

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Проблески на итальянском политическом фронте улучшили рискованные аппетиты.** Демонстрируя вялую реакцию на отчеты о деловом оптимизме в странах Еврозоны, США и Китае, мировые индексы ускорились (Euro Stoxx 50 +1.38%, S&P 500 +0.80%) после новостей о возможном разрешении политического кризиса в Италии. Американские Treasuries торговались в узких диапазонах (UST'010 2.62-2.66%), игнорируя приостановку правительственных расходов.
- **Еврооблигации воспользовались ослаблением европейского негатива.** Стабилизация доходностей госбумаг стран европейской периферии позволила российским суверенным корпоративным еврооблигациям укрепиться в доходностях. На фоне сужения суверенной кредитной премии (-8 бп, 170 бп) снижение доходностей государственных евробондов выглядело более скромно и составило 2-4 бп. Однако в корпоративном сегменте лидеры первого и второго эшелонов показали более активное восстановление (-4-7 бп).
- **Рубль протестировал промежуточную интервенционную границу.** Оставаясь в моменте первой производной от динамики валютной пары EURUSD и сосредоточенных в ней политических и монетарных поводов для волнения, рубль сумел укрепиться до 37.30 против корзины в ходе вчерашней вечерней сессии. Не исключая тактического возврата корзины к психологической отметке 37.50, мы видим корзину на более низких уровнях к концу месяца на фоне реализации локального налогового фактора и усугубления ослабления доллара США в ожидании пересмотра потолка госдолга.
- **Госбумаги, за исключением аукционных, слегка укрепили свои позиции.**

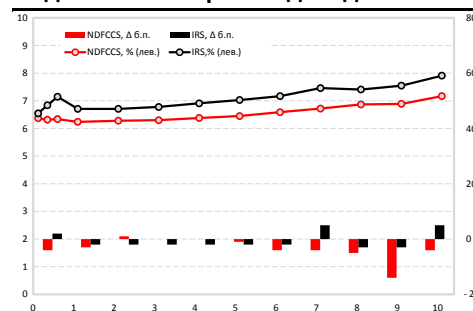
Корпоративные новости

- **НЛМК БО-13.** Рекомендуем участвовать в размещении ниже середины диапазона организаторов.
- **О'КЕЙ БО-4.** Щедрое предложение.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Изменение занятости по оценке компании ADP	США	Сентябрь
Заседание ЕЦБ	Еврозона	
Парламентское голосование в поддