

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Рисковые активы продолжили снижаться в преддверии европейского саммита.** В ожидании новостей с саммита глобальные рынки сохраняли повышенную волатильность. В целом депрессивные ожидания подталкивали к дальнейшим распродажам рискованных активов, однако более оптимистично настроенным американским площадкам удалось закрыться в нейтральной зоне. Доходности защитных инструментов возобновили паломничество к новым рекордным минимумам.
- Политические игры не дают евробондам повода для продолжения роста.** Призывы политиков к подготовке «условных планов» выхода Греции из Еврозоны не нашли поддержки у долговых рынков. Кредитные премии вернулись на траекторию расширения (CDS России +12 бп, 243 бп), а евробонды ликвидировали большую часть взрывного падения доходностей предыдущего дня.
- Неприятие риска и коррекция на сырьевых рынках обвалили рубль.** Обсуждение «условного» выхода Греции из зоны евро и падение барреля Brent ниже \$106 обвалили котировки рубля (корзина 35.38 +38 коп.). Сегодня рублю удалось отыграть часть падения, однако обширный блок статданных может повысить интерес к защитным валютам.
- Рублевые облигации потеряли точку опоры.** Непродолжительное снижение индикативных ставок валютных и процентных свопов (+10-20 бп) вернуло в длинный конец кривой ОФЗ настроения на продажу (+15-20 бп по доходности). Корпоративные бенчмарки преимущественно торговались в красной зоне, однако некоторые бумаги ощутили поддержку точечного спроса.

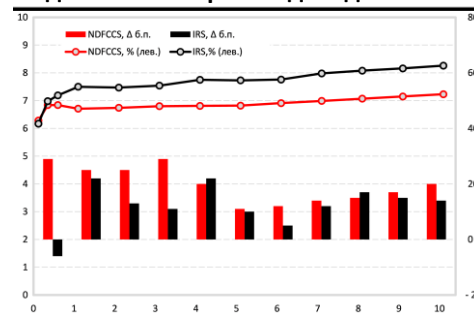
Корпоративные новости

- Группа Черкизово.** Результаты по GAAP за 1к'12: рост рентабельности.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор деловых ожиданий IFO	Германия	Май
Заказы товаров длительного пользования	США	Апрель
Обращения за пособием по безработице	США	19 мая

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, MMBB, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.73	-3.42	-2.57
BUND'10Y, %	1.38	-8.40	-8.60
LIBOR'3M, %	0.47	+0.00	+0.00
Россия'30Y, %	4.18	+8.30	-5.60
MosPrime'ON, %	5.79	-11.00	-17.00
iTraxx Xover, б.п.	741.11	+31.66	-0.92
EMBI+Sov, б.п.	387.55	+5.96	+13.83
Россия'5Y CDS, б.п.	244.69	+12.96	+8.12
Коррсчета, млрд. руб.	644.10	+53.20	-11.40
Депозиты, млрд. руб.	82.60	+4.20	+1.10
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-40.50	+150.70	+22.70
Dow Jones	12 496.15	-0.05	-0.82
S&P500	1 318.86	+0.17	-0.45
PTC	1 264.29	-4.55	-8.66
MMBB	1 256.55	-3.55	-6.25
Золото, \$/тр. унц.	1 544.55	-2.45	+0.32
Нефть Urals, \$/барр.	104.87	-1.94	-3.45
Руб./\$	31.71	+1.79	+2.45
Руб./Корзина	35.39	+1.08	+1.83

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые активы продолжили снижаться в преддверии европейского саммита**

Итоги европейского саммита не разочаровали депрессивных ожиданий участников рынка – европейские лидеры не стали «спешить» с принятием конкретных решений, ограничившись вербальными интервенциями. Подискутировав о возможных мерах поддержки экономического роста и высказав надежду на сохранение Грецией статуса члена монетарного союза, с конкретными предложениями по углублению экономической интеграции стран Еврозоны европейские политики пообещали вернуться уже на следующую встречу в конце июня. Между тем, в ожидании новостей с саммита глобальные рынки сохраняли повышенную волатильность. Более оптимистично настроенным американским площадкам удалось завершить день в нейтральной зоне (S&P 500 +0.2%), а вот европейские, хорошо осведомленные о медлительности местной бюрократии, продемонстрировали большой скепсис (Euro Stoxx 50 -2.7%). Другие рисковые активы также оказались в числе отстающих (CRB -1.8%, Brent -2.7%, Xover +32 бп), а доходности защитных Bunds (-9 бп; 1.38%) и Treasuries (-3 бп; 1.74%) возобновили паломничество к новым рекордным минимумам.

