

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Продажи рискованных активов стимулировали консолидацию UST.** Подогреваемое намеченной на сегодня публикацией стенограммы июльского заседания ФРС волнение во вторник распространилось на рынки развивающихся стран из-за возобновившихся опасений за отток капитала и локальные экономические дисбалансы. Защитные бумаги США и Европы на этом фоне укрепили намерения на консолидацию после распродаж в начале недели: UST'10 (2.82%, -6 бп), Bunds'10 (1.85%, -3 бп).
- **Евробонды не успели за безрисковыми бумагами.** Суверенная кривая замерла в боковике, а корпоративные евробонды прибавляли от 5 до 25 бп, несмотря на снижение доходностей Treasuries и Bunds.
- **Рубль вновь вернулся в зону повышенных интервенций Банка России.** Встретив сопротивление в паре доллар/рубль на отметке 33.00, укрепление единой европейской валюты вытеснило бивалютную корзину за пределы границы повышенных интервенций Банка России, что в условиях текущей динамики корзины может в скором времени привести к очередному смещению официальных границ. Однако мы полагаем, что рубль имеет потенциал возврата к уровням 37.30-37.50 по мере активизации налогового фактора в начале следующей недели, когда предстоит произвести уплату НДС.
- **ОФЗ неохотно проследовали за трендом в госбумагах развитых стран.**

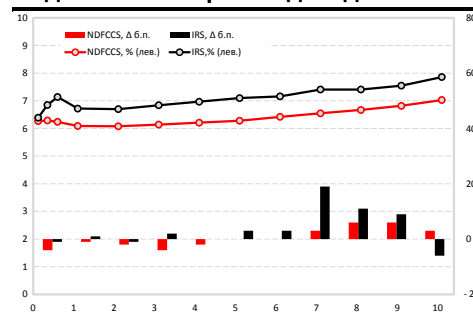
Корпоративные новости

- **МТС.** Сильные результаты по US GAAP за 2к'13.
- **Акрон.** Ухудшение результатов вслед за ценами.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Продажи жилья на вторичном рынке	США	Июль
Стенограмма заседания июльского заседания ФРС	США	

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.81	-6.62	+9.52
BUND'10Y, %	1.84	-5.60	+3.30
LIBOR'3M, %	0.26	-0.10	-0.21
Россия'30, %	4.38	+14.50	+29.70
MosPrime'ON, %	6.28	+3.00	+26.00
iTraxx Xover, б.п.	422.05	-3.32	+27.05
EMBI+Sov, б.п.	353.53	+11.15	+26.13
Россия'5Y CDS, б.п.	201.39	+5.98	+17.39
Коррсчета, млрд. руб.	915.30	-26.70	-8.70
Dow Jones	15 002.99	-0.52	-2.99
S&P500	1 652.35	+0.38	-2.53
PTC	1 317.77	-0.34	-1.60
ММВБ	1 377.28	-0.22	-2.22
Золото, \$/тр. унц.	1 371.17	-0.42	+3.61
Нефть Brent \$/барр.	110.15	+0.23	+0.30
Руб./\$	32.94	+0.22	-0.58
Руб./Корзина	38.01	+0.33	+0.15

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Продажи рискованных активов стимулировали консолидацию UST**

Разнонаправленную динамику показали ключевые фондовые индексы по итогам вчерашнего дня: широкий спектр рискованных активов, в том числе и европейские индексы (Euro Stoxx 50 -1.25%), оказался под прессом «медведей», тогда как американские площадки сумели вернуться в плюс (S&P 500 +0.38%), лишь благодаря неплохим отчетам ритейлеров. Поток статданных в развитых странах по-прежнему остается достаточно скудным (первый значимый релиз этой недели – объем продаж жилья на вторичном рынке – будет опубликован сегодня), что сместило приоритеты с развитых рынков на развивающиеся (особенно азиатские), где помимо страновых рисков обострились опасения за отток капитала, щедро подпитываемого долларовой ликвидностью. Китай, в частности, вновь начал фиксировать рост ставок денежного рынка, что в период ожидания первичных оценок делового оптимизма PMI (четверг) может вернуть внимание к его слабым сторонам. Рост ставок будет непродолжительным благодаря сдерживающим мерам Банка Китая (реактивирован инструмент РЕПО) и ожидаемому притоку ликвидности от погашения гособлигаций, тем не менее, рынки могут развить негативную реакцию, усилив давление не только на валюты азиатского, но и латиноамериканского, и центрально-европейского регионов. В такой обстановке защитные бумаги укрепили намерения на консолидацию – доходности UST'10 (2.82%) и Bunds'10 (1.85%) откатились от недавних пиков на 6 и 3 бп, соответственно.

