бп, а в корпоративном сегменте покупательский спрос сосредоточился на среднем участке кривых Сбербанка, Газпрома, ВТБ и ВЭБа, прибавивших в котировках до 50 бп. В то же время хуже рынка смотрелись бумаги второго банковского эшелона (Промсвязьбанк, Альфа-Банк) и среднесрочные выпуски металлургов (Северсталь, Кокс).

- **Рубль дорожает на фоне продаж экспортной выручки**

В ходе пятничных торгов в отсутствие значимых новостей на валютном рынке наблюдалось боковое движение рублевых котировок в рамках узкого ценового

диапазона 33.55-33.70. По итогам торговой сессии бивалютная корзина потеряла в цене 3 копейки, остановившись на отметке 33.64. На сегодняшнем открытии под давлением массовых продаж экспортной выручки, вызванных необходимостью уплаты НДПИ, рубль укрепляется против бивалютной корзины к уровню 33.50. В преддверии уплаты годового налога на прибыль мы ожидаем сохранения активных продаж валюты со стороны экспортеров и дальнейшего краткосрочного укрепления рублевых котировок.

- **Рублевые бонды воспользовались передышкой на внешних рынках**

Предвосхищая дальнейшее ухудшение ситуации с ликвидностью на фоне крупных налоговых платежей, кривая кросс-валютных свопов завершила неделю очередным сдвигом вверх (в пределах 5 бп). Тем не менее, рынок рублевых облигаций, вероятно поддерживаемый отскоком рисковых настроений на внешних рынках и притоком средств пенсионных накоплений на счета управляющих компаний, сохранил завидную устойчивость. В ходе умеренной по уровню торговой активности пятничной сессии наблюдался заметный спрос на суверенные выпуски, подтолкнувший кривую доходности госбондов на 1-3 бп ниже, в то время как ценовая реакция в сегменте корпоративных выпусков была неоднородна, а коррекция в котировках большинства ликвидных выпусков ограничилась 20-30 бп.

Тем временем, на фоне ограниченного использования инструментов рефинансирования ЦБР в конце прошлой недели уровень остатков свободной рублевой ликвидности снизился до многомесячных минимумов, составив по состоянию на сегодняшнее утро 726 млрд рублей. На текущей неделе отток ликвидности через бюджетный канал лишь ускорится: сегодняшние платежи по НДПИ и акцизам могут изъять около 250 млрд руб., а сезонно высокие отчисления по налогу на прибыль могут достичь 400 млрд рублей. Учитывая также ограниченное предоставление ликвидности по каналу бюджетных депозитов – это должно вынудить банки более активно привлекать рефинансирование через РЕПО, закрепив, таким образом, статус ставки аукционного РЕПО в качестве центрального операционного ориентира процентной политики регулятора. В то же время, учитывая практику предоставления щедрых лимитов, вероятно, не стоит ожидать резкого роста ставок выше 6% (аналогично опыту декабря прошлого года, когда регулятор «зажимал» лимиты аукционного РЕПО).

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

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Магнит

- **Магнит (-/-/-) показал сильные результаты по МСФО за 2п11 и 2011 г.**

По итогам 2011 г. выручка Магнита выросла на 46.9% и достигла $11.4 млрд. На 38.5% рост обеспечен увеличением торговых площадей, 11.1% внесло увеличение сопоставимых продаж. Валовая маржа поднялась до 24.3% с 22.4% годом ранее благодаря улучшению закупочных условий. Показатель EBITDAR показал рост на 47.2% и составил $1.14 млрд, EBITDA – на 46.3% до $903 млн. Значения показателей рентабельности остались на уровнях прошлого года: 10.0% – по EBITDAR, 7.9% – по EBITDA.

Результаты 2п11, как и ожидалось, были отмечены некоторым замедлением темпов роста выручки и увеличением рентабельности. Выручка выросла на 37.5% г/г до $5.95 млрд, в то время как в 1п11 рост выручки г/г достиг 58.7%. При этом, благодаря эффективному контролю над затратами и отказу от политики, направленной на увеличение трафика в магазинах, повысилась операционная эффективность. EBITDA выросла на 71.7% пг/пг и 53.4% г/г, рентабельность по EBITDAR поднялась до 11.8%, по EBITDA – до 9.6%.

