

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Тройка стран-лидеров Еврозоны насторожили европейские рискованные активы.** Дополнение к решению саммита ЕС по прямой рекапитализации фондом ESM проблемных банков, выпущенное Германией, Нидерландами и Финляндией ввергло Euro Stoxx 50 в «штопор» (-2.7%), вынудив участников переключиться на «безрисковые» UST'10 (1.63%, -6 бп) и GEB'10 (1.46%, -12 бп).
- **Движение нефти предопределяет динамику рубля.** Коррекционные настроения, поддерживаемые фиксацией прибыли и опасениями относительно усиления долгового кризиса Европы, сместили корзину к отметке 35.37 (+30 коп.). Тем не менее на сегодняшнем открытии восстановление нефти позволило рублю (35.25) смягчить вчерашнее падение.
- **Госбумаги оказались устойчивее мировых рискованных активов.** Несмотря на резкое обострение пессимистичных настроений на внешних рынках, рублевые «безрисковые» бумаги повысили активность на средних и длинных дюрациях, однако удержались в рамках бокового движения последних дней. Рост доходностей бенчмарковых бумаг ограничился 2-6 бп. Одновременно с этим аукцион Минфина по размещению ОФЗ 25080 завершился феерией спроса.

Макроэкономика

- **Недельная инфляция.** Годовая инфляция ускорилась до 6.6%.

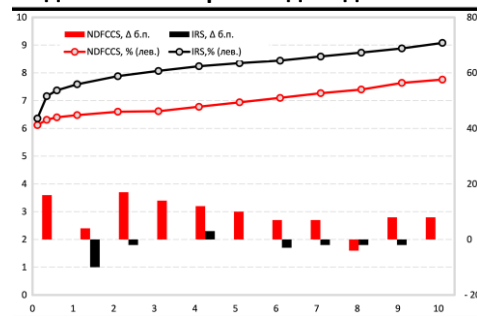
Корпоративные новости

- **Почта России.** Fitch присвоило компании рейтинг «BBB», в облигациях компании сохраняется потенциал спекулятивного роста.
- **Мегафон Финанс 5.** Рекомендуем участвовать в размещении даже по нижней границе предлагаемого ориентира.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Изменение занятости	Германия	Сентябрь
Заказы товаров длительного пользования	США	Август
Валовой внутренний продукт	США	2 квартал

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.61	-5.67	-16.23
BUND'10Y, %	1.46	-12.80	-16.60
LIBOR'3M, %	0.36	-0.13	-1.35
Россия'30, %	3.10	+7.00	+15.40
MosPrime'ON, %	6.40	+16.00	+52.00
iTraxx Xover, б.п.	580.04	+30.02	+117.65
EMBI+Sov, б.п.	299.01	+5.93	+18.92
Россия'5Y CDS, б.п.	157.82	+8.98	+28.02
Коррсчета, млрд. руб.	669.40	-60.70	-188.10
Депозиты, млрд. руб.	65.50	-2.50	-20.30
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-295.10	+87.80	-296.50
Dow Jones	13 413.51	-0.33	-1.23
S&P500	1 433.32	-0.58	-1.94
PTC	1 456.99	-3.70	-4.16
ММВБ	1 445.38	-2.58	-3.72
Золото, \$/тр. унц.	1 748.75	-0.90	-1.20
Нефть Brent \$/барр.	110.04	-0.37	+1.68
Руб./\$	31.37	+1.31	+0.49
Руб./Корзина	35.38	+0.85	-0.33

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Ревью предыдущего дня

- **Тройка стран-лидеров Еврозоны насторожили европейские рискованные активы**

Насыщенные негативными новостями европейская и американская торговые сессии зафиксировали продажи по широкому спектру рискованных активов и ускорение «бегства» в качество немецких и американских казначейских облигаций. Основным разочаровывающим триггером стала публикация тройкой стержневых стран Еврозоны – Германией, Нидерландами и Финляндией – соглашения, компенсирующего пробелы в плане по распределению потерь фонда ESM, деятельность которого была очерчена в ходе саммита ЕС в конце июня. Первоначально предполагалось делегирование фонду ESM полномочий по прямой рекапитализации банковских систем проблемных стран при выполнении последними определенных условий, что косвенно указывало на «солидаризацию» существующего долга между всеми членами Еврозоны. При прочих равных, озвученные договоренности стран лидеров оставляют допустимыми полномочия ESM по прямой рекапитализации проблемных банков, однако теперь в качестве основополагающего критерия выделено разграничение обязательств фонда по новым и старым долгам в случае неблагоприятных ситуаций: старые долги решено оставить на обслуживании национальных правительств. С одной стороны это соглашение повышает шансы на более скорое обращение Испании за помощью фонда. С другой, подчеркивает остроту расслоения интересов фискальной консолидации не только на страновых (как, например, в Испании среди автономных регионов), но и на межнациональных уровнях. В результате американские индексы потеряли 0.3-0.6%, а европейский Euro Stoxx 50 обвалился на 2.7%, доходности защитных UST'10 (1.61%) и GEB'10 (1.46%) просели на 6 и 13 бп, соответственно. Товарные рынки ограничились снижением в среднем на 1.0%, однако баррель Brent сумел продемонстрировать сопротивление «медведям» после публикации отчета по запасам в США.

