

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

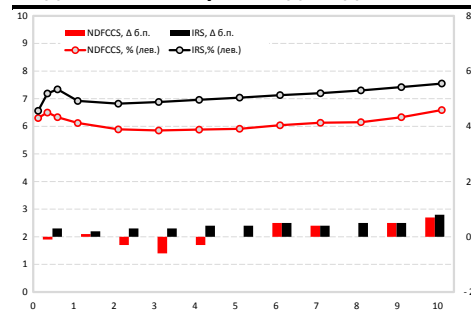
Ревью предыдущего дня

- Чиновники ФРС охладил опасения рынков за сроки прекращения QE3.** Достаточно «мягкие» взгляды Дадли и Булларда на текущую ситуацию в экономике США и монетарную политику ФРС охладил опасения за скорое сворачивание QE3. «Безрисковые» бумаги UST'10 на этом фоне потеряли в доходностях 4 бп (1.92%), а фондовые рынки локализовали движение в относительно узком боковике (Euro Stoxx 50 -0.10%, S&P 500 +0.17%).
- Доходности евробондов продолжили расти.** Премия CDS России скорректировалась до 137 бп, а суверенная кривая прибавила 5-7 бп на среднем участке и 2 бп на дальнем конце. В корпоративном сегменте доходности повысились на 5-7 бп за исключением выпусков некоторых банков второго эшелона.
- Рубль завершил сессию на нейтральной ноте.** К концу вчерашней сессии рубль восстановил нейтралитет на фоне временного ослабления поддержки со стороны экспортеров и нефтяных котировок. Тем не менее, высокие шансы на нейтрализацию настроений впоследствии публикации сигналов от ФРС и подготовка к налогам следующей недели способны вернуть корзину в диапазон 35.00-35.20.
- Шансы на успех аукциона таят на глазах**

Корпоративные новости

- Ростелеком.** Слабые результаты в 1к'13 по МСФО, облигации переоценены.
- X5 Retail Group.** Слабые результаты за 1к'13.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.93	-3.84	-4.77
BUND'10Y, %	1.39	+1.50	+1.70
LIBOR'3M, %	0.27	+0.10	+0.00
Россия'30, %	3.02	+4.60	+20.50
MosPrime'ON, %	6.50	+0.00	+0.00
iTraxx Xover, б.п.	381.00	+1.57	-7.50
EMBI+Sov, б.п.	272.33	+5.01	+9.31
Россия'5Y CDS, б.п.	137.16	+1.39	+9.00
Коррсчета, млрд. руб.	924.90	+57.90	-28.50
Dow Jones	15 387.58	+0.34	+1.12
S&P500	1 669.16	+0.17	+1.13
PTC	1 433.02	+1.11	+1.42
ММВБ	1 422.99	+1.13	+1.21
Золото, \$/тр. унц.	1 378.04	-0.51	-3.44
Нефть Brent \$/барр.	103.91	-0.86	+1.26
Руб./\$	31.28	+0.06	-0.14
Руб./Корзина	35.33	+0.13	-0.56

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Выступление Бена Бернанке перед Конгрессом	США	
Продажи недвижимости на вторичном рынке	США	Апрель
Стенограмма заседания ФРС	США	1 мая

Ревью предыдущего дня

- **Чиновники ФРС охладил опасения рынков за сроки прекращения QE3**

Предваряющие сегодняшний отчет Бена Бернанке перед Конгрессом США выступления голосующих членов монетарного комитета ФРС, в числе которых был один из ключевых политиков Вильям Дадли (ФРБ Нью-Йорка), заставили рынки усомниться в безальтернативности ФРС относительно ускорения выхода из программы количественного смягчения. Дадли и Буллард (голосующий член правления комитета от ФРБ Сент-Луиса) единогласно выразили мнение о необходимости получения более продолжительного отклика реального сектора, а также об отсутствии сдерживающего противовеса со стороны умеренно низкой инфляции, видимо, намекая, таким образом, на нереализованные риски количественного смягчения и наличие степеней свободы в ее продолжении. Их «мягкие» взгляды, с одной стороны, не исключают того, что на майском заседании ФРС участники все же обсуждали перспективу более быстрого прекращения QE3, но не пришли к консенсусу, а с другой, не ограничивают свободу ФРС в повторении тактики (сроки и объемы) стабилизации своего баланса, что фактически нейтрализует эскалацию опасений последней недели. Десятилетние «безрисковые» бумаги американского Казначейства после неудавшихся попыток достичь 2.00% отметку отреагировали на слова чиновников ФРС укреплением доходностей сразу на 4 бп (1.92%), а немецкие Bunds'10 тем временем предприняли попытку закрепиться вблизи уровня 1.40% (1.39%, +1 бп). Мировые фондовые рынки продолжили придерживаться достаточно узких боковых диапазонов и закрылись, как и днем ранее, разнонаправлено: Euro Stoxx 50 (-0.10%), S&P 500 (+0.17%).

