

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

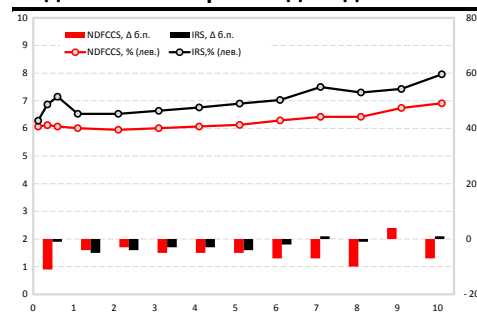
## Ревью предыдущего дня

- Treasuries** остались нейтральны к статистике по рынку труда США. Сохранившийся импульс в динамике первичных обращений за пособием по безработице повысил шансы на улучшение значений занятости в США по итогам августа и, соответственно, на форсирование ФРС сворачивания программы QE3. Однако «безрисковые» бумаги, вероятно, начали привыкать к этой идеи и ограничились узкой диапазонной торговлей: UST'10 2.58-2.61%.
- Евробонды** последовали за безрисковыми бумагами. Инвесторы изменили настрой в отношении российского долга: суверенная кривая опустилась на 2 бп, CDS подешевела на 3 бп. Динамика корпоративного сегмента соответствовала движению госбумаг.
- Регулятор подтвердил объем продажи валюты в верхнем диапазоне интервенций.** После очередной сессии, проведенной в верхнем интервенционном коридоре, где по данным факторов ликвидности, Банк России продает \$400 млн, официальные границы коридора были повышены еще на 5 коп. до 31.90-38.90. Сегодня рубль немного окреп под влиянием более слабого доллара США, однако активизация внутренних факторов поддержки к концу месяца может вывести его к еще более низким значениям против бивалютной корзины (37.50).
- Рынок госбумаг** приблизился к заседанию ЦБ на позитивной ноте.

## Корпоративные новости

- Мегафон.** Сильные результаты по МСФО за квартал и полугодие омрачены ожидающимся ростом долговой нагрузки.

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.59	-0.94	-11.68
BUND'10Y, %	1.69	-0.10	+1.90
LIBOR'3M, %	0.26	-0.17	-0.09
Россия'30, %	4.02	-6.50	-7.70
MosPrime'ON, %	6.11	-8.00	-20.00
iTraxx Xover, б.п.	398.04	-2.49	+0.10
EMBI+Sov, б.п.	338.12	-2.29	+8.82
Россия'5Y CDS, б.п.	184.95	-3.29	-1.04
Коррсчета, млрд. руб.	871.80	-89.20	-39.00
Dow Jones	15 498.32	+0.18	-0.84
S&P500	1 697.48	+0.39	-0.55
PTC	1 303.28	+0.15	-2.18
ММВБ	1 362.38	-0.04	-2.65
Золото, \$/тр. унц.	1 313.40	+1.96	+0.25
Нефть Brent \$/барр.	106.68	-0.71	-2.68
Руб./\$	32.90	-0.29	-0.54
Руб./Корзина	37.91	-0.09	+0.03

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Изменение запасов готовой продукции	США	Июнь

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Treasuries остались нейтральны к статистике по рынку труда США**

Совершенно нейтральной реакцией ограничились в ходе вчерашней сессии американские казначейские облигации на еженедельную статистику по обращениям за пособием по безработице. Очередная хорошая цифра была встречена UST'10 узкой боковой волатильностью в пределах 2.58-2.61%, при том что с каждым дополнительным релизом этого показателя увеличиваются шансы на ускорение роста занятости в несельскохозяйственной сфере услуг (снижение безработицы) и, соответственно, на форсирование сворачивания программы QE3. Возможно, на «вялой» динамике сказывается малоактивный отпускной период (что опровергается статистикой первичных размещений), однако в боковом движении Treasuries появляются признаки охлаждения июньской паники, вызванной оглашением ФРС ориентиров по сокращению QE3. Помимо американского рынка труда в ходе вчерашней сессии внимание было приковано к статистике внешней торговли Германии – наряду с сильными цифрами по промышленному производству, опубликованными ранее, укрепившиеся данные по экспорту подтвердили импульс на ускорение экономического роста в ведущей стране Еврозоны. Фондовые рынки Европы на этих новостях укрепились в положительной зоне (Euro Stoxx 50 +0.80%), тогда как американские (S&P 500 +0.39%) лишь частично подхватили заокеанский оптимизм.

