

Пульс рынка

- ▶ **Рынки проигнорировали позитивный тон Б. Бернанке.** В своем выступлении глава ФРС выразил согласие с мнением Дж. Йеллен (голосование по утверждению ее кандидатуры в Сенате запланировано на 9 декабря), что при высоком уровне безработицы (7,3%) и низком показателе потребительской инфляции (1,2% г./г.) экономика все еще требует монетарных стимулов (выкупа активов). В то же время Б. Бернанке отметил, что ФРС хотела бы прекратить использование своего баланса для поддержания экономики, но вопрос о сроках таких изменений остается открытым. Довольно позитивный тон заявлений не привел к повышению аппетита к риску. Напротив, американские и европейские индексы акций просели на 0,2% и 1%, соответственно, а доходности 10-летних UST поднялись до YTM 2,71%. Возможно, такая риторика воспринимается не более как "предвыборные" обещания, а данные по США свидетельствуют в пользу начала сворачивания QE (чего не происходит, главным образом, из-за наличия бюджетных проблем).
- ▶ **Стабильный внешний фон не способствует высокому спросу на ОФЗ.** Сегодня Минфин предложит на аукционах 15-летние ОФЗ 26212 и 6,5-летние ОФЗ 26214 по 15 млрд руб. каждый. В результате негативной ценовой динамики длинных ОФЗ (цены просели на 15-20 б.п.) ориентир по длинным ОФЗ 26212 в пределах YTM 7,88-7,93% не предполагает заметной премии ко вторичному рынку. Некоторая премия присутствует в ориентире YTM 7,27-7,32% по выпуску ОФЗ 26214, исходя из котировок близких по дюрации ОФЗ 26210 (YTM 7,19% @ декабрь 2019 г.) и ОФЗ 26205 (YTM 7,32% @ апрель 2021 г.). Как следствие, успешнее может быть размещение более коротких бумаг. По нашему мнению, длинные ОФЗ в настоящее время справедливо отражают динамику базовых активов, таким образом, участие в аукционе по ОФЗ 26212 может заинтересовать тех инвесторов, которые в ближайшее время ожидают снижения доходностей 10-летних UST. Текущий спред ОФЗ 26212 к коротким ОФЗ 26203 (135 б.п.) находится вблизи своего среднего уровня, не предполагая потенциал для опережающего снижения доходностей длинных бумаг. Лучшей альтернативой ОФЗ (с поправкой на ликвидность) выступают корпоративные выпуски 1-го эшелона: так, сегодня закрывается книга заявок по 3-летним МСП (BBB/Ваа2/-) с ориентирами YTM 8,42–8,68%, предлагающими высокую премию к ОФЗ (174-200 б.п.).
- ▶ **Повышение коэффициента усреднения до 0,7 с 0,6 позитивно для ликвидности.** Напомним, что при предыдущем механизме банки могли размещать на корсчетах в ЦБ только 60% обязательных резервов, а остальные 40% аккумулировались на внутренних счетах ЦБ, т.е. находились "вне системы" и не участвовали в денежных потоках. Увеличение доли обязательных резервов, которые банки могут направлять на корсчета, с 60% до 70% (т.е. одновременное сокращение доли "неработающих" резервов с 40% до 30%), по нашим оценкам, может высвободить до 150 млрд руб., которые теперь перейдут на корсчета. На наш взгляд, позитивный эффект на ликвидность от этой меры не стоит недооценивать, т.к. данных средств достаточно, например, чтобы перекрыть отток за месяц от продаж валюты ЦБ. Хотя регулятор говорит о нейтральном воздействии данной меры на ликвидность, обязуясь сокращать лимиты РЕПО соизмеримо этому притоку, на практике едва ли регулятор допустит сильное сужение лимитов сейчас, когда потребности в новом рефинансировании стремительно растут, создавая серьезные риски для ставок.
- ▶ **Рубль уходит "в плавание".** С начала недели цена бивалютной корзины довольно быстро поднялась на 30 коп. (+0,6%) и сегодня штурмует отметку 38,0 руб. Если неделей ранее главной причиной падения рубля была затянувшаяся реакция на новости из США, то в последние дни рубль дешевеет в основном из-за присутствия сильного спроса на валюту со стороны нескольких локальных игроков. Есть мнение, что это давление могут компенсировать усилившиеся продажи валюты экспортерами (сейчас очередной налоговый период). Но они продают валюту и в другие дни, а локальный рост их спроса на рубли сейчас и не должен быть большим: на этой неделе выплачивается только НДС, а его объем в ноябре сезонно минимален (более крупные НДС и налог на прибыль на следующей неделе). К негативным для рубля факторам вчера добавилось возобновившееся снижение цен на нефть, которая за день "потеряла" около 1,5 долл. (сейчас ~107 долл./барр. Brent). Таким образом, рубль продолжает углубляться в зону, где ЦБ продает по 200 млн долл. в день (сейчас 37,6-38,6 руб.). С того момента, как в октябре ЦБ резко снизил объем целевых интервенций (до 60 млн долл. в день), что "ускорило" накопление необходимого объема продаж валюты для сдвига границ коридора вверх на 5 коп. (400 млн долл.), смещение границ участилось. Последний сдвиг был 18 ноября (до 32,55-39,55 руб.), а следующий мы прогнозируем на днях.