Помимо ожидаемых событий в рамках раскрытия информации ФРС выступления Бена Бернанке и публикации стенограммы майского заседания сегодня рынкам предстоит проанализировать отчет о ситуации на вторичном рынке труда, ситуация на котором продолжает сдерживать скептиков экономических успехов США.

- **Доходности евробондов продолжили расти**

Суверенная кривая вчера прибавила 5-7 бп на среднем участке и лишь 2 бп на дальнем конце, а кредитная премия CDS повысилась до 137 бп. В корпоративном сегменте продажами отметились бумаги банков первого эшелона и весь спектр бумаг нефинансового сектора (доходности повысились на 5-7 бп), в то время как выпуски некоторых банков второго эшелона (Промсвязьбанк, Номос-банк) вторую сессию лидировали на рынке.

- **Рубль завершил сессию на нейтральной ноте**

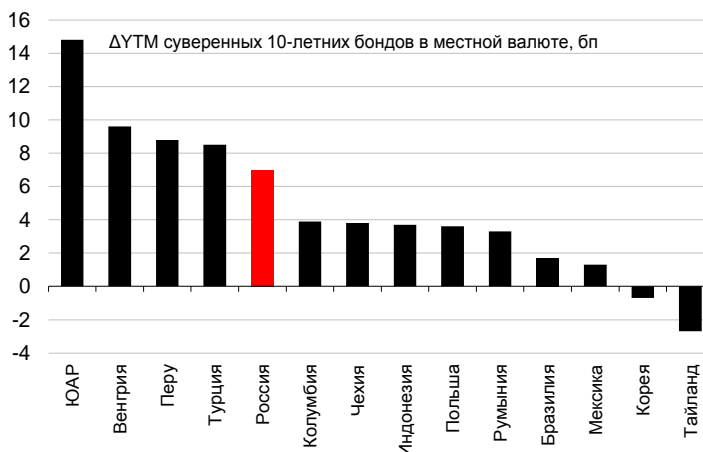
Проигнорировав достаточно амбициозное восстановление единой европейской валюты в ходе вчерашней сессии и утратив поддержку (но не до конца) со стороны экспортеров, к концу дня бивалютная корзина плавно восстановила утраченные утром позиции. Закрытие корзины состоялось на уровне 35.33 (+4 коп. к понедельнику), а на сегодняшней сессии восходящее движение котировок (против рубля) продолжилось (35.34) на фоне плавного отступления нефтяных котировок барреля Brent в зону \$103.5+. Мы полагаем, что охлаждение рискованных аппетитов к рублю носит временный характер, так как более вероятным последствием сегодняшних сигналов от ФРС станет возврат «медвежьих» настроений в доллар США. В этой связи бивалютная корзина вернется на нисходящую траекторию и

достигнет интервала 35.00-35.20 к концу недели, тем более интенсивность продаж валюты экспортерами перед уплатой «сырьевого» налога (НДПИ, 27 мая) должна возрасти.

• **Шансы на успех аукциона таят на глазах**

В сегменте ОФЗ в ходе сессии вторника преобладали достаточно масштабные распродажи. Прирост доходностей на средних и длинных дюрациях составил порядка 6-10 бп, однако на общем фоне снижения доверия к развивающимся рынкам суверенные госбумаги отпустили вперед нескольких крупных «китов». Доходности десятилетних бумаг ЮАР (+15 бп) и Турции (+9 бп), номинированных в локальных валютах, опередили движение локального бенчмарка, что вполне может быть связано с достаточно устойчивым положением рубля и сохраняющимся интересом нерезидентов к сегменту.

Суверенные бенчмарки более устойчивы по сравнению с крупными «китами» развивающихся рынков



Источники: Bloomberg, Росбанк

Несмотря на сдержанные темпы коррекции локального сегмента ОФЗ, в рамках вчерашних распродаж аукционная бумага ОФЗ 26210 все же вышла за пределы допустимой Минфином доходности (6.33-6.38%). Мы сомневаемся в том, что текущая рискованная неопределенность, продиктованная поздним выходом зарубежных новостей, позволит вернуть доходности аукционного выпуска в целевой диапазон. В этой связи, мы оцениваем шансы на размещение ничтожными и полагаем, что аукцион будет отменен.

