

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

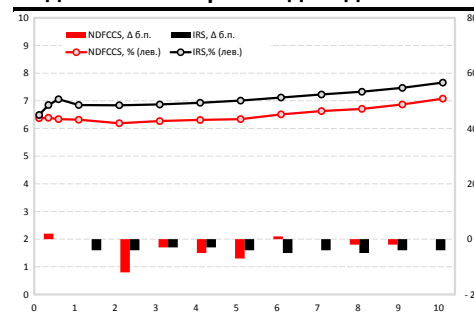
Ревью предыдущего дня

- **Сигналы от ФРС нашли отражение в кривых US Treasuries.** Фондовые площадки показали позитивную реакцию на косвенные сигналы ФРС о возможном смягчении ориентиров процентной политики. Однако более отчетливой стала реакция фронтальных участков индикативных кривых US Treasuries и US Swaps (-5-10 бп), которая в некоторой степени транслировалась в долгосрочный бенчмарк UST'10 (-3 бп, 2.63%).
- **Рубль держится вблизи 37.50, получая поддержку форвардных ставок.** Несмотря на отсутствие сезонной поддержки налоговых выплат и вялую динамику нефтяных котировок, в ходе вчерашней сессии рубль выглядел наравне с некоторыми валютами развивающихся рынков, поучаствовавших в точечных раундах покупок. Локальная статистика по инфляции также могла оказать поддержку, окончательно нивелировав интригу монетарного смягчения ЦБР до конца года.
- **Аукционы Минфина и инфляция разочаровали вторичный рынок ОФЗ.**

Корпоративные новости

- **Вымпелком.** Отчетность по МСФО за 3к'13: слабая динамика на большинстве рынков не дает надежды на ускорение снижения долговой нагрузки.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.62	-4.78	+8.40
BUND'10Y, %	1.69	-5.20	+0.30
LIBOR'3M, %	0.24	+0.01	-0.42
Россия'30, %	3.87	-7.40	+9.30
MosPrime'ON, %	6.44	+2.00	-4.00
iTraxx Xover, б.п.	344.03	-0.73	-0.43
EMBI+Sov, б.п.	330.11	-8.12	+3.32
Россия'5Y CDS, б.п.	168.48	+3.70	+6.94
Коррсчета, млрд. руб.	923.40	+50.00	-53.90
Dow Jones	15 746.88	+0.82	+0.81
S&P500	1 761.64	-0.08	-0.10
PTC	1 475.18	+1.01	-1.22
ММВБ	1 515.15	+0.61	-0.06
Золото, \$/тр. унц.	1 316.20	+0.33	-2.16
Нефть Brent \$/барр.	105.24	-0.09	-4.39
Руб./\$	32.33	-0.68	+1.21
Руб./Корзина	37.43	-0.56	+0.19

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Обращения за пособием по безработице	США	2 Ноября
Валовой внутренний продукт	США	3 квартал
ЕЦБ принимает решение по ставкам	США	7 Ноября

Ревью предыдущего дня

- **Сигналы от ФРС нашли отражение в кривых US Treasuries**

Судя исключительно по динамике фондовых площадок, настроения которых сместились в положительную сторону в течение вчерашнего дня (Euro Stoxx 50 +0.67%, S&P 500 +0.43%), достаточно сложно судить об ожиданиях игроков относительно дальнейших действий монетарных регуляторов, которые на поверхности остаются смещенными в сторону форсирования сокращения программы QE3 на фоне последних данных по деловому оптимизму в промышленном секторе и сфере услуг США. Однако, как мы отмечали во вчерашнем комментарии, американский монетарный регулятор подал неявный сигнал о возможном смягчении ориентиров процентной политики в виде докладов ключевых исследователей ФРС на семинаре МВФ. При этом сигнал, достаточно быстро нашел поддержку рынка в снижении фронтальных участков кривых US Treasuries и US Swaps (до 3 лет) и снижении форвардных ставок на интервале 1-3 года через 1-2 года на 5-10 бп. Реакция долгосрочных защитных выпусков была более сдержанной, доходность UST'10 по факту ограничилась снижением на 3 бп от закрытия вторника (2.63%), однако мы не исключаем, что после релиза наиболее актуальных данных в четверг и пятницу – ВВП США за 3 квартал и изменения количества занятых в несельскохозяйственном секторе экономики США – и при отсутствии значительных положительных сюрпризов в этих значениях снижение доходности UST'10 продолжится.

