

Брифинг **ДОЛГОВЫХ** рынков

 Приложение доступно по [ссылке](#)

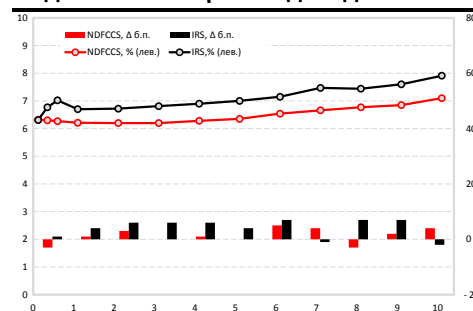
Ревью предыдущего дня

- Республиканцы сделали шаг навстречу демократам**, предложив безусловный перенос пересмотра потолка госдолга на месяц вперед и взбодрив, таким образом, в ходе вчерашней сессии рискованные аппетиты европейских и американских фондовых площадок (Euro Stoxx 50 +2.22%, S&P 500 +2.18%). Бенчмарк UST'10 попытался протестировать уровень за пределами 2.70%, но так и остался вблизи 2.68% в ожидании развития политических переговоров.
- Евробонды разошлись.** Суверенная кривая после двух неплохих сессий вчера прибавила 2-4 бп, а кредитная премия CDS, напротив, подешевела на 4 бп. В корпоративном сегменте первый эшелон чувствовал себя достаточно уверенно, а во втором спрос сохранялся в бумагах металлургов и телекомов. На первичном рынке ХКФ-Банк разместил субординированные евробонды на \$200 млн.
- Рубль протестировал границу нейтрального диапазона Банка России.** Совокупность внешних факторов осталась на стороне национальной валюты – позитивные новости о начале переговоров американских парламентариев, укрепление котировок нефти и снижение стоимости доллара США против основных валютных пар позволили рублю проверить отметку 37.35, где Банк России прекращает продажу валюты. Дальнейшая траектория рубля остается зависимой от внешнего фона, однако временное решение позволит усилить влияние внутренних факторов поддержки рубля и, вероятно, протестировать отметку 37.00.
- Длинные бенчмарки ОФЗ взволнованы ростом доходностей UST.**

Корпоративные новости

- Аэрофлот.** Хорошие результаты за 1п'13. Кредитные метрики постепенно улучшаются.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	2.68	+1.83	+7.68
BUND'10Y, %	●	1.87	+5.70	+7.60
LIBOR'3M, %	●	0.24	-0.25	+0.03
Россия'30, %	●	3.95	+1.40	+2.60
MosPrime'ON, %	●	6.29	+51.00	+9.00
iTraxx Xover, б.п.	●	384.00	-16.39	-18.56
EMBI+Sov, б.п.	●	332.88	-4.09	-20.05
Россия'5Y CDS, б.п.	●	164.88	-4.64	-8.85
Коррсчета, млрд. руб.	●	857.90	+121.70	-29.00
Dow Jones	●	15 126.07	+2.14	+0.86
S&P500	●	1 692.56	+2.14	+0.82
PTC	●	1 484.82	+1.60	+3.84
MMVB	●	1 516.73	+1.04	+3.97
Золото, \$/тр. унц.	●	1 287.60	-1.41	-2.27
Нефть Brent \$/барр.	●	111.80	+2.45	+2.50
Руб./\$	●	32.19	-0.50	+0.35
Руб./Корзина	●	37.30	-0.47	-0.04

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индекс потребительских цен	Германия	Сентябрь

Ревью предыдущего дня

- **Республиканцы сделали шаг навстречу демократам**

Намек со стороны американских политиков на начало диалога о краткосрочном повышении потолка госдолга США (с 17 октября до 22 ноября), предложенного республиканцами и по предварительной версии не обремененного условиями сокращения госрасходов, взбудрило рискованные аппетиты мировых площадок в ходе вчерашней сессии. Американские и европейские фондовые индексы закрылись с хорошим отрывом от котировок предыдущего дня – Euro Stoxx 50 +2.22%, S&P 500 +2.18%. При этом впервые после приостановки госрасходов начали снижаться доходности ближайших казначейских векселей, погашение которых выпадает на 1-2 недели после 17 октября. Защитные долгосрочные облигации (UST'10) попытались обновить доходности за пределом отметки 2.70% (2.72% - дневной пик), но к закрытию вернулись до уровня 2.68%. Начало дискуссии еще не предполагает ее успеха, в частности некоторый риск кроется в предполагаемом условии продления – если предшествующие повышения потолка госдолга могли быть неявным образом продлены Казначейством США, то текущее решение может содержать строгое временное ограничение. Кроме того, оно может подорвать доверие республиканцев к их парламентскому лидеру – Бойнеру и таким образом, усложнить дальнейший поиск консенсуса. Соответственно, изменчивость настроений рынков продолжит доминировать до тех пор, пока не будет найден среднесрочный консенсус.