- **Евробонды не успели за безрисковыми бумагами**

Российский сегмент долгового рынка не отреагировала на падение доходностей безрисковых Treasuries и Bunds. Суверенная кривая не сформировала тренда, отметившись боковым движением в пределах +/- 1 бп. В корпоративном сегменте были отмечены покупки отдельных бумаг банков, но в целом доходности прибавили еще 5 бп в первом эшелоне, а во втором кривая Вымпелкома повысилась на 10-15 бп, выпуски FESCO прибавили 23-24 бп.

- **Рубль вновь вернулся в зону повышенных интервенций Банка России**

Развитие восходящего тренда (до уровней 1.3450) в паре EURUSD после продолжительного сопротивления в интервале 1.3300-1.3350 было встречено сопротивлением доллара США против рубля на локальном валютном рынке вблизи отметки 33.00. В итоге это отразилось на техническом смещении EURRUB далеко за пределы уровня 44.00 (44.20) и возврате бивалютной корзины в зону повышенных интервенций Банка России на протяжении основной сессии, хотя официальное закрытие состоялось на уровне 37.99 (+7 коп.). Сегодня на ожиданиях внешних новостей и сохранения продаж валют развивающихся рынков давление со стороны спроса на валюту осталось актуальным, что в ближайшее время может отразиться на очередном смещении официальных границ бивалютного коридора на уровень 32.05-39.05. Тем не менее, мы остаемся на стороне умеренного оптимизма в отношении рубля – налоговый период приближается к своему пику, что в условиях активизации экспортных продаж валюты может с избытком компенсировать остаточный «дивидендный» спрос, открывая перспективу для снижения корзины к уровням 37.30-37.50 в начале следующей недели.

- **ОФЗ неохотно проследовали за трендом в госбумагах развитых стран**

Торги в сегменте ОФЗ во вторник прошли достаточно безынтересно – суверенные бенчмарки продемонстрировали отложенную реакцию на повысившийся уровень «базовых» доходностей, отстав в некоторой степени от «конкурентных» развивающихся рынков. Однако после более выраженных продаж предыдущего дня рост доходностей на средних и длинных дюрациях ограничился 2-4 бп: ОФЗ 26210 (6.91%; +4 бп), ОФЗ 26209 (7.36%; +1 бп), ОФЗ 26207 (7.88%; +3 бп). Минфин в свою очередь предложил для сегодняшнего размещения ОФЗ 25082 (10 млрд руб., 3 года) диапазон доходности 6.27-6.32%, что в полной мере соответствует уровням доходности на вторичном рынке. По ставкам в середине целевого диапазона мы оцениваем 3-х месячный кэрри (carry) в размере 7 бп, как и потенциал движения вдоль кривой (rolldown), что выглядит наиболее интересным для покупки на коротком спектре дюраций. Кроме того, в условиях ожидаемого понижения ключевых ставок уже в сентябре (-25 бп), участие в аукционе может быть использовано в качестве защиты длинной позиции в долгосрочных ОФЗ.

Владимир Кольчев
+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: Акрон, МТС

- **МТС (Ba2/BB+/BB+) опубликовал отчетность по US GAAP за 2к'13**

Выручка компании во 2к'13 выросла на 5.0% г/г и на 4.9% кв/кв. Рост был обеспечен стабильным увеличением потребления голосовых услуг и ускоряющимся приростом потребления услуг передачи данных на всех рынках присутствия компании.

Компании удалось добиться расширения абонентской базы г/г на основных рынках присутствия в России и Украине при незначительном снижении в Туркменистане и Армении. Коэффициент оттока абонентов в России второй квартал подряд держится на минимальном с 2009 года уровне (9.4%) благодаря повышению качества абонентской базы за счет изменения системы мотивации дилеров и продаж через собственную сеть.