Основные финансовые показатели, $ млн

	2011	г/г	2010	2п11	пг/пг	1п11	г/г	2п10
Выручка	11 423	+46.9%	7 777	5 953	+8.8%	5 471	+37.5%	4 330
Операционная прибыль	625	+34.9%	463	418	+102.6%	206	+46.1%	286
рентабельность, %	*5.5%*	*-0.5 пп*	*6.0%*	*7.0%*	*+3.3 пп*	*3.8%*	*+0.4 пп*	*6.6%*
EBITDA	903	+46.3%	617	571	+71.7%	332	+53.4%	372
рентабельность, %	*7.9%*	*-0.0 пп*	*7.9%*	*9.6%*	*+3.5 пп*	*6.1%*	*+1.0 пп*	*8.6%*
EBITDAR	1 142	+47.2%	776	704	+61.0%	438	+50.4%	468
рентабельность, %	*10.0%*	*+0.0 пп*	*10.0%*	*11.8%*	*+3.8 пп*	*8.0%*	*+1.0 пп*	*10.8%*
FFO	767	+48.1%	518	480	+67.4%	287	+50.2%	320
рентабельность, %	*6.7%*	*+0.1 пп*	*6.7%*	*8.1%*	*+2.8 пп*	*5.2%*	*+0.7 пп*	*7.4%*
Чистая прибыль	419	+25.5%	334	278	+98.3%	140	+37.5%	202
рентабельность, %	*3.7%*	*-0.6 пп*	*4.3%*	*4.7%*	*+2.1 пп*	*2.6%*	*-0.0 пп*	*4.7%*
Активы	5 447	+47.7%	3 689	5 447	+13.7%	4 789	+47.7%	3 689
Собственные средства	2 445	+41.9%	1 723	2 445	+23.6%	1 977	+41.9%	1 723
Долгосрочный долг	1 424	+75.8%	810	1 424	+14.5%	1 244	+75.8%	810
Краткосрочный долг	192	-2.4%	197	192	-56.8%	445	-2.4%	197
Чистый долг	1 077	+27.4%	846	1 077	-27.0%	1 475	+27.4%	846
Чистый долг/EBITDA LTM	1.19x	-0.18x	1.37x	1.19x	-0.90x	2.09x	-0.18x	1.37x
Чистый долг adj/EBITDAR LTM	2.62x	-0.11x	2.73x	2.62x	-0.79x	3.41x	-0.11x	2.73x
FFO LTM/Чистый долг	71.2%	*+10.0 пп*	61.2%	71.2%	*+30.1 пп*	41.1%	*+10.0 пп*	61.2%
FFO LTM adj/Чистый долг adj	30.7%	*+1.3 пп*	29.4%	30.7%	*+6.7 пп*	24.0%	*+1.3 пп*	29.4%
EBITDAR/Проценты	5.57x	-2.69x	8.26x	5.94x	+0.87x	5.07x	-1.79x	7.73x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Долг компании по итогам года немного превысил $1.6 млрд, увеличившись на 60.5% за год. Тем не менее, благодаря сильным операционным показателям второй половины года, показатель Чистый долг/EBITDA сократился до 1.19x с 1.37x в конце 2010 г. и 2.09x в 1п11. Скорректированный на обязательства по операционному лизингу (в собственности Магнита находится 33% магазинов, остальные взяты в лизинг) показатель Чистый долг adj/EBITDAR показал аналогичную динамику и снизился до 2.62x по итогам года.

Приоритетом для компании по-прежнему является рост. Инвестиции в 2011 г. составили $1.7 млрд. В 2012 г. компания планирует инвестировать до $1.4 млрд и открыть более 1400 магазинов. Учитывая ожидания компании по замедлению темпов роста выручки до 25-30% и целевое значение рентабельности EBITDA на уровне 8%, мы ожидаем увеличения долговой нагрузки Магнита по итогам года.

По нашему мнению, ликвидные выпуски компании справедливо оценены рынком, предлагая премию 210-225 бп к ОФЗ.

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