Помимо безутешительных итогов саммита и дальнейшего ослабления деловой активности в «поднебесной» (согласно опубликованному утром индексу PMI), сегодня рынкам также предстоит переварить внушительную порцию статистических релизов: свежие индексы PMI стран зоны евро, апрельский отчет о заказах товаров длительного пользования из США и традиционная для четверга статистика обращений за пособием по безработице.

- **Политические игры не дают евробондам повода для продолжения роста**

Волнения европейского долгового рынка из-за положения Греции вновь взяли верх в ходе вчерашней сессии. В ответ на комментарий бывшего премьер-министра Греции Пападемоса о подготовке плана на случай выхода Греции из Еврозоны чиновники ЕЦБ сделали встречный призыв к остальным странам Еврозоны, а незавершенный саммит ЕС, ограничившись «стандартными» комментариями о целостности Еврозоны, пока не сформулировал итогового протокола. В итоге бегство из рискованных активов в немецкие Bunds вновь начало набирать обороты, а суверенные кредитные премии развернулись в сторону расширения. Для российской премии CDS (+12 бп, 243 бп) критическим фактором также стало ослабление положения нефтяных котировок, однако государственные евробонды не отреагировали сопоставимым ростом доходностей. Баланс «длинных» и «коротких» интересов в текущих ценовых диапазонах привел к росту доходностей бенчмарков лишь на 5-10 бп: RUSSIA 04/22 (4.24%, +6 бп), RUSSIA 03/30 (4.18%, +8 бп), RUSSIA 04/42 (5.52%, +10 бп). В корпоративных евробондах также преобладал умеренный пессимизм, однако участники рынка не ликвидировали достижений предыдущего дня. Доходности отраслевых бенчмарков прибавили 10-15 бп. В длинных бумагах нефтегазовой отрасли коррекция доходностей достигла 7-8 бп (Газпром, Лукойл). Банковские бенчмарки – евробонды ВТБ и ВЭБа – также прибавили в доходности 5-7 бп, однако выпуски Сбербанка встретили более сильное давление продавцов (+12-15 бп). Прибавив до 15 бп, аутсайдерами спекулятивного сегмента стали выпуски Вымпелкома и Евраз.

- **Неприятие риска и коррекция на сырьевых рынках обвалили рубль**

На открытии вчерашних торгов валютный рынок отыгрывал заявления бывшего греческого премьер-министра о подготовке страны к выходу из Еврозоны. Дополнительное давление на рубль оказало снижение котировок нефти марки Brent ниже отметки \$106 за баррель под действием укрепления курса доллара и возвращения Ирана к диалогу с МАГАТЭ по ядерной программе. Впоследствии, однако, вырос спрос со стороны спекулятивно настроенных игроков, разочарованных «неубедительными» продажами экспортеров. В результате бивалютная корзина завершила торги на отметке 35.38 (+38 коп.).

Сегодня в поддержку рублю выступили умеренно-позитивные настроения, захлестнувшие под закрытие американские биржи, что вместе с активизацией экспортеров позволило оттеснить корзину к отметке 35.30. Сегодня динамику торгов будет определять обширный блок статистических данных, что может дать новые поводы для бегства в более «качественные» валюты: Китай, Германия и Франция своими предварительными оценками деловых настроений уже успели повысить интерес к доллару.

- **Рублевые облигации потеряли точку опоры**

Рынок рублевых облигаций вновь оказался во власти «медведей». Реагируя на рост индикативных ставок валютных и процентных свопов (+10-20 бп) по всему спектру дюраций на фоне усиления давления на рубль, дальний конец кривой доходности ОФЗ поднялся вверх на 15-20 бп. В корпоративном сегменте наибольшая активность сохранилась в бумагах банков. Банковские бенчмарки – ВТБ, Газпромбанк, ВЭБ и Россельхозбанк – продемонстрировали рост доходностей 10-20 бп, однако в некоторых бумагах доминировал спрос (Интеза, Росбанк; -10 бп). Бумаги нефтегазовых компаний отметились точечным продажом (Газпром нефть, Газпром капитал; +20 бп), а бумаги инфраструктурных компаний при общей нисходящей направленности котировок не смогли удивить оборотами торгов. В разрезе второго эшелона динамика имела нейтрально-негативный характер. Металлурги (в основном бумаги Евраз и ММК) оказались под сильным прессом продаж (+30-40 бп доходности), а телекомы (Вымпелком и МТС) продемонстрировали смешанные настроения.