Сегодня безоговорочное лидерство занимает поток статданных из Китая: серия индикаторов промышленного производства, оборота розничной торговли и капитальных инвестиций в некоторой степени опровергла опасения за реакцию экономики Китая на недавний стресс на рынке ликвидности. В перспективе остается релиз монетарной статистики из Поднебесной (возможно, релиз будет перенесен на следующую неделю), а также показатель изменения запасов готовой продукции в США.

- **Евробонды последовали за безрисковыми бумагами**

Инвесторы несколько смягчили свой настрой в отношении российских еврооблигаций. Вслед за снижением доходностей UST суверенная кривая опустилась на 2 бп, а бенчмарк RUSSIA 03/30 потерял 7 бп (4.02%). CDS России вернулась к 185 бп. Корпоративный сегмент последовал за госбумагами: в финансовом секторе доходности понизились на 1-2 бп, в первом эшелоне нефинансового сектора – на 2-3 бп, а во втором – до 5 бп.

- **Регулятор подтвердил объем продажи валюты в верхнем диапазоне интервенций**

Банк России подтвердил лимит продаваемой валюты в верхнем интервенционном диапазоне бивалютного коридора в объеме \$400 млн, что автоматически подтверждает версию о «заградительном» характере интервенций. Иными словами, при переходе из верхнего диапазона продаж валюты в нижний регулятор останется на стороне предложения только если объем дневных интервенций не превысит обязательный лимит нижнего диапазона. При этом в верхнем диапазоне регулятор увеличивает объем накапливаемых нецелевых интервенций, что позволяет форсировать сдвиг границ бивалютного коридора по мере увеличения давления на рубль. В частности, более активные торги валютной корзины в последние дни в границах повышенных интервенций привели к более быстрому смещению границ до 31.90-38.90, которое подтвердил в ходе вчерашней сессии Банк России.

Бивалютная корзина в ходе локальной сессии держалась в диапазоне 37.90-37.95, однако к закрытию подешевела до 37.86 (-5 коп.), на этот раз сосредоточившись на сопротивлении пары евро/рубль вблизи отметки 44.00 и укреплении EURUSD до уровней 1.3380-1.3400. Мы полагаем, что, несмотря на перспективы более быстрого укрепления доллара США на мировом рынке форекс в свете более сильного восстановительного импульса экономики, в краткосрочной перспективе пара EURUSD может обновить локальные максимумы под влиянием потоковых факторов и продолжающегося закрытия долларовых позиций – для бивалютной корзины это не меняет перспектив снижения до 37.50 по мере активизации факторов поддержки рубля, однако для пары евро/рубль это может означать продолжение роста, что выходит за границы нашей рекомендации по продаже евро против рубля. Соответственно, мы делаем остановку на текущих значениях и продолжаем наблюдать за открытием более интересных возможностей для «шортов» в паре EURRUB.

- **Рынок госбумаг приблизился к заседанию ЦБ на позитивной ноте**

В преддверии сегодняшнего заседания Банка России по вопросам монетарной политики сегмент гособлигаций сохранил хороший тонус за исключением точечных продаж на среднем участке кривой: ОФЗ 25079 (6.08%; -8 бп), ОФЗ 26206 (6.31%; -6 бп), ОФЗ 26207 (7.64%; -4 бп). По итогам заседания регулятора мы не исключаем действий с процентным коридором (-25 бп), так как все фундаментальные предпосылки указывают на необходимость смягчения процентной политики, однако базовый сценарий мы все же основываем на нейтралитете регулятора в августе в связи с формальными значениями по инфляции. Кроме всего прочего, мы не исключаем со стороны ЦБР диверсификации аукционных механизмов рефинансирования под залог нерыночных активов с помощью среднесрочных инструментов (3-6 месяцев). Для банковского сектора это будет означать повышение степени гибкости трансмиссионного механизма и будет позитивным для ставок денежного рынка, производных ставок и ОФЗ на всем спектре дюраций.