Четверг выглядит достаточно напряженным с точки зрения потока статистических данных. По обе стороны Атлантики ожидается релиз серии индикаторов, способных в индивидуальном порядке послужить драйвером рынков на предстоящих торгах. В Германии выйдут данные по изменению занятости в сентябре, а в Европе в целом – показатели динамики денежного агрегата M3 и потребительской уверенности. В США ожидается публикация финальных оценок валового внутреннего продукта второго квартала. В довершение, не менее значимыми для общих настроений будут оценки заказов товаров длительного пользования и статистика по количеству незавершенных сделок на рынке недвижимости.

- **Движение нефти предопределяет динамику рубля**

В ходе вчерашних торгов на внутреннем валютном рынке доминировали коррекционные настроения, поддерживаемые фиксацией прибыли после уплаты НДС и ослаблением рискованных аппетитов на американских площадках. Продажи рубля усилились после непродолжительного обновления внутри дня отметки \$108 за баррель. В итоге на закрытии корзина достигла значения 35.57, прибавив к предыдущему дню 30 коп.

Однако уже на сегодняшних торгах восстановление нефти, в том числе на спекуляциях о скором введении новых стимулов со стороны Китая, позволило рублю компенсировать часть вчерашних потерь (35.25). В ходе сегодняшних торгов

мы ожидаем смешанный информационный фон, однако участие экспортеров в преддверие уплаты налога на прибыль позволит рублю продолжить движение в коридоре 35.20-35.50.

- **Госбумаги оказались устойчивее мировых рисков активом**

На фоне нисходящей коррекции зарубежных и внутренних фондовых индексов движение рынка рублевых облигаций в ходе вчерашней сессии выглядело весьма сдержанным. Наиболее ликвидный сегмент госбумаг показал повышение активности на всех участках кривой доходности, однако движение котировок на средних и длинных дюрациях ограничилось масштабами, эквивалентными росту доходностей на 2-6 бп: ОФЗ 26203 (7.40%, +5 бп), ОФЗ 26205 (7.79%, +2 бп) и ОФЗ 26207 (+6 бп).

Основным событием локального рынка стало «фееричное» размещение Минфином выпуска ОФЗ 25080. В связи с обострением ситуации на денежном рынке мы не ожидали существенного интереса даже в этой дюрации и рассчитывали увидеть спрос в пределах 15 млрд руб. Однако новостной поток последних дней – о перспективах сокращения программы госзаимствований до 1 трлн руб. и публикации списка иностранных депозитариев – вполне вероятно мог повысить интерес иностранных участников.

Денежный рынок, переживая локальную нехватку свободной банковской ликвидности, продолжил демонстрировать дневные и недельные ставки РЕПО на уровне 6.00/6.50%. Между тем спрос на аукционах дневного РЕПО ЦБ по-прежнему не отражает всеобщей нехватки средств и указывает на наличие асимметрии в потребностях крупных участников рынка. Сегодня регулятор выставил лимит на дневной инструмент в объеме 370 млрд руб., однако на первом аукционе (как правило наиболее активном) было востребовано не 260 млрд руб., а средневзвешенная ставка показала незначительную премию к минимальному биду в размере 8 бп (5.58%).

Из значимых событий можно выделить аукцион Казначейства РФ по размещению свободных средств федерального бюджета на трехмесячные депозиты. Так же как и во вторник, аукцион лимитирован 50 млрд руб. и имеет минимальную ставку по заявкам в размере 6.9%. Мы ожидаем, что трехмесячные средства будут востребованы в полном объеме, однако влияние на чистую ликвидную позицию мы увидим лишь завтра, когда средства будут переведены на счета.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев
+7 (495) 725-56-37
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