Из значимых событий сегодняшнего дня можно выделить заседание монетарного регулятора Еврозоны, от которого хоть и не стоит ожидать быстрого смягчения процентной политики, все же можно будет услышать ориентиры на ближайшие месяцы. В свете резкого замедления инфляции ставки рынка смещаются на снижение процентной ставки в декабре, однако мы не исключаем первоочередного введения нового инструмента LTRO.

- **Рубль держится вблизи 37.50, получая поддержку форвардных ставок**

Локальный валютный рынок сохранил равновесие бивалютной корзины вблизи отметки 37.50: после маргинального восстановления пары EUR/USD до уровня 1.3520 (видимо, благодаря техническим факторам) и небольшого раунда выборочных покупок в валютах развивающихся стран. С точки зрения промежуточного предналогового периода мы продолжаем отмечать баланс интересов со стороны продавцов и покупателей валюты, среди которых опасения спекулятивных игроков сдерживаются достаточно высокими форвардными ставками НДС (3-6 мес.). Дополнительным поводом, но все же не ключевым, в поддержку рубля выступил вчерашний показатель инфляции – ускорение темпов роста цен в некоторых товарных группах на наш взгляд снижает вероятность процентного смягчения со стороны Банка России до конца текущего года практически до нуля. Это в свою очередь сохраняет поддержку форвардным ставкам и сдерживает перенос смягчения на текущий курс.

- **Аукционы Минфина и инфляция разочаровали вторичный рынок ОФЗ**

Помимо блеклых результатов аукционов Минфина, предложивших 10 млрд руб. в ОФЗ 25082 (3 года) и 20 млрд руб. в ОФЗ 26214 (7 лет), но не встретивших достаточного спроса со стороны участников рынка, пессимизма вдоль суверенной кривой добавила статистика по инфляции. Годовое значение ИПЦ ускорилось до 6.3% г/г из-за устойчивого роста цен на некоторые продовольственные товары, однако, несмотря на низкую управляемость продуктовой инфляции с точки зрения процентной политики (даже в контексте полноценного режима инфляционного таргетирования) Банк России, вероятнее всего, сохранит неизменной свою риторiku в отношении инфляционных ожиданий и как минимум до конца года не изменит ключевую ставку. Хотя консенсус относительно сохранения ставок в конце 2013 года на неизменном уровне уже окончательно сместился, неприятные данные по инфляции добавили поводов для продажи ОФЗ не только на фронтальном и среднем участках суверенной кривой (из-за ожиданий по ставкам), но и на дальнем участке, на фоне снижения «реальной» конкурентоспособности российских госбумаг: ОФЗ 25076 (5.92%; -4 бп), ОФЗ 26210 (7.00%; +5 бп), ОФЗ 26205 (7.06%; 0 бп), ОФЗ 26211 (7.30%; +5 бп), ОФЗ 26207 (7.63%; +4 бп), ОФЗ 26212 (7.74%; +6 бп).

Инфляционный фактор, действительно, является негативным сигналом, контрастируя с нашей торговой идеей по покупке 15-летнего бенчмарка ОФЗ 26212. Однако, во-первых, возврат инфляционной динамики в целевой диапазон Банка России к концу года все еще остается базовым сценарием, а снижение ключевой ставки, на наш взгляд, остается неизбежным стимулом инвестиционной активности. Поэтому первое понижение ключевой ставки мы ожидаем увидеть к концу 1к'14. Во-вторых, мы полагаем, что постепенная стабилизация «страхов» по поводу американской статистики и сокращения QE3 в ближайшее время будет компенсировано изменением ориентирами процентной политики, что станет сильным стимулом для нерезидентского спроса. В то же время ЕЦБ равновероятно может приступить к дальнейшему смягчению своей политики и подогреть аппетиты в рискованных сегментах долговых рынков.