Настроения европейских площадок и процентных ставок денежного рынка в некоторой степени мог поддержать и Марио Драги. Во время визита в США он повторил ключевую риторику последних месяцев о готовности ЕЦБ применить дополнительные меры стимулирования (в том числе и понижение ключевой ставки) с целью предотвращения роста волатильности ставок денежного рынка до уровней начала лета. В ситуации, когда волатильность ставок находится в острой зависимости от объема избыточной ликвидности, подобные слова могут сигнализировать о готовности введения еще одной программы LTRO в дополнение к уже погашаемым.

- **Евробонды разошлись**

Суверенная кривая после двух неплохих сессий вчера прибавила 2-4 бп вслед за ростом доходностей UST'10, а кредитная премия CDS, напротив, подешевела на 4 бп. В корпоративном сегменте первый эшелон чувствовал себя достаточно уверенно: кривые госбанков опустились на 4-7 бп, нефтегазовые бумаги на 3-5 бп, а Лукойл на дальнем конце кривой терял до 10 бп. Во втором эшелоне спрос сохранялся в бумагах металлургов -3-5 бп, но на первый план вышли телекомы MOBTel 06/20 (5.21%; -15 бп), MOBTel 05/23 (5.85%; -7 бп), VIP 02/21 (6.22%; -10 бп). Относительно негативное отношение инвесторов к бумагам банков второго круга и рост доходностей собственных бумаг не помешал ХКФ-Банку разместить субординированные евробонды на \$200 млн.

- **Рубль протестировал границу нейтрального диапазона Банка России**

Валютный рынок сохранил позитивный настрой в отношении рубля, только усилил спрос на национальную валюту после появления новостей из США – к концу основной сессии бивалютная корзина сумела достичь отметки, где Банк России прекращает интервенции (37.35) и на вечерних торгах опускалась еще ниже (37.30). Основную поддержку рублю мы увидели в улучшении аппетитов к рискам развивающихся стран (большинство конкурентов рубля демонстрируют с вчерашнего дня укрепление на 0.2-0.3% против доллара США), однако некоторую роль сыграло и укрепление котировок нефти (баррель Brent прибавил \$1), которое может настораживать предложение валюты со стороны экспортеров в преддверии налогового периода.

Дальнейшая траектория от текущих уровней будет во многом определяться успехом американских парламентариев в достижении решения по повышению потолка госдолга. Мы скептически относимся к быстрым решениям, которые откладывают повышение лимита на непродолжительный срок, так как проблема остается нерешенной. Однако попытка успокоить рынки, таким образом, в ближайшей перспективе может усилить влияние локальных факторов рубля, под действием которых мы можем увидеть снижение корзины в «новый» нейтральный коридор до уровня 37.00.

- **Длинные бенчмарки ОФЗ взволнованы ростом доходностей UST**

На локальном рынке гособлигаций вчера был безынтесный день – сделки сосредоточились на дальнем участке кривой ОФЗ (ОФЗ 26207 (7.71%; +2 бп), ОФЗ 26212 (7.82%; +2 бп)) и на маргинальном повышении доходностей (+2 бп) вслед за движением индикативных ставок на мировом рынке, где помимо ОФЗ чувствительность к росту доходностей UST выразили бумаги Турции, Кореи, Польши (+4-10 бп). В единичных бумагах на среднем участке кривой (ОФЗ 26206 (6.68%; +6 бп), ОФЗ 25081 (6.75%; +1 бп)) были видны точечные продажи, однако в остальных выпусках консенсус сместился в сторону позитивной переоценки. На наш взгляд сигнал из США о начале дискуссии по бюджетным проблемам может сместить баланс ставок в пользу более высоких доходностей Treasuries. Однако обременение в виде приостановки госрасходов и, вероятно, переносе момента сворачивания QE3 может предотвратить достижение сентябрьских пиков доходностей UST, что для развивающихся рынков станет хорошим поводом для пересмотра своих уровней в сторону понижения локальных «безрисковых» доходностей.

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshlev@mx.rosbank.ru

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

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Аэрофлот

 • **Аэрофлот (-/-/ВВ-) опубликовал результаты по МСФО за 1п'13**

Выручка Аэрофлота повысилась до \$4.1 млрд благодаря росту пассажиропотока и оптимизации маршрутов. Скорректированный показатель EBITDA поднялся на 39.7% г/г и составил \$331 млн, поддержку показателю оказал выход на уровень операционной прибыли большинства консолидированных компаний, а также контроль за расходами, темп роста которых оказался ниже темпов роста доходов (тем не менее, рост зарплат на 26% вызывает вопросы).