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: Ростелеком, X5 Retail Group

• **Ростелеком (-/BB+/BBV-) опубликовал отчетность по МСФО за 1к'13**

Выручка компании в 1к'13 сократилась на 9.7% г/г и 6.7% кв/кв. Значительное падение к предыдущему году объясняется разовыми доходами от организации веб трансляции с участков для голосования в 2012 году. Без учета данных доходов выручка увеличилась на 3% г/г. Снижение выручки от оказания услуг междугородней/международной (-15.0% г/г, -6.7% кв/кв), внутризонавой (-12.6% г/г; -10.2% кв/кв), местной связи (-0.9% г/г; +0.5% кв/кв) вызвано продолжающейся миграцией трафика в сети мобильных операторов. В свою очередь доходы в мобильном сегменте также сократились (-5.3% г/г, -6.6% кв/кв) при росте абонентской базы (+3% г/г, +0.1% кв/кв). Компания объясняет отрицательную динамику в этом сегменте вынужденным снижением тарифов на мобильные голосовые услуги в связи с отсутствием предложения услуг передачи данных (запуски сетей 3G начались в конце марта).

Падение доходов в сегментах мобильной и фиксированной связи было частично компенсировано ростом выручки от оказания услуг ШПД (+9.8% г/г, +3.6% кв/кв) и платного телевидения (+34.9% г/г, +8.5% кв/кв). Прирост по данным направлениям достигнут в основном за счет роста абонентской базы (услуги ШПД +12% г/г, +3% кв/кв, платного ТВ +13% г/г, +2% кв/кв).

Рентабельность EBITDA в 1к'13 снизилась до 37.2% по сравнению с 40.8% в 1к'12. Снижение объясняется разовыми доходами прошлого года, а также ростом операционных расходов в мобильного сегменте в регионах строительства 3G сетей при отсутствии сопоставимых доходов до их коммерческого запуска.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	1к'13	г/г	1к'12	кв/кв	4к'12
Выручка	77 067	-9.7%	85 319	-6.7%	82 560
Операционная прибыль	11 482	-35.5%	17 792	+44.4%	7 954
рентабельность, %	14.9%	-6.0 пп	20.9%	+5.3 пп	9.6%
ЕБИТДА	28 891	-17.0%	34 791	+16.2%	24 864
рентабельность, %	37.5%	-3.3 пп	40.8%	+7.4 пп	30.1%
Чистая прибыль	6 413	-48.6%	12 468	+39.0%	4 614
рентабельность, %	8.3%	-6.3 пп	14.6%	+2.7 пп	5.6%
Активы	541 289	+0.8%	537 225	-1.2%	547 821
Собственные средства	233 168	-6.3%	248 974	+3.4%	225 560
Долгосрочный долг	156 130	+73.0%	90 231	+3.5%	150 907
Краткосрочный долг	55 319	-48.3%	106 984	-12.9%	63 499
Чистый долг	207 441	+13.0%	183 632	+1.7%	204 036
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1.83x	+0.38x	1.45x	+0.12x	1.71x
ЕБИТДА/Проценты	7.39x	-2.10x	9.49x	+0.91x	6.47x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Капитальные затраты составили 24.9 млрд руб. 1к'13 или 32% выручки. Высокий показатель компания объясняет расчетами по контрактам 2012 года, в том числе на строительство мобильных сетей. В среднем инвестиции в 2013-2017 гг. планируются на уровне 14% выручки. Чистый долг компании вырос на 13% г/г и 1.7% кв/кв. Уровень долговой нагрузки по показателю Чистый долг/ЕБИТДА LTM

превысил 1.8x. Мы не ожидаем снижения долговой нагрузки в среднесрочной перспективе.

Облигации Ростелекома торгуются со спредом 190-200 бп к суверенной кривой и по нашему мнению переоценены. Мы предпочитаем бумаги Мегафона (Ваа3/BBB-/BB+), предлагающие аналогичную премию при более сильном кредитном профиле эмитента.

