

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

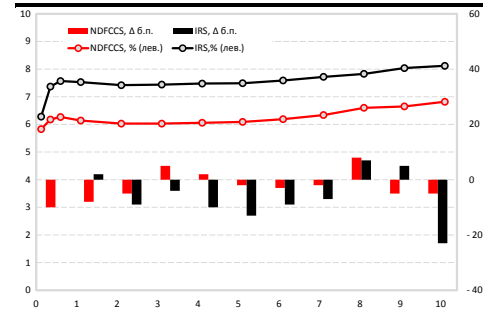
Ревью предыдущего дня

- Рисковые активы Европы попытались отыграть решение греческого парламента.** Падение фондовых котировок в Европе приостановилось (Euro Stoxx 50 +0.03%) после утвердительного решения Греции в пользу «фискальной диеты», а решение ЕЦБ о сохранении ставок не вызвало никакой реакции рынков. Рынки США все же продолжили поствыборные распродажи (S&P 500 -1.22%), вынудив доходность UST'10 отступить еще на 3 бп до 1.61%.
- Котировки рубля снизились под давлением нефти.** Следуя за нисходящим движением нефтяных котировок, рубль незначительно снизился по итогам вчерашней сессии (корзина 35.40, +4 коп.). Нейтральное решение ЦБР по ставкам, вероятно, окажет минимальное влияние на котировки рубля, который продолжит движение в верхней части безынтервенционного коридора Банка России.
- Рублевые облигации выправились во второй половине дня.** Снижение своповых кривых (-5-10 бп) в ходе четверга совместно со стабилизацией девальвационных настроений в отношении рубля поддержали интерес к рублевым бондам. Котировки ОФЗ на длинных дюрациях выбрались в неплохой плюс к концу сессии (-4 бп доходности), а в корпоративном секторе лишь банки первого эшелона чувствовали себя уверенно. Второй эшелон пока остался в красном цвете.

Корпоративные новости

- Мегафон.** Сильные результаты по МСФО за 3к'12.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 1.69	+4.35	-3.41
BUND'10Y, %	● 1.46	+8.20	+0.70
LIBOR'3M, %	● 0.31	+0.28	+0.00
Россия'30, %	● 2.88	+9.90	+2.00
MosPrime'ON, %	● 6.47	+24.00	-10.00
iTraxx Xover, б.п.	● 527.82	+2.30	+14.88
EMBI+Sov, б.п.	● 277.39	+3.27	+3.16
Россия'5Y CDS, б.п.	● 151.57	-1.43	+0.24
Коррсчета, млрд. руб.	● 739.00	-11.80	+32.80
Депозиты, млрд. руб.	● 130.30	+11.00	+50.10
Операции с ЦБ, млрд. руб.	● -89.30	+39.70	+220.80
Dow Jones	● 13 096.46	+1.25	-1.04
S&P500	● 1 377.51	-1.24	-3.64
PTC	● 1 433.96	+0.49	-0.67
ММББ	● 1 425.70	+0.16	-0.37
Золото, \$/тр. унц.	● 1 719.28	+0.49	+0.21
Нефть Brent \$/барр.	● 107.25	+0.40	-0.86
Руб./\$	● 31.57	+0.18	+0.83
Руб./Корзина	● 35.54	+0.34	+0.28

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Промышленное производство	Франция, Италия	Сентябрь
Индикатор потребительской уверенности от ун-та Мичигана	США	Ноябрь

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые активы Европы попытались отыграть решение греческого парламента**

Настроения на европейских фондовых площадках в ходе вчерашней сессии нейтрализовались после утвердительного голосования греческого парламента по основным позициям «фискальной диеты», включая увеличение пенсионного возраста, сокращение зарплат в бюджетной сфере и пенсионных пособий. Тем не менее индексы так и не сумели оторваться от уровней предыдущего закрытия (Euro Stoxx 50 +0.03%) из-за отсутствия финальной точки в вопросе выделения очередного транша Греции. Чиновники из ЕС озвучивают в качестве наиболее вероятной даты принятия решения намеченную на следующую неделю встречу министров финансов стран Еврозоны (13 ноября). Однако до этого события Греция еще может успеть «удивить» рынки в связи с хрупкостью коалиции в Парламенте, которому 11 ноября предстоит голосовать по бюджету на 2013 год.