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Александр Сычев
+7 (495) 662-1300, доб. 14837
AASychev@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Вымпелком

• **VimpelCom Ltd (Ba3/BB/-) опубликовал отчетность по МСФО за 3к'13**

Выручка компании в 3к'12 снизилась на 1.1% г/г и на 0.6% кв/кв. Отрицательная динамика объясняется в основном регулятивным сокращением тарифов на терминацию голосового трафика (MTR) в Италии. Органическое снижение выручки на итальянском рынке составило 6% г/г, но было скомпенсировано ослаблением евро к доллару США также на 6%. На крупнейшем для себя российском рынке компания показала органический рост 1%, но ослабление рубля к доллару США на 2% привело к отрицательному влиянию на отчетный показатель.

Несмотря на сокращение EBITDA на 2.2% г/г, рентабельность EBITDA остается на высоком уровне 43.5% благодаря реализации стратегии, направленной на повышение эффективности и сокращение издержек, а также в результате роста доли доходов от продажи услуг с более высокой добавленной стоимостью.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	3к'13	г/г	3к'12	кв/кв	2к'13	9м'13	г/г	9м'12
Выручка	5 685	-1.1%	5 747	-0.6%	5 718	16 994	-0.7%	17 111
Операционная прибыль	1 233	-1.8%	1 255	+0.7%	1 224	3 564	+2.9%	3 462
рентабельность, %	21.7%	-0.1 пп	21.8%	+0.3 пп	21.4%	21.0%	+0.7 пп	20.2%
EBITDA adjusted	2 474	-2.2%	2 530	+2.0%	2 425	7 247	-1.0%	7 322
рентабельность, %	43.5%	-0.5 пп	44.0%	+1.1 пп	42.4%	42.6%	-0.1 пп	42.8%
FFO	1 583	-17.8%	1 926	-6.1%	1 685	4 810	-6.0%	5 115
рентабельность, %	27.8%	-5.7 пп	33.5%	-1.6 пп	29.5%	28.3%	-1.6 пп	29.9%
Чистая прибыль	275	-52.3%	577	-50.7%	558	1 163	-17.7%	1 413
рентабельность, %	4.8%	-5.2 пп	10.0%	-4.9 пп	9.8%	6.8%	-1.4 пп	8.3%
Активы	53 051	-0.8%	53 490	+1.0%	52 547	53 051	-0.8%	53 490
Собственные средства	14 662	-5.3%	15 489	+1.3%	14 467	14 662	-5.3%	15 489
Долгосрочный долг	25 852	+6.9%	24 189	-0.1%	25 876	25 852	+6.9%	24 189
Краткосрочный долг	1 714	-30.0%	2 448	+13.5%	1 510	1 714	-30.0%	2 448
Чистый долг	22 485	-0.9%	22 681	-0.6%	22 622	22 485	-0.9%	22 681
FFO LTM/Чистый долг	27%	-1.9 пп	29%	-1.4 пп	29%	27%	-1.9 пп	29%
Чистый долг/EBITDA LTM adj.	2.32x	-0.06x	2.38x	-0.00x	2.32x	2.32x	-0.06x	2.38x
EBITDA/Проценты	4.52x	-0.47x	4.99x	+0.10x	4.43x	4.48x	-0.38x	4.86x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

В России рост выручки от услуг по передаче данных достиг 30% г/г (в местной валюте). Вымпелком догнал основных конкурентов по качеству покрытия сети 3G в основных регионах присутствия, дальнейшая динамика показателей будет во многом зависеть от эффективности использования данных результатов в маркетинге услуг. EBITDA в рублях осталась на уровне прошлого года, рентабельность снизилась с 43.2% до 42.6%.