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

• **X5 Retail Group (B2/B+/-) опубликовала отчетность по МСФО за 1к'13**

Выручка X5 в 1к'13 увеличилась на 7.5% г/г и сократилась относительно предыдущего квартала на 3.7% до \$4.2 млрд. Валовая рентабельность уменьшилась с 24.5% до 24.4% г/г. Показатель EBITDA продемонстрировал отрицательное изменение как к предыдущему кварталу, так и г/г; -15.8% и -1.9%, соответственно. Рентабельность EBITDA снизилась на 1 пп к предыдущему кварталу и на 0.6 пп г/г, достигнув значения в 6.7%. Отношение общих и административных расходов к выручке увеличилось на 0.22 пп до 21.4% г/г.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	1к'13	кв/кв	4к'12	г/г	1к'12	2012	г/г	2011
Выручка	4 160	-3.7%	4 320	+7.5%	3 871	15 795	+2.2%	15 455
Операционная прибыль	174	+32.6%	131	+1.6%	171	567	-19.2%	702
рентабельность, %	4.2%	+1.1 пп	3.0%	-0.2 пп	4.4%	3.6%	-1.0 пп	4.5%
ЕБИТДАР	452	-12.2%	515	+4.3%	434	1 745	+1.2%	1 725
рентабельность, %	10.9%	-1.1 пп	11.9%	-0.3 пп	11.2%	11.0%	-0.1 пп	11.2%
ЕБИТДА	277	-15.8%	329	-1.9%	283	1 093	-1.6%	1 111
рентабельность, %	6.7%	-1.0 пп	7.6%	-0.6 пп	7.3%	6.9%	-0.3 пп	7.2%
FFO	162	-7.6%	176	-0.4%	163	596	-20.6%	750
рентабельность, %	3.9%	-0.2 пп	4.1%	-0.3 пп	4.2%	3.8%	-1.1 пп	4.9%
Чистая прибыль	65	-36.2%	102	-1.8%	66	250	-17.3%	302
рентабельность, %	1.6%	-0.8 пп	2.4%	-0.1 пп	1.7%	1.6%	-0.4 пп	2.0%
Активы	8 993	-6.2%	9 582	-4.8%	9 449	9 582	+8.8%	8 810
Собственные средства	2 213	+0.5%	2 202	-10.8%	2 480	2 202	+0.3%	2 196
Долгосрочный долг	2 200	-6.3%	2 346	-24.3%	2 906	2 346	-13.0%	2 698
Краткосрочный долг	1 659	-1.4%	1 682	+51.6%	1 094	1 682	+83.8%	915
Чистый долг	3 612	-0.2%	3 618	-4.7%	3 792	3 618	+12.7%	3 209
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	3.32x	+0.01x	3.31x	-0.09x	3.41x	3.31x	+0.42x	2.89x
Чистый долг adj/ЕБИТДАР LTM	5.22x	+0.16x	5.06x	+0.25x	4.98x	5.06x	+0.35x	4.71x
FFO LTM/Чистый долг	16.5%	+0.0 пп	16.5%	-2.5 пп	19.0%	16.5%	-6.9 пп	23.4%
FFO LTM adj/Чистый долг adj	7.7%	-3.9 пп	11.7%	-1.8 пп	9.5%	11.7%	-2.6 пп	14.3%
ЕБИТДАР/Проценты	3.08x	-0.06x	3.14x	-0.26x	3.34x	3.13x	-0.35x	3.49x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

В 1к'13 X5 продолжила увеличивать долю площадей, находящихся в лизинге, а также наблюдался рост арендных ставок в центральном регионе. Результатом стал рост лизинговых платежей, повлекший повышение скорректированного на забалансовые обязательства долга и его отношения к EBITDAR до 5.22x (+0.25x г/г).

На фоне заметного увеличения среднего чека в марте-апреле магазины компании испытали существенное снижение трафика, что привело к нулевому значению прироста LFL продаж в апреле после 1.6%-го роста в марте. Общий LFL прирост выручки за 4м'13 составил 1.3% г/г.

За 4м'13 компания открыла 100 магазинов, что на 70 меньше, чем за такой же период в прошлом году, объясняя столь низкие темпы традиционным увеличением количества открытий в конце года, а также работами по переоборудованию магазинов.

Наиболее ликвидным выпуском компании на данный момент является КопейкаТД БО 10/13, который торгуется со спредом 380-400 бп к ОФЗ и не представляет особого интереса.

Алексей Думнов
+7 (495) 662-1300, доб. 14835
ADumnov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 21 мая (Северсталь)	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Понедельник, 20 мая (НЛМК)	Инфляция в апреле (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Пятница, 17 мая (Газпром нефть, Алроса)	Экономика в марте (рус / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Четверг, 16 мая (Вымпелком)	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Среда, 15 мая	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Вторник, 14 мая (Русал)	Инфляция в марте (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Понедельник, 13 мая (Недельная инфляция)	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Вторник, 30 апреля (Фосагро)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Понедельник, 29 апреля (Алроса)	Экономика в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Пятница, 26 апреля (Торговая идея: Норильский никель; Трансконтейнер)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Четверг, 25 апреля (Недельная инфляция; Фосагро, Аэрофлот)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Среда, 24 апреля (ФСК ЕЭС)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Вторник, 23 апреля (АИЖК 25)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	
Понедельник, 22 апреля (Polyus Gold International)	Инфляция в феврале (рус / eng)	
Пятница, 19 апреля (Транснефть)	Экономика в январе (рус / eng)	
Четверг, 18 апреля (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция; НМТП)		

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 MPetukhova@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 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	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalayvkin@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 AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557	Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

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