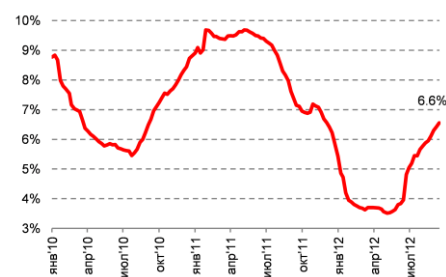
Макроэкономическая статистика

Среда, 26 сентября

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 18 по 24 сентября	0.1%	0.1%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 24 сентября	5.1%	5.0%	-	-

Недельная инфляция. По итогам недели с 18 по 24 сентября индекс потребительских цен прибавил 0.1%, что вследствие эффекта низкой базы прошлого года привело к ускорению годовой инфляции до 6.6% г/г. В целом за месяц инфляция потребительских цен, вероятнее всего, составит 0.6% м/м и позволит сохранить годовую инфляцию на достигнутом на прошлой неделе уровне (6.6%). Несмотря на продолжающееся ускорение инфляции, мы предполагаем, что Банк России сделает паузу в цикле ужесточения процентной политики из-за плохой августовской статистики, отражающей значительное замедление темпов экономического роста.

Темпы прироста ИПЦ за неделю (н/н 4wma)



Источник: Росстат, Росбанк

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

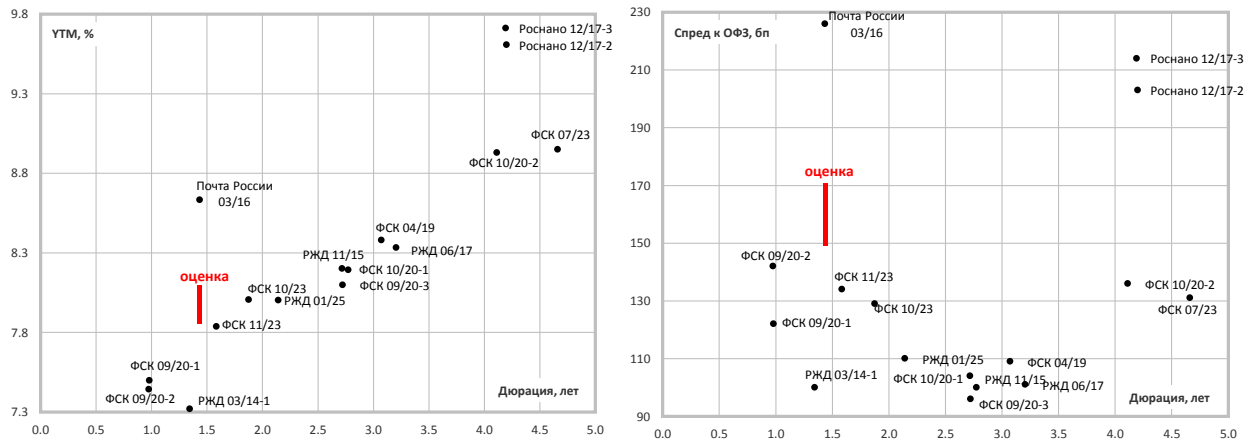
Рейтинговые действия: Почта России

- **Fitch присвоило ФГУП Почта России рейтинг «BBB», прогноз «Стабильный»**

Высоко оценив уровень поддержки со стороны государства и стратегическую роль компании как национального почтового оператора, международное рейтинговое агентство Fitch приняло решение о присвоении компании кредитного рейтинга инвестиционной категории «BBB».

Ранее Почта России не имела рейтингов от международных агентств. Рейтинговое действие распространяется на находящийся в обращении выпуск облигаций компании. Таким образом, в ближайшее время можно ожидать включения выпуска в Ломбардный список Банка России. До недавнего времени облигации компании торговались с широким спредом 260-280 бп к ОФЗ. В последние два дня наблюдается ралли в бумаге, спред сузился до 220 бп. Мы ожидаем продолжения переоценки рынком данного выпуска до уровней более близких к другим естественным монополиям, имеющим аналогичный рейтинг. Однако более слабые кредитные метрики Почты России потребуют сохранения некоторой премии к кривым РЖД и ФСК, мы оцениваем уровень дополнительной компенсации за кредитный риск в пределах 30 бп. В результате мы ожидаем снижения доходности по бумаге в диапазон 7.9-8.1% (150-170 бп к ОФЗ), что на данный момент соответствует цене 100.4-100.7

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Почты России



Источник: ММВБ, Росбанк

Александр Попов, CFA
+7 (495) 725-56-37
APopov@mx.rosbank.ru

Первичный рынок: Мегафон Финанс 5

- **Мегафон Финанс планирует разместить облигации на 10 млрд руб.**

Эмитент	Мегафон Финанс
Поручители	Мегафон
Рейтинги поручителя	ВааЗ/BBB-/BB+
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	3-4 октября
Дата размещения	11 октября
Объем, млн руб.	10 000
Срок обращ./оферта	10 лет / 2 года
Ориентир YTM/купон	8.37-8.63% / 8.20-8.45%
Наша оценка	8.28-8.38 / 8.11-8.21