В Италии выручка и EBITDA в евро снизились на 6% г/г. Без учета влияния MTR -1% и -2%, соответственно, несмотря на увеличение доходов от передачи данных на 44%. Высокая конкуренция оказывает давление на тарифы.

Подразделение Азия и Африка продемонстрировало снижение выручки и EBITDA на 1% г/г без учета ослабления функциональных валют к доллару США.

Худшая ситуация наблюдается на Украине, выручка и EBITDA в местной валюте снизились на 7% и 10%, соответственно. Менеджмент объясняет негативную динамику переходом клиентов на более дешевые пакетные тарифные планы, компании пока не удается переломить эту тенденцию.

СНГ продолжает показывать лучшую динамику: выручка органически увеличилась на 9%, EBITDA – на 6%. Динамика объясняется ростом абонентской базы в Узбекистане и эффектом от реализации новых пакетных тарифов в Казахстане.

Капитальные расходы в 3 квартале составили \$972 млн и \$2 613 за 9 месяцев. Соотношение расходов за последние 12 месяцев к выручке составляет 16.4%. Ранее компания планировала ускорение инвестиций до 21% выручки (без учета затрат на приобретение лицензий).

Снижение чистого операционного денежного потока в сочетании с выплатой дивидендов в 2013 году привели к лишь незначительному снижению чистого долга на 0.9% г/г и долговой нагрузки по показателю Чистый долг/EBITDA LTM до 2.32x.

Мы ожидаем сохранения долговой нагрузки вблизи текущих уровней в среднесрочной перспективе, что, тем не менее, соответствует заложенной в программу развития компании цели по снижению долговой нагрузки ниже 2x к 2015 году.

На локальном рынке облигации Вымпелкома предлагают премию не выше 30 бп к кривой МТС (Ba2/BB+/BB+) и, по нашему мнению, не выглядят привлекательно.

На рынке Еврооблигаций отдельные выпуски компании торгуются со спредом 80-100 бп к МТС, что на наш взгляд шире справедливого диапазона 50-70 бп. Однако если не привязываться к сектору, мы предпочитаем бумаги Полюс Голд (-/BB+/BBV-), предлагающие сравнимые с МТС спреды при более сильных кредитных метриках.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Среда, 6 ноября (Группа КОКС)	Ноябрьское заседание ЦБР (eng)	Торговая идея: Nordgold (eng)
Вторник, 5 ноября	Экономика в сентябре (eng)	Торговая идея: Алроса (eng)
Пятница, 1 ноября	Итоги октябрьского заседания ЦБР (eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26212 (eng)
Четверг, 31 октября	Октябрьское заседание ЦБР (eng)	Изменение валютной политики ЦБР (eng)
Среда, 30 октября	Инфляция в августе (eng)	Металлоинвест – кредитный обзор (eng)
Вторник, 29 октября	Экономика в июле (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 28 октября (Алроса)	Промышленное производство в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Пятница, 25 октября	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Четверг, 24 октября	Инфляция в июле (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Среда, 23 октября	Экономика в июне (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Вторник, 22 октября	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 21 октября	Инфляция в июне (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Пятница, 18 октября (Polyus Gold)	Экономика в мае (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Четверг, 17 октября (Алроса, Русал)	Итоги июньского заседания ЦБР (rus/eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Среда, 16 октября	Июньское заседание ЦБР (rus)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Вторник, 15 октября	Инфляция в мае (rus/eng)	Квартальный экономический обзор (rus/eng)
Понедельник, 14 октября (Решение ЦБ)	Экономика в апреле (rus/eng)	
Пятница, 11 октября (Аэрофлот)	Итоги майского заседания ЦБР (rus/eng)	
Четверг, 10 октября	Инфляция в апреле (eng)	
Среда, 9 октября		
Вторник, 8 октября		
Понедельник, 7 октября (Норильский никель)		
Пятница, 4 октября		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
	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	
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Михаил Румянцев MARumyantsev@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	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	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Павел Малавкин PVMalavkin@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
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емеев EPemekeev@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александр Кучеров alexandre.koutcherov@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		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 offerты. 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