Темы выпуска

- ▶ МТС: хорошие результаты, осторожные прогнозы

МТС: хорошие результаты, осторожные прогнозы

Вчера компания МТС (BB+/Ba2/BB+) опубликовала неплохие результаты за 3 кв. 2013 г., продемонстрировав значительный рост в сегменте мобильной передачи данных и впервые за долгое время достигнув лидерства в нем. При этом был подтвержден достаточно консервативный прогноз на 4 кв., с учетом которого долговая нагрузка может незначительно вырасти к концу года (чуть выше 1,0x Чистый долг/OIBDA).

Ключевые финансовые показатели МТС

в млн руб., если не указано иное	3 кв. 2013	3 кв. 2012	изм.
Выручка	103 388	99 437	+4%
OIBDA	46 290	44 282	+4%
Рентабельность по OIBDA	44,8%	44,5%	0,3 п.п.
Чистая прибыль	18 359	20 453	-10%
Операционный поток	45 454	36 871	+23%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-12 624	-920	+13,7x
Капвложения	-6 972	-28 837	-4,1x
Финансовый поток	-51 476	-41 409	+24%
в млн руб., если не указано иное	30 сент. 2013	30 июня 2013	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	223 919	246 724	-9%
Краткосрочный долг	29 115	49 456	-41%
Долгосрочный долг	194 804	197 268	-1%
Чистый долг	167 490	165 355	+1%
Чистый долг/OIBDA LTM*	1,0x	1,0x	-

*OIBDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Смартфоны, 3G и пакетные предложения обеспечили МТС лидерство в мобильном интернете

Консолидированная выручка выросла на 4% г./г., при этом рост в наиболее важном сегменте – мобильной передаче данных – составил 45% г./г., и впервые за долгое время МТС обогнал МегаФон по выручке в нем в абсолютном выражении. Это произошло во многом благодаря стратегии продвижения недорогих смартфонов, в результате чего проникновение смартфонов в сети МТС составило 29,3%, а доля абонентов, пользующихся мобильным интернетом, достигла 41,8%, превысив показатель 2 кв. на 2,2 п.п. (для сравнения, аналогичный показатель МегаФона не изменился (35%)). Таким образом, можно констатировать, что фокус на 3G и пакетные предложения приносит плоды, а "увлечение" МегаФона 4G выглядит немного поспешным. Остальные сегменты показали незначительный рост, а выручка по розничным продажам сотовых телефонов и вовсе снизилась на 12% г./г. за счет оптимизации розничной сети и сокращения средней стоимости телефона из-за роста доли недорогих смартфонов в структуре продаж.

Рентабельность выросла за счет изменения баланса между мобильным интернетом и сотовой розницей

Рентабельность по OIBDA составила 44,8%, увеличившись на 0,3 п.п. г./г., но снизилась на 0,7 п.п. кв./кв. из-за единоразовых поступлений во 2 кв. 2013 г. (в первую очередь, эффект от достижения мирового соглашения с Altimo в Киргизии). При этом, по словам менеджмента, эти поступления добавили около 2 п.п. к рентабельности 2 кв., так что без их учета рентабельность по OIBDA в 3 кв. показала нормальную сезонную динамику. Рост этого показателя по сравнению с 3 кв. 2012 г. обусловлен повышением доли высокомаржинальной передачи данных и снижением низкомаржинальной продажи телефонов. Чистая прибыль уменьшилась на 10% г./г. из-за эффекта валютной переоценки. Свободный денежный поток в 3 кв. практически удвоился г./г. ввиду сокращения капвложений, большая часть которых будет отражена в отчетности за 4 кв., а также за счет роста операционного денежного потока.