Так или иначе, Греция затмила собой оппортунистическую позицию Испании, все же ставшую основной темой для обсуждения на вчерашней пресс-конференции главы ЕЦБ Марио Драги (решение по сохранению ставок неизменными было по большей части ожидаемо рынком и не вызвало особого интереса). Создав мощный инструмент стабилизации рынков суверенного госдолга (OMT), ЕЦБ, что неудивительно, сохраняет позицию невмешательства в суверенные дела стран участниц Еврозоны и оставляет право на принятие решения по обращению за помощью в ESM правительству Испании. Оно в свою очередь на днях заявило об отсутствии потребности в сторонней помощи и удовлетворенности текущими рыночными условиями для своего госдолга. Не стоит только забывать, что именно объявление о создании инструмента OMT и стало поводом для стабилизации этих условий, а следовательно, оппортунизм Испании, ставший уже классическим примером «moral hazard», рано или поздно будет наказан рынком. Мы в этой связи вынуждены отсрочить ожидания в отношении «шоковой терапии» по отношению к рынку госдолга Испании и рассчитываем увидеть более активные действия Королевства лишь в 1 квартале следующего года.

Американские рынки, несмотря на боковик в Европе, сохранили курс на распродажи (S&P 500 -1.22%). Внешне значимых поводов для снижения котировок по всему спектру отраслей вчера озвучено не было, поэтому идея «фискального обрыва» остается, по нашему мнению, доминирующей. Нефть марки Brent торговалась вокруг отметки \$107 за баррель, а доходности Treasuries опустились до минимумов с начала октября (UST'10 -3 бп, 1.61%).

Из интересной статистики сегодня рынки уже увидели отчеты Китая по инфляции, промышленному производству и розничной торговле, которые показали замедление инфляционных тенденций и ускорение роста по сравнению с консенсусом, что может добавить поводов для локального оптимизма. Во второй половине дня выйдут данные по промпроизводству в Италии и Франции, а также индикатор потребительской уверенности от университета штата Мичиган в США.

- **Котировки рубля снизились под давлением нефти**

Следуя за нисходящим движением нефтяных котировок, рубль незначительно снизился по итогам вчерашних торгов, проигнорировав позитивную статистику по рынку труда из Штатов. При этом незначительное давление на рубль оказали комментарии Марио Драги о слабом восстановлении экономики Еврозоны по итогам заседания ЕЦБ. В результате стоимость бивалютной корзины выросла на 4 коп. и остановилась на отметке 35.40.

На открытии сегодняшней сессии рубль продолжил движение вблизи уровней закрытия. Ожидаемое нами и рынком решение Банка России оставить ставки на неизменном уровне, скорее всего, не окажет влияния на котировки рубля, который продолжит движение в верхней части нейтрального коридора Банка России.

- **Рублевые облигации выправились во второй половине дня**

Рублевые облигации в течение четверга пребывали в разнородных настроениях, продолжая торговаться в первой половине дня на стороне продавцов. Тем не менее нисходящая коррекция кривых валютных и процентных свопов (-5-10 бп) совместно со стабилизацией девальвационных настроений в рубле воодушевили инструменты фиксированной доходности на рост. По крайней мере сегмент ОФЗ успел компенсировать внутрисуточный рост доходностей на 1-2 бп на длинных дюрациях и закрыться на 4 бп ниже среды: ОФЗ 26209 (7.38%; -4 бп), ОФЗ 26207 (7.73%; -4 бп). Позитивным закрытием также отметились бумаги банков первого эшелона на дюрациях более 1 года: МСП Банк 08/22 (9.07%; -10 бп), ВЭБ 09/32-1 (8.65%; -2 бп), ГазпромБ 07/16 (8.54%; -5 бп). Тем не менее второй эшелон (в разрезе компаний горнодобывающего сектора и телекомов) так и остался в красном цвете: Алроса БО 10/15-1 (9.11%; +2 бп), Металлоинвест 03/22-1 (9.34%; +7 бп), ЕвразХФин 10/20-1 (9.73%; +6 бп).

Картина денежного рынка не претерпела изменений: Казначейство ожидаемо встретило полный спрос на месячные депозиты, а дневные и недельные депозитные ставки в условиях межналогового периода продолжили консолидацию вблизи уровней 5.50/6.00%. Однако приближение периода усреднения остатков на корсчетах повышает риски новых скачков ставок на рубеже недели.

