

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Рисковые активы нашли поддержку на стороне статданных.** Несмотря на слабую вторичную оценку ВВП США за 4кв'12, мировые индексы нашли поддержку в немецких и американских данных по рынку труда: (Euro Stoxx 50 +0.83%), (S&P 500 -0.1%). Восстановительным движением отметились долговые бумаги европейской периферии (-7-15 бп), однако защитные инструменты не подтвердили оптимизма (UST'10 1.88%, Bunds'10 1.45%).

- Рубль отстает под давлением внешних факторов.** Сообщения о возможном формировании коалиционного правительства в Италии приостановили коррекцию рубля в ходе последней торговой сессии февраля (корзина 34.81; -5 коп.). Секвестр бюджета в США и стагнирующий рост промышленности Китая, негативно отразившийся на котировках нефти, усилят снижение рубля.

- Рублевые бонды показали рост в расчете на приток средств в пенсионные фонды.** Стабилизация ситуации на денежном рынке совместно с ожиданиями притока средств в частные пенсионные фонды поддержала в моменте покупательный настрой на рынке рублевых облигаций. Бенчмарки ОФЗ средней и длинной дюрации потеряли в доходностях до 4 бп, а корпоративный сектор показал снижение доходностей в пределах 5 бп по широкому спектру бумаг.

Макроэкономика

- PMI производственного сектора.** Оптимизм, отмечаемый в опросах Markit, не находит отражения в официальных данных.

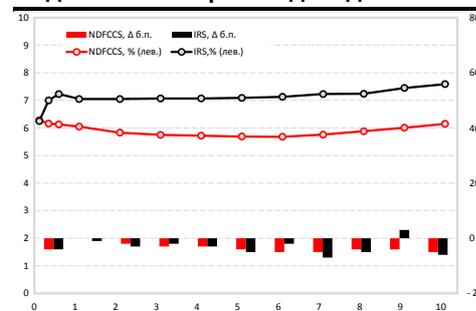
Корпоративные новости

- Мегафон.** Сильные результаты по МСФО за квартал и год.
- Мегафон Финанс 6,7.** Привлекательны выше середины ориентира.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Деловые ожидания PMI, ISM в промышленности		Февраль
Расходы и доходы домохозяйств	США	Январь
Индекс потребительской уверенности от ун-та Мичигана	США	Февраль

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.88	-2.58	-10.10
BUND'10Y, %	1.45	+0.30	-11.90
ЦВОР'ЭМ, %	0.29	+0.00	-0.10
Россия'30, %	2.99	-1.30	-17.80
MosPrime'ON, %	6.09	+1.00	-5.00
iTraxx Xover, б.п.	446.54	-4.44	-0.76
EMBI+Sov, б.п.	276.46	+3.09	+4.62
Россия'5Y CDS, б.п.	146.84	-4.03	-2.09
Коррсчета, млрд. руб.	816.80	+32.80	-35.80
Депозиты, млрд. руб.	175.80	+68.30	+59.30
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-117.30	-53.90	-147.00
Dow Jones	14 054.49	-0.15	+1.24
S&P500	1 514.68	-0.09	+0.81
PTC	1 534.41	+0.25	-0.94
ММВБ	1 486.04	-0.08	-0.52
Золото, \$/тр. унц.	1 581.46	-1.02	+0.15
Нефть Brent \$/барр.	111.38	-0.44	-1.93
Руб./\$	30.60	+0.15	+0.61
Руб./Корзина	34.83	-0.05	+0.01

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые активы нашли поддержку на стороне статданных**