Рост рентабельности EBITDA (45.6% во 2к'13) обусловлен увеличением доли высокомаржинальных услуг передачи данных и сокращением низкомаржинальных продаж телефонов и аксессуаров. Кроме того, около 2% маржи принес разовый эффект от получения компенсации в рамках урегулирования споров вокруг ООО «Бител». Компания рассчитывает поддерживать маржу EBITDA около 42% в 2013-2015 гг. при ежегодном росте выручки на 5-7%.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	2к'13	г/г	2к'12	кв/кв	1к'13	1п'13	г/г	1п'12
Выручка	97 450	+5.0%	92 778	+4.9%	92 856	190 304	+5.5%	180 388
Операционная прибыль	25 567	+7.2%	23 853	+12.7%	22 692	47 144	+8.8%	43 314
рентабельность, %	26.2%	+0.5 пп	25.7%	+1.8 пп	24.4%	24.8%	+0.8 пп	24.0%
ЕБИТДА	44 389	+9.7%	40 466	+13.4%	39 137	83 792	+8.7%	77 070
рентабельность, %	45.6%	+1.9 пп	43.6%	+3.4 пп	42.1%	44.0%	+1.3 пп	42.7%
Чистая прибыль	25 622	+139.9%	10 679	+97.7%	12 963	38 778	+46.2%	26 524
рентабельность, %	26.3%	+14.8 пп	11.5%	+12.3 пп	14.0%	20.4%	+5.7 пп	14.7%
Активы	510 102	+7.1%	476 463	+9.5%	466 027	510 102	+7.1%	476 463
Собственные средства	125 964	+57.0%	80 248	-1.5%	127 863	125 964	+57.0%	80 248
Долгосрочный долг	197 268	-3.7%	204 798	-2.9%	203 179	197 268	-3.7%	204 798
Краткосрочный долг	49 456	+36.4%	36 248	+157.1%	19 235	49 456	+36.4%	36 248
Чистый долг	182 568	-13.9%	212 133	-9.5%	201 829	182 568	-13.9%	212 133
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1.08x	-0.28x	1.37x	-0.14x	1.23x	1.08x	-0.28x	1.37x
ЕБИТДА/Проценты	9.88x	+1.32x	8.56x	+0.77x	9.11x	9.88x	+1.86x	8.02x

Источники: отчетность по US GAAP, расчеты Росбанка

Капитальные затраты в 1п'13 составили 26.1 млрд или 14.5% от выручки. Сильный операционный денежный поток (75.6 млрд за год) позволил снизить сумму долга и сократить нагрузку по показателю Чистый долг/ЕБИТДА до 1.08x. На 2013 год инвестиции запланированы на уровне 20% выручки (около 80 млрд руб.), а в среднем за период 2013-2015 гг. соотношение капитальных затрат к выручке составит 18-19%. Новая дивидендная политика предполагает выплату минимум 75% свободного денежного потока, но не менее 40 млрд руб. в год. В результате мы ожидаем сохранения долговой нагрузки в диапазоне 1.0-1.5x в среднесрочной перспективе.

На локальном рынке наиболее ликвидные на данный момент выпуски МТС 11/20 и МТС 11/17 торгуются со спредом 175-185 бп к суверенной кривой при дюрации 2.0 и 3.5 года, соответственно. Бумаги МТС мы считаем наиболее привлекательными в секторе телекоммуникаций благодаря премии 20-30 бп к кривым Ростелекома (-/BB+/BBB-) и Мегафона (Ваа3/BBB-/BB+) при сравнимом кредитном качестве.

На рынке еврооблигаций бумаги компании торгуются со спредом около 300 бп к свопам – на 80-110 бп ниже кривой Вымпелкома (Ва3/BB-), что, по нашему мнению, соответствует справедливой премии за разницу в их кредитном качестве.

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

- **Акрон (В1/-/В+) опубликовал отчетность по МСФО за 2к'13**

Выручка Акрона во 2к'13 повысилась кв/кв и г/г вследствие роста объемов продаж. Показатель ЕБИТДА показал обратную динамику, зафиксировав снижение из-за падения цен на фоне высокого уровня запасов удобрений, а также под влиянием инфляции издержек (в частности, транспортных расходов), и составил 4.4 млрд руб. Рентабельность опустилась до 24.6%.