---

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

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

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

## Корпоративные новости

**Финансовые результаты: МегаФон**
**• МегаФон (ВааЗ/ВВВ-/ВВ+) опубликовал отчетность по МСФО за 1п'13**

Выручка во 2к'13 увеличилась на 8.4% г/г и на 6.7% 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, высокий спрос на голосовые услуги, рост использования мобильного интернета и услуг с высокой добавленной стоимостью. Количество абонентов выросло на 3.8%. В России прирост количества активных сим-карт составил 3.2% г/г и 2.2% кв/кв, а количество пользователей услуг по передаче данных увеличилось на 16.1% г/г и 2.3% кв/кв. Именно услуги по передаче данных остаются основным драйвером роста доходов, выручка по этому направлению выросла на 28.7% г/г и 3.9% кв/кв, доля в общих доходах остается около 16%.

Компании удается продолжать наращивать рентабельность, достигшую рекордных 47.5% по EBITDA. Результат достигнут за счет оптимизации расходов: административные расходы увеличились на 585 млн руб. (+3.6% г/г), а коммерческие расходы сократились на 1.2 млрд руб. (-23% г/г). Главным фактором повышения эффективности остается эффект от сокращения затрат на привлечение абонентов, связанное с переходом в отношениях с дилерами на принцип разделения выручки: дилерские комиссии снизились на 729 млн руб. (-36% г/г). Компания сохраняет прогноз по рентабельности EBITDA в пределах 42.5-44.0% в целом по году.

**Основные финансовые показатели, млн руб.**

	2к'13	г/г	2к'12	кв/кв	1к'13	1п'13	г/г	1п'12
Выручка	72 230	+8.4%	66 648	+6.7%	67 724	139 954	+8.0%	129 608
Операционная прибыль	21 748	+45.7%	14 927	+10.9%	19 611	41 359	+48.9%	27 778
рентабельность, %	30.1%	+7.7 пп	22.4%	+1.2 пп	29.0%	29.6%	+8.1 пп	21.4%
EBITDA adjusted	34 302	+21.8%	28 156	+5.9%	32 381	66 683	+24.2%	53 691
рентабельность, %	47.5%	+5.2 пп	42.2%	-0.3 пп	47.8%	47.6%	+6.2 пп	41.4%
Чистая прибыль	13 626	+699.2%	1 705	+7.8%	12 641	26 267	+139.5%	10 966
рентабельность, %	18.9%	+16.3 пп	2.6%	+0.2 пп	18.7%	18.8%	+10.3 пп	8.5%
Активы	283 308	+10.4%	256 687	-22.0%	363 096	283 308	+10.4%	256 687
Собственные средства	112 753	+57.3%	71 700	-13.9%	130 909	112 753	+57.3%	71 700
Долгосрочный долг	139 345	+15.9%	120 213	+2.4%	136 057	139 345	+15.9%	120 213
Краткосрочный долг	10 983	-79.0%	52 394	+12.7%	9 748	10 983	-79.0%	52 394
Чистый долг	125 408	-20.2%	157 186	-12.1%	142 686	125 408	-20.2%	157 186
Чистый долг/EBITDA LTM	0.96x	-0.53x	1.49x	-0.19x	1.15x	0.96x	-0.53x	1.49x
Чистый долг adj/EBITDAR LTM	1.32x	-0.52x	1.84x	-0.18x	1.50x	1.32x	-0.52x	1.84x
EBITDA/Проценты	12.22x	-2.03x	14.25x	+0.51x	11.71x	11.96x	-11.77x	23.74x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Капитальные расходы в 1п'13 составили 14.4 млрд руб., что на 42.2% ниже показателя предыдущего года. В сочетании с рекордным операционным денежным потоком это позволило продолжить снижение долговой нагрузки. Соотношение Чистый Долг/EBITDA составил 0.96x, а показатель, учитывающий обязательства по аренде – 1.32x.