Вторая оценка валового внутреннего продукта США в 4 квартале прошлого года, показав маргинальное улучшение по сравнению с первым подсчетом (+0.1% против -0.1%), все же не сумела оправдать рыночных ожиданий и не позволила американскому индексу S&P 500 прочно закрепиться в зеленой зоне (-0.1%), а более глубокого снижения удалось избежать благодаря некоторым интересным компонентам ВВП. В частности, основная позитивная переоценка была получена в показателе внешней торговли, тогда как негативный вклад сокращения госрасходов и инвестиций в запасы оказался не столь значительным. Дополнительным стимулом рискованных аппетитов стали показатели первичных и повторных обращений за пособием по безработице, первый из которых упал ниже отметки в 350 тыс., а второй вплотную приблизился к отметке в 3 млн. Европейские рынки (Euro Stoxx 50 +0.83%), развивая идею позитивных данных по немецкому рынку труда, успели закрыться на волне покупок. В то время как итальянские госбумаги сделали еще один шаг (-7-10 бп) в сторону «предвыборных» уровней, а испанские бумаги (-10-15 бп) их окончательно достигли, защитные инструменты не поспешили сдавать свои позиции: доходность UST'10 упала на 2 бп (1.88%), а Bunds'10 – осталась неизменной (1.45%).

В связи с началом нового месяца, сегодняшний календарь насыщен релизами индикаторов деловых ожиданий в промышленной сфере по всему миру. Китай уже опубликовал свою порцию данных, однако, в связи со статистическими эффектами празднования китайского Нового Года в феврале, промышленный оптимизм (50.1 п) продолжил спад и вплотную приблизился к пороговому значению в 50 пунктов. В то время как публикация наиболее актуальных данных по рынку труда состоится лишь в следующие среду (оценка изменения занятости в частном секторе от компании ADP) и пятницу (изменение занятости в несельскохозяйственном секторе экономики США по данным Департамента Труда), сегодня финальным аккордом станет релиз данных по динамике расходов и располагаемых доходов домохозяйств.

- **Рубль отстывает под давлением внешних факторов**

Российский валютный рынок завершил последнюю зимнюю торговую сессию умеренным ростом котировок. Сообщения о возможном формировании коалиционного правительства в Италии позволили сдержать негативные настроения на рынках и поддержали котировки рубля (-5 коп., 34.81 против бивалютной корзины).

Сегодняшние торги открылись сдержанным снижением (34.90) рубля. Провал переговоров по фискальной консолидации в США и stagnирующий рост промышленности Китая усилили коррекцию на сырьевых рынках (котировки нефти марки Brent проббили отметку \$111/барр.), потянув за собой национальную валюту. Более того, окончание налогового периода может временно ослабить сопротивляемость рубля внешним факторам и предопределить движение бивалютной корзины к отметке 35.00 руб.

- **Рублевые бонды показали рост в расчете на приток средств в пенсионные фонды**

В четверг рынок рублевых облигаций отметился объемными движениями не только в сегменте ОФЗ, но и корпоративном секторе. При общем поступательном повышении котировок госбумаг в течение сессии, закрытие торгов прошло на высокой ноте: помимо покупок бенчмарков на средних дюрациях (ОФЗ 25081 (6.17%; -1 бп), ОФЗ 26208 (6.38%; -1 бп)), поддержку получили выпуски на дальнем конце привой (ОФЗ 26207 (7.18%; -4 бп)). В корпоративном секторе синхронной переоценкой отметились наиболее длинные бумаги банков первого эшелона (-3-5 бп), а бенчмарки второго эшелона на дюрации около 1 года повторили их траекторию. Высококачественные инфраструктурные бумаги попали под влияние пессимистичных настроений (ФСК 10/27 (8.04%; +7 бп), ФСК 09/27 (7.88%; +8 бп)). При этом неплохо себя чувствовали выпуски металлургов спекулятивного уровня (Металлоинвест 03/22-3 (8.52%; -6 бп), ММК БО 02/14 (7.84%; -6 бп), Сибметинвест 10/19-1 (8.71%; -1 бп)). Вполне вероятно, что участники рынка начали откупать наиболее интересные кредитные профили в расчете на скорый приток пенсионных средств за 4кв'12 в систему, а стабилизация денежного рынка только поспособствовала покупкам.