Акрон получил неплохой денежный поток от операционной деятельности, благодаря чему даже несмотря на высокий объем инвестиций (3.8 млрд руб.) компания показала небольшой, но положительный FCF после выплаты процентов (320 млн руб.). Однако за счет увеличения доли в Azoty Tarnów Чистый долг немного поднялся до 34.6 млрд руб., а отношение Чистый долг/ЕБИТДА составило 1.85x.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	2к'13	кв/кв	1к'13	г/г	2к'12	1п'13	г/г	1п'12
Выручка	17 690	+6.8%	16 561	+5.0%	16 850	34 251	-2.9%	35 272
Операционная прибыль	5 455	+26.2%	4 322	-8.8%	5 983	9 777	+1.3%	9 653
рентабельность, %	30.8%	+4.7 пп	26.1%	-4.7 пп	35.5%	28.5%	+1.2 пп	27.4%
ЕБИТДА	4 357	-2.3%	4 461	-13.6%	5 043	8 818	-11.4%	9 954
рентабельность, %	24.6%	-2.3 пп	26.9%	-5.3 пп	29.9%	25.7%	-2.5 пп	28.2%
FFO	3 865	+62.9%	2 373	-46.4%	7 208	6 238	-27.7%	8 625
рентабельность, %	21.8%	+7.5 пп	14.3%	-20.9 пп	42.8%	18.2%	-6.2 пп	24.5%
Чистая прибыль	2 878	+22.1%	2 358	+96.9%	1 462	5 236	-20.5%	6 585
рентабельность, %	16.3%	+2.0 пп	14.2%	+7.6 пп	8.7%	15.3%	-3.4 пп	18.7%
Активы	161 905	+2.4%	158 160	+8.0%	149 937	161 905	+8.0%	149 937
Собственные средства	82 814	+3.5%	80 035	+36.8%	60 545	82 814	+36.8%	60 545
Долгосрочный долг	35 462	-10.5%	39 643	-3.1%	36 587	35 462	-3.1%	36 587
Краткосрочный долг	24 328	+8.9%	22 347	-34.0%	36 837	24 328	-34.0%	36 837
Чистый долг	34 578	+2.9%	33 589	-2.3%	35 386	34 578	-2.3%	35 386
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1.85x	+0.12x	1.73x	+0.21x	1.64x	1.85x	+0.21x	1.64x
FFO LTM/Чистый долг	27.3%	-10.8 пп	38.0%	-23.2 пп	50.5%	27.3%	-23.2 пп	50.5%
ЕБИТДА/Проценты	73.85x	+51.43x	22.42x	+60.40x	13.45x	34.18x	+22.44x	11.74x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Цены на удобрения находятся на минимумах последних лет, а из-за избытка предложения рост в ближайшее время кажется маловероятным. Компания рассчитывает увидеть положительную динамику в 4к'13, но пока, по нашему мнению, ситуация свидетельствует о росте долговой нагрузки до 2х по итогам следующего квартала.

В целом результаты нейтральны для облигаций компании, которые характеризуются низкой ликвидностью.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 20 августа	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Понедельник, 19 августа (Русал)	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Пятница, 16 августа (Uranium One 2)	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Четверг, 15 августа (Еврохим)	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Среда, 14 августа (X5 Retail Group)	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Вторник, 13 августа (НЛМК)	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Понедельник, 12 августа (Новатэк)	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Пятница, 9 августа (Мегафон)	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Четверг, 8 августа (СУЭК-Финанс 5, Ренессанс Кредит БО-3, ФК Открытие 6, Альфа-Банк БО-5, Ак Барс БО-3)	Итоги июньского заседания ЦБР (rus/eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Среда, 7 августа (Газпром нефть)	Июньское заседание ЦБР (rus)	Квартальный экономический обзор (rus/eng)
Вторник, 6 августа	Инфляция в мае (rus/eng)	Россия в фокусе, февраль (rus/eng)
Понедельник, 5 августа	Экономика в апреле (rus/eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus/eng)
Пятница, 2 августа	Итоги майского заседания ЦБР (rus/eng)	Россия в фокусе, январь (rus/eng)
Четверг, 1 августа	Инфляция в апреле (eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (rus)
Среда, 31 июля	Экономика в марте (rus/eng)	
Вторник, 30 июля (Роснефть)	Промышленное производство в марте (rus/eng)	
Понедельник, 29 июля		
Пятница, 26 июля		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychhev@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	Михаил Румянцев MARumyantsev@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	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	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	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	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емеев EPemeev@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
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		
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 oferta. 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