Основные финансовые показатели, \$ млн

	1п'13	г/г	1п'12	2012	г/г	2011
Выручка	4 133	+14.3%	3 614	8 138	+51.3%	5 378
Операционная прибыль adj	167	+59.8%	104	436	+55.6%	280
рентабельность, %	4.0%	-0.4 пп	4.4%	5.4%	+0.1 пп	5.2%
EBITDAR adj.	623	+23.1%	506	1 281	+39.9%	916
рентабельность, %	15.1%	-6.5 пп	21.6%	15.7%	-1.3 пп	17.0%
EBITDA adj.	331	+39.7%	237	714	+32.9%	538
рентабельность, %	8.0%	-2.1 пп	10.1%	8.8%	-1.2 пп	10.0%
FFO	249	+52.3%	163	494	+37.9%	358
рентабельность, %	6.0%	-0.9 пп	7.0%	6.1%	-0.6 пп	6.7%
Чистая прибыль	1	-78.9%	7	166	-66.1%	491
рентабельность, %	0.0%	-0.3 пп	0.3%	2.0%	-7.1 пп	9.1%
Активы	6 679	+21.4%	5 504	6 246	+17.1%	5 336
Собственные средства	1 442	+8.2%	1 333	1 626	+15.8%	1 404
Долгосрочный долг	2 403	+70.4%	1 410	1 875	+11.3%	1 685
Краткосрочный долг	349	-50.6%	706	712	+22.6%	581
Чистый долг	2 035	+31.0%	1 553	2 027	+9.4%	1 852
Чистый долг/EBITDA LTM	2.52x	-0.31x	2.83x	2.84x	-0.61x	3.45x
Чистый долг adj/EBITDAR LTM	4.83x	-0.40x	5.23x	5.12x	-0.20x	5.33x
FFO LTM/Чистый долг	28.5%	+6.0 пп	22.5%	24.4%	+5.0 пп	19.3%
EBITDA/Проценты	5.54x	+1.41x	4.14x	6.44x	+2.32x	4.12x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Капитальные вложения, составившие \$68 млн были покрыты операционным потоком компании, а на фоне сезонного сокращения оборотного капитала FCF оказался на уровне \$569 млн и был направлен на погашение краткосрочного долга. Чистый долг компании, однако, сохранился на уровне конца 2012 г. – \$2.0 млрд из-за поступления четырех самолетов Boeing 777, взятых компанией в финансовый лизинг. Долговая нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA LTM за счет роста доходов понизилась до 2.52x, а по отношению скорректированного на обязательства по операционному лизингу чистого долга к EBITDAR опустилась до 4.83x.

Находящийся в обращении выпуск облигаций компании Аэрофлот БО 03/16 характеризуется низкой ликвидностью и торгуется с узким спредом к ОФЗ 150 бп для компании с высокой долговой нагрузкой.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Четверг, 10 октября	Инфляция в августе (eng)	Изменение валютной политики ЦБР (eng)
Среда, 9 октября	Экономика в июле (eng)	Металлоинвест – кредитный обзор (eng)
Вторник, 8 октября	Промышленное производство в июле (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 7 октября (Норильский никель)	Августовское заседание ЦБР (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Пятница, 4 октября	Инфляция в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Четверг, 3 октября (Алроса, Силовые машины 2)	Экономика в июне (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Среда, 2 октября (НЛМК БО-13, О'КЕЙ БО-4)	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Вторник, 1 октября (Норильский никель)	Инфляция в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 30 сентября (Алроса)	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Пятница, 27 сентября	Итоги июньского заседания ЦБР (rus / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Четверг, 26 сентября	Июньское заседание ЦБР (rus)	Россия в фокусе, март (eng)
Среда, 25 сентября (ВЭБ БО-14, Номос-Банк БО-6)	Инфляция в мае (rus / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Вторник, 24 сентября (ЕАБР 6,7)	Экономика в апреле (rus / eng)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Понедельник, 23 сентября (ФСК ЕЭС 6,8)	Итоги майского заседания ЦБР (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Пятница, 20 сентября	Инфляция в апреле (eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)
Четверг, 19 сентября (Мечел)	Экономика в марте (rus / eng)	Россия в фокусе, январь (rus / eng)
Среда, 18 сентября	Промышленное производство в марте (rus / eng)	
Вторник, 17 сентября (Алроса, Икс 5 Финанс БО-2)		
Понедельник, 16 сентября		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
	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	
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
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емеев EPemekeev@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
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 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