Уплата налога на прибыль в феврале отразилась на кратковременном всплеске ставок за пределы 6.25%, однако благодаря «точному» попаданию Банка России лимитом по дневному инструменту в размеры потребности участников денежного рынка, вторая половина сессии прошла под знаком общего снижения напряжения, а сегодняшняя сессия оттолкнулась от значений 5.75/6.00%. Сегодня лимиты были снижены до 160 млрд руб., что не должно стать неприятным сюрпризом, учитывая окончание налогового периода и ожидания разворота бюджетных потоков в сторону банковского сектора. В этой связи, мы видим высокие шансы для удержания дневных ставок в ходе следующей недели в пределах отметки 6.00%. Однако по мере приближения мартовского налогового периода структурные проблемы механизма рефинансирования все больше будут давать о себе знать, а финальная стадия пройдет в условиях острой нехватки свободных средств и краткосрочных ставок вблизи верхней границы процентного коридора.

Владимир Колычев
+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

Пятница, 1 марта

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
PMI индикатор	февраль	52.0	52.0	-	-

PMI производственного сектора. Данные февральского исследования деловой активности от Markit указывают на сохранение оптимистичных настроений предприятий обрабатывающей промышленности. На фоне продолжившегося роста объемов новых заказов значение индекса PMI в феврале сохранилось вблизи среднего исторического показателя 52.0 баллов. В то же время вопреки позитивным данным деловой уверенности остальные опережающие индикаторы (объем грузоперевозок по железным дорогам РФ: -3.2% г/г, потребление электроэнергии: -3.5% г/г) свидетельствуют о продолжающейся стагнации промышленности. Более того, меньшее количество календарных дней в феврале этого года, скорее всего, приведет к публикации очень слабых официальных показателей промышленного выпуска.

Динамика показателей деловой активности



Источник: Markit, Росбанк

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

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Мегафон

- **МегаФон (Ваа3/ВВВ-/ВВ+) опубликовал отчетность по МСФО за 4к'12 и 2012 год**

Выручка за год увеличилась на 12.4% г/г, а за 4к'12 на 9.3% г/г (+0.4% кв/кв). Динамика продаж соотносится с прогнозом компании по замедлению темпов роста до 9% в 2013 году в связи со зрелостью рынка – Россия приносит компании 98.9% выручки. Основными факторами роста стало расширение абонентской базы (+2.9% г/г), высокий спрос на голосовые услуги, рост использования мобильного интернета и услуг с высокой добавленной стоимостью.

Компании удалось значительно повысить рентабельность в 2012 году. Рентабельность EBITDA достигла 43.9% в 4к'12 при показателе 43.0% в целом за год. Главным инструментом повышения эффективности стало сокращение затрат на привлечение абонентов, связанное с переходом в отношениях с дилерами на принцип разделения выручки.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	4к'12	г/г	4к'11	кв/кв	3к'12	2012	г/г	2011
Выручка	71 539	+9.3%	65 462	+0.4%	71 234	272 637	+12.4%	242 608
Операционная прибыль	17 838	+42.3%	12 537	-2.3%	18 266	63 693	+19.8%	53 146
рентабельность, %	24.9%	+5.8 пп	19.2%	-0.7 пп	25.6%	23.4%	+1.5 пп	21.9%
EBITDA adjusted	31 418	+24.5%	25 232	-2.2%	32 138	117 356	+16.4%	100 822
рентабельность, %	43.9%	+5.4 пп	38.5%	-1.2 пп	45.1%	43.0%	+1.5 пп	41.6%
FFO	N/a		N/a		N/a	90 105	+4.4%	86 267
рентабельность, %	N/a		N/a		N/a	33.0%	-2.5 пп	35.6%
Чистая прибыль	12 367	+27.2%	9 722	-17.4%	14 978	38 360	-12.0%	43 585
рентабельность, %	17.3%	+2.4 пп	14.9%	-3.7 пп	21.0%	14.1%	-3.9 пп	18.0%
Активы	350 069	-8.7%	383 468	+13.2%	309 332	350 069	-8.7%	383 468
Собственные средства	120 246	-56.5%	276 632	+38.8%	86 627	120 246	-56.5%	276 632
Долгосрочный долг	126 541	+248.7%	36 294	-3.1%	130 620	126 541	+248.7%	36 294
Краткосрочный долг	19 881	+168.1%	7 415	-30.2%	28 494	19 881	+168.1%	7 415
Чистый долг	121 789	-378.8%	(43 687)	-12.9%	139 889	121 789	-378.8%	(43 687)
FFO LTM/Чистый долг	74%		Отриц.		N/a	74%		Отриц.
FFO adj LTM/Чистый долг adj	93%	-829.0 пп	922%		N/a	93%	-829.0 пп	922%
Чистый долг/EBITDA LTM adj.	1.04x		Отриц.	-0.22x	1.26x	1.04x		Отриц.
Чистый долг adj/EBITDAR LTM	1.41x	+1.32x	0.09x	-0.21x	1.62x	1.41x	+1.32x	0.09x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Капитальные расходы в 2012 году составили 44.1 млрд руб., что на 37.8% ниже показателя предыдущего года. В сочетании с рекордным операционным денежным потоком и поступлениями от IPO это позволило сократить долговую нагрузку с пика после изменения состава акционеров и выплаты дивидендов в апреле 2012 года, несмотря на выплаты, связанные с инвестициями в Евросеть. Соотношение Чистый Долг/EBITDA снизился кв/кв и составил 1.04x, а показатель, учитывающий аренду, достиг 1.41x.