Мегафон Финанс, дочерняя компания Мегафона, планирует разместить десятилетние рублевые облигации объемом 10 млрд руб. со сроком до погашения 10 лет и офертой через 2 года. Целью займа является рефинансирование краткосрочной задолженности оператора, которая, по данным отчетности за 1п'12, превысила 52 млрд руб. Поручителем по займу выступит Мегафон. Предложенные организаторами ориентиры предполагают спред к суверенной кривой в размере 169-195 бп. На рынке рублевых облигаций представлены 3

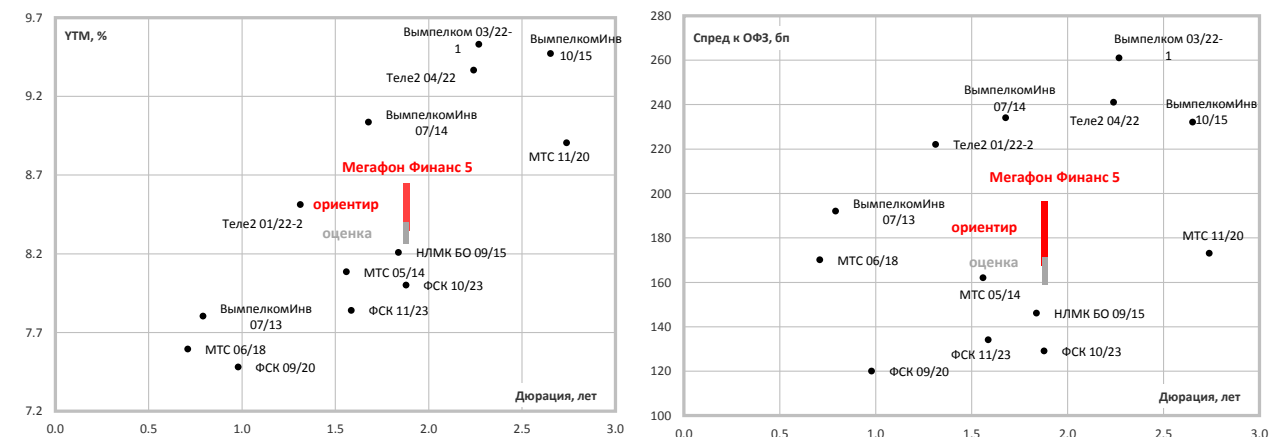
основных конкурента компании – МТС (ВаЗ/BB/BB+), Вымпелком (ВаЗ/BB/-) и Теле2 (-/-/-). По операционным характеристикам и кредитному качеству для сравнения наиболее подходящим ориентиром являются бумаги МТС. Кривая компании предлагает спред к ОФЗ в размере 150-170 бп.

Мегафон обладает сравнимой с МТС рентабельностью бизнеса, превосходит по кредитным рейтингам, но имеет более высокую долговую нагрузку по показателю Чистый долг/EBITDA на уровне 1.48x, существенно увеличившуюся в результате смены структуры собственников, в рамках которой компания выкупила собственные акции на 63.8 млрд руб. и выплатила дивиденды в размере 151.8 млрд руб. за счет заемных средств. Акционеры планируют провести IPO компании, в рамках которого инвесторам будет предложено около 20% Мегафона. Порядка 9.4% компания продаст из принадлежащих ей акций, стоимость данного пакета мы оцениваем примерно в \$1.5 млрд. Кроме того, инвесторы планируют, что после IPO компания будет ежегодно выплачивать дивиденды, равные большей

из следующих сумм: 50% от чистой прибыли или 70% от денежного потока. Мы полагаем, что долговая нагрузка компании будет устойчиво находиться на уровне 1.5x по показателю соотношению Чистого долга к EBITDA и имеет потенциал снижения до 1.0x в случае проведения IPO. Мы оцениваем справедливую компенсацию за риски компании на уровне МТС в виде премии к суверенной кривой в размере 160-170 бп.

Таким образом, мы считаем, что предложение компании привлекательно даже по нижней границе предлагаемого ориентира.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Мегафон Финанс 5



Источник: ММВБ, Росбанк

Александр Сычев
+7 (495) 725-56-37
AASychev@mx.rosbank.ru

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) 725-5637	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) 725-5637	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин eveniy.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) 725-5637	Михаил Петушков MAPetuшков@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	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) 725-5637			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