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

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Мегафон

• **Мегафон (Ваа3/ВВВ-/ВВ+) опубликовала отчетность по МСФО за 3к'12**

Выручка компании в 3к'12 увеличилась на 12.3% г/г благодаря росту абонентской базы, высокому спросу на услуги Мегафона, а также расширению розничной сети и составила 71.2 млрд руб. Прирост показателя на 6.7% кв/кв объясняется сезонными факторами, такими как увеличение доходов от потребления голосовых услуг и роуминга в период летних отпусков. Показатель ARPU вырос на 3.7% г/г, а MOU – на 4.2% г/г, в сравнении со 2к'12 ARPU повысился на 4.7% г/г, компенсировав сезонное снижение MOU на 1.0%. Снижение затрат на подключение абонентов, а также оптимизация операционных расходов позволили Мегафону увеличить показатель EBITDA на 13.7% кв/кв и 21.1% г/г до 32.1 млрд руб. В результате рентабельность EBITDA достигла максимального с 2010 г. уровня в 45.1%.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	3к'12	кв/кв	2к'12	г/г	3к'11	9м'12	г/г	9м'11
Выручка	71 234	+6.7%	66 760	+12.3%	63 433	201 098	+13.5%	177 146
Операционная прибыль	18 266	+22.7%	14 888	+21.2%	15 066	45 855	+12.9%	40 609
рентабельность, %	25.6%	+3.3 пп	22.3%	+1.9 пп	23.8%	22.8%	-0.1 пп	22.9%
EBITDA	32 138	+13.7%	28 263	+21.1%	26 547	85 938	+13.7%	75 590
рентабельность, %	45.1%	+2.8 пп	42.3%	+3.3 пп	41.9%	42.7%	+0.1 пп	42.7%
Чистая прибыль	14 978	+757.8%	1 746	+20.4%	12 440	25 993	-23.2%	33 863
рентабельность, %	21.0%	+18.4 пп	2.6%	+1.4 пп	19.6%	12.9%	-6.2 пп	19.1%
Активы	309 332	+1.7%	304 256	-15.7%	366 940	309 332	-15.7%	366 940
Собственные средства	86 627	+20.8%	71 700	-67.6%	267 118	86 627	-67.6%	267 118
Долгосрочный долг	130 620	+8.7%	120 213	+271.0%	35 212	130 620	+271.0%	35 212
Краткосрочный долг	28 494	-45.6%	52 394	+214.6%	9 058	28 494	+214.6%	9 058
Чистый долг	139 889	-10.3%	155 968		(46 840)	139 889		(46 840)
Чистый долг/EBITDA LTM	1.26x	-0.22x	1.48x		отр.	1.26x		отр.
EBITDA/Проценты	12.64x	-2.40x	15.04x		-85.32x	97.96x		18.89x
								-85.23x
								104.12x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Мегафон завершил активную фазу инвестиций, направленных на развитие инфраструктуры, в связи с чем капитальные вложения сократились на 24.7% кв/кв и 47.3% г/г до 8.7 млрд руб., что позволило получить еще более существенный FCF в размере 21.9 млрд руб. По итогам 9м'12 компания инвестировала 33.6 млрд руб. в сравнении с 50.4 млрд руб. годом ранее. Сильные операционные показатели за 3к'12, поддержанные замедлением инвестиций, позволили компании снизить Чистый долг, возросший в результате смены структуры собственников в предыдущем квартале, на 10.3% до 139.9 млрд руб. В результате долговая нагрузка по соотношению Чистый долг/EBITDA LTM снизилась с 1.48x во 2к'12 до 1.26x.

Долговая нагрузка Мегафона может быть снижена в случае проведения IPO, в рамках которого компания планирует продать 9.4% принадлежащих ей акций на сумму около \$1.5 млрд. Большая часть средств, вероятно, будет направлена на приобретение пакета Евросети, однако мы считаем, что снижение долговой нагрузки по показателю Чистый долг/EBITDA до 1.0x возможно уже в течение ближайших двух кварталов.

Облигации Мегафона торгуются с небольшим дисконтом к кривой МТС и, по нашему мнению, справедливо оценены на данном уровне.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Четверг, 8 ноября	Ноябрьское заседание ЦБР (rus / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (rus / eng)
Среда, 7 ноября (Инфляция в октябре)	Инфляция в октябре (rus)	
Вторник, 6 ноября (Композитный индекс деловой активности)	Экономика в сентябре (rus / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (rus / eng)
Пятница, 2 ноября	Промышленное производство в сентябре (rus / eng)	
Четверг, 1 ноября (PMI производственного сектора, недельная инфляция; Металлоинвест)	Ликвидность банковского сектора (rus)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Среда, 31 октября	Итоги октябрьского заседания ЦБР (rus / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Вторник, 30 октября (Мечел, Русал)	Инфляция в сентябре (rus / eng)	
Понедельник, 29 октября (Северсталь)		
Пятница, 26 октября (Магнит)		

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) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев 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, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PMalyavkin@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 2012