Капитальные затраты на 2012 год запланированы в объеме 50-60 млрд руб. По нашему мнению собственных средств компании будет достаточно для покрытия данных расходов, а также выплаты дивидендов. Мы не ожидаем увеличения долговой нагрузки в среднесрочной перспективе.

Первичный рынок: Мегафон Финанс 6,7

- **Мегафон Финанс (-/BBB-/-) планирует 5 марта открыть книгу заявок на покупку двух выпусков облигаций общим объемом 20 млрд руб.**

Эмитент	Мегафон Финанс
Поручитель	Мегафон
Рейтинги поручителя	Вaa3/BBB-/BBB+
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	5-6 марта
Дата размещения	13 марта
Объем, млн руб.	10000; 10000
Срок обращ./оферта	10 лет / 5 лет
Ориентир УТМ/купон	8.16-8.42% / 8.00-8.25%
Наша оценка	8.08-8.18% / 7.92-8.02%

Мегафон (Вaa3/BBB-/BB+) выступает поручителем по предлагаемым десятилетним облигациям с офертой через 5 лет.

Дебютный выпуск Мегафон Финанса имеет аналогичную структуру и торгуется со спредом 180-190 бп к суверенной кривой. По нашему мнению облигации компании оценены справедливо относительно аналогов.

Объявленные ориентиры предлагают премию до 20 бп к собственной кривой и привлекательны выше середины диапазона.

Александр Попов, CFA
+7 (495) 662-1300, доб. 14836
APopov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Четверг, 28 февраля (Недельная инфляция)	Экономика в январе (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Среда, 27 февраля (ВЭБ-Лизинг 10,11, Евраз)	Промышленное производство в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Вторник, 26 февраля	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Понедельник, 25 февраля	Февральское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Пятница, 22 февраля (Alliance Oil Company)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Четверг, 21 февраля (Росбанк БО-7, Норильский никель БО-1,2,4, Северсталь)	Инфляция в январе (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Среда, 20 февраля (Альфа-Банк БО-8, ХКФ Банк БО-2, Мечел)	Экономика в декабре (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Вторник, 19 февраля (Юникредит Банк БО-8,9, Магнит 1)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Понедельник, 18 февраля (Промышленное производства, ЮУ КЖСИ 1)	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Пятница, 15 февраля	Январское заседание ЦБР (рус)	
Четверг, 14 февраля (Недельная инфляция)	Инфляция в декабря (рус / eng)	
Среда, 13 февраля (Газпром Капитал 4, 5, 6)	Экономика в ноябре (рус / eng)	
	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	
	Итоги декабрьского заседания ЦБР (рус / 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 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) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VASHapovalenko@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 Малавкин PMalavkin@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 oferta или предложение делать oferty. 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 2013