На денежном рынке ситуация не претерпела кардинальных изменений, несмотря на приближение даты выплаты НДС и акцизов. Общая сумма выплат по нашей оценке составит около 250 млрд руб., что является ощутимым объемом при текущих свободных остатках (корсчета и депозиты на утро составили около 730 млрд руб.) Ставки денежного рынка пока не демонстрируют острой нехватки ликвидности: овернайт консолидируется в диапазоне 5.25/5.75%. Однако развитие ситуации в подобном ключе не исключает всплеска ставок к верхней границе ЦБР в ходе завтрашней сессии.

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: Группа Черкизово

- Группа Черкизово (B2/-/-) опубликовала отчетность по US GAAP за 1к'12

Выручка компании в 1к'12 увеличилась на 16.1% г/г за счет увеличения объемов продаж курятины и свинины, но снизилась на 9.3% кв/кв и составила \$358 млн. Квартальное снижение произошло ввиду сокращения продаж свинины на 11.5%, а также объемов реализации в сегменте мясопереработки на 21.0% при росте цен лишь на 4%. Показатель EBITDA в 1к'12 составил \$60 млн, снизившись на 5.8% кв/кв. Рентабельность EBITDA составила 16.9%, увеличившись с 16.3% в 4к'11 и 11.3% годом ранее за счет повышения эффективности производства.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	1к'12	кв/кв	4к'11	г/г	1к'11	2011	г/г	2010
Выручка	358	-9.3%	394	+16.1%	308	1 473	+24.0%	1 188
Операционная прибыль	42	-0.2%	42	+97.5%	21	170	+2.1%	167
рентабельность, %	11.8%	+1.1 пп	10.7%	+4.9 пп	6.9%	11.6%	-2.5 пп	14.0%
EBITDA	60	-5.8%	64	+73.3%	35	239	+8.2%	221
рентабельность, %	16.9%	+0.6 пп	16.3%	+5.6 пп	11.3%	16.3%	-2.4 пп	18.6%
Чистая прибыль	40	+0.9%	40	+118.9%	18	151	+1.4%	149
рентабельность, %	11.3%	+1.1 пп	10.1%	+5.3 пп	6.0%	10.2%	-2.3 пп	12.5%
Активы	1 860	+10.5%	1 683	+16.7%	1 594	1 683	+14.3%	1 472
Собственные средства	871	+14.5%	760	+18.1%	737	760	+13.5%	670
Долгосрочный долг	567	+6.3%	533	+14.7%	494	533	+14.5%	466
Краткосрочный долг	239	+11.6%	214	+17.4%	203	214	+17.3%	182
Чистый долг	774	+7.8%	718	+27.7%	606	718	+31.4%	546
Чистый долг/EBITDA LTM	2.92x	-0.08x	3.00x	-0.02x	2.94x	3.00x	+0.53x	2.47x
EBITDA/Проценты	17.92x	-11.63x	29.56x	+6.86x	11.06x	16.21x	+2.32x	13.89x

Источник: отчетность по GAAP, расчеты Росбанка

Чистый долг компании увеличился на 7.8% с начала года до \$774 млн, отношение Чистого долга к EBITDA снизилось до 2.92x. Инвестиции составили \$41 млн и были полностью покрыты собственным денежным потоком. В 2012 г. компания планирует вложить до \$300 млн, большую часть из которых – в развитие птицеводства.

Компания опасается возможного снижения цен на свинину после вступления России в ВТО, результатом которого может стать отказ от реализации некоторых проектов в свиноводстве. В то же время, предполагается, что результаты 2к'12 окажутся сильнее опубликованных данных благодаря продолжающемуся увеличению эффективности в сегментах птицеводства и свиноводства, а также сезонному улучшению в сегменте мясопереработки.

Выпуск облигаций компании Группа Черкизово БО 11/13, несмотря на недавнее включение в Ломбардный список ЦБ, продолжает характеризоваться низкой ликвидностью и предлагает премию к ОФЗ в 270 бп.

Александр Сычев
 +7 (495) 725-56-37
ASychev@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 Королёв 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 Малавкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Ирина Балькина IBalkina@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	Дмитрий Борисов DBorisov@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
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	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