Временное замедление инвестиций компания объясняет приостановкой некоторых проектов до завершения переговоров по долгосрочной программе закупок для обеспечения развертывания сетей 3G/4G и модернизации 2G/3G. Планы по капитальным расходам в объеме 55-60 млрд руб. за 2013 год не изменились.

Вчера совет директоров МегаФона рекомендовал акционерам компании одобрить покупку 100% Скартел/Йота у Garsdale (владеет 50%+100 акций Мегафона через AF Telecom). С февраля 2012 года Мегафон предоставляет услуги 4G/LTE по модели MNVO через Скартел. В конце июля сделку одобрила ФАС. Мегафон должен будет заплатить \$1 180 млн плюс 6% годовых двумя траншами через 1 и 2 года после закрытия сделки. Максимальная сумма чистого долга Скартел/Йота зафиксирована на уровне \$600 млн + \$20 млн. в месяц с 1 июля 2013 года.

Выплата в июле дивидендов в сумме около 37 млрд руб., запланированные капитальные расходы, а также сделка по покупке Скартел/Йота позволяют ожидать роста долговой нагрузки выше 1.5x. Обязательства по строительству сетей в рамках полученных лицензий и поддержание выплат дивидендов на том же уровне не будут способствовать последующему быстрому снижению уровня долга.

Учитывая негативный прогноз по рейтингам инвестиционного уровня от S&P и Moody's, мы ожидаем понижения рейтингов на одну ступень до «Ba1» и «BB+», соответственно.

Облигации компании последнее время характеризуются невысокой ликвидностью, последние значимые обороты проходили со спредом около 170 бп к суверенной кривой. Бумаги МТС (Ba2/BB+/BB+), предлагающие дополнительную премию по длинным выпускам 20-30 бп выглядят более привлекательно. Кроме того, можно ожидать скорого выхода Мегафона с первичным предложением (компания зарегистрировала 5 выпусков биржевых облигаций общи объемом 60 млрд руб.).

---

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

---

## Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Четверг, 8 августа</a> (СУЭК-Финанс 5, Ренессанс Кредит БО-3, ФК Открытие 6, Альфа-Банк БО-5, Ак Барс БО-3)	<b>Итоги июньского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, июль</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 7 августа</a> (Газпром нефть)	<b>Июньское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Русал – торговая идея</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 6 августа</a>	<b>Инфляция в мае</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Русфинанс банк – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Понедельник, 5 августа</a>	<b>Экономика в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Банк DeltaCredit – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Пятница, 2 августа</a>	<b>Итоги майского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 1 августа</a>	<b>Инфляция в апреле</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, май</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 31 июля</a>	<b>Экономика в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Polyus Gold International – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Вторник, 30 июля</a> (Роснефть)	<b>Промышленное производство в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, март</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 29 июля</a>	<b>Ликвидность банковского сектора в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 26 июля</a>	<b>Инфляция в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 25 июля</a> (НЛМК БО-11)	<b>Итоги апрельского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, февраль</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 24 июля</a> (Магнит)	<b>Апрельское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	<b>Норильский никель – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 23 июля</a>	<b>Экономика в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, январь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 22 июля</a> (ММК 19, Торговая идея - Русал)	<b>Промышленное производство в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году</b> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Пятница, 19 июля</a>	<b>Итоги мартового заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Четверг, 18 июля</a>	<b>Мартовское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Среда, 17 июля</a> (Газпромбанк БО-2)		
<a href="#">Вторник, 16 июля</a>		

## Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruk@rosbank.ru">BBruk@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MPetukhova@rosbank.ru">MPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Михаил Афонский</b> <a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14836	<b>Михаил Румянцев</b> <a href="mailto:MARumyantsev@rosbank.ru">MARumyantsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VAShapovalenko@rosbank.ru">VAShapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев, CFA, FRM</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PMalyavkin@rosbank.ru">PMalyavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14834	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Евгений Емекеев</b> <a href="mailto:EPemekeev@rosbank.ru">EPemekeev@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Александр Кучеров</b> <a href="mailto:alexandre.koutcherov@rosbank.ru">alexandre.koutcherov@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14837	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14835	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +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 2013