Прогноз на 2013 г. выглядит слишком консервативно с учетом показателей за 9 мес.

Ожидания на 2013 г. по капвложениям (около 80 млрд руб.) и рентабельности по OIBDA (выше 43%) не изменились, причем прогноз рентабельности, на наш взгляд, выглядит чересчур консервативным на фоне показателя 44,3% за 9М. Напомним, что ранее МегаФон также подтвердил очень консервативный ориентир по рентабельности, что может свидетельствовать либо о чрезмерной осторожности руководства российских сотовых операторов, либо о действительно грядущем ухудшении показателей сектора, вероятно, ввиду усиления конкуренции. Прогноз по выручке МТС был немного изменен: с «5-7% г./г.» до «выше 5% г./г.».

Долговая нагрузка может немного вырасти к концу года с учетом консервативного прогноза и дивидендов

Долговая нагрузка по результатам квартала практически не изменилась и составила 1,0х в терминах Чистый долг/OIBDA. Рост свободного денежного потока был нивелирован выплатой дивидендов в размере 29 млрд руб. Исходя из прогноза OIBDA и капвложений на 4 кв. и запланированной выплаты дивидендов в размере 10,8 млрд руб., мы ожидаем, что уровень долга может вырасти (по нашим оценкам, чуть выше 1,0х). Напомним, что, согласно дивидендной политике МТС, 75% свободного денежного потока планируется направлять на дивиденды, таким образом, около 25% остается на управление долговой позицией, что выглядит вполне комфортно в долгосрочном периоде, с учётом и так невысокого уровня долга.

Лучшей альтернативой являются бумаги ВымпелКома

На рынке рублевых облигаций выпуски МТС имеют невысокую ликвидность и с точки зрения относительной стоимости оценены справедливо. Из рублевых бумаг телекомов мы предпочитаем рублевый евробонд VIP 18 (YTM 8,8% = ОФЗ + 200 б.п.). На рынке евробондов среди телекомов мы также рекомендуем бонды VIP 21, которые выглядят дешево в сравнении с METINR 20: премия составляет 25 б.п., несмотря на более слабую конъюнктуру металлургического рынка. Выпуск MOBTEL 20 котируется на одном уровне с NLMKRU 19, не предполагая потенциала для опережающего ценового роста.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	РМК
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	СУЭК
ММК	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus Gold
Норильский Никель	Uranium One
Распадская	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест	ЛОКО-Банк	Сбербанк
АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк	ОТП Банк	
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	РСХБ	

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

[«Мантры» стимулирования экономики](#)

[Промпроизводство РФ в августе: на нуле](#)

[Макростатистика августа: инвестиционный пессимизм](#)

Инфляция

[Инфляция в РФ «заходит на посадку»](#)

Валютный рынок

[ЦБ продолжает ослаблять контроль над курсом](#)

[Минфин не будет покупать валюту по новой схеме в 2013 г. — почти нейтрально для рубля](#)

[Рубль и валюты других стран GEM: есть разница](#)

Монетарная политика ЦБ

[Тихая революция монетарной политики?](#)

Рынок облигаций

[ОФЗ: лебедь, рак и щука](#)

[Приход Euroclear/Clearstream в корпоративный сегмент «повис в воздухе»](#)

Платежный баланс

[МЭР планирует повысить прогноз оттока капитала](#)

[Профицит торгового баланса демонстрирует постоянство: нейтрально для рубля](#)

Ликвидность

[Ликвидность: ставки по осени считают?](#)

[Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?](#)

[Аукцион ЦБ: дефицита ликвидности нет?](#)

Бюджет

[Приватизация - не панацея](#)

[Досрочное "распечатывание" ФНБ](#)

[Для экономических стимулов ничего не жалко, даже Резервного фонда](#)

[Бюджетная арифметика вселяет надежды](#)

Долговая политика

[Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на 270 млрд руб.](#)

Банковский сектор

[В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему](#)

[Новые уточнения к Положению №395-П](#)

[Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование](#)

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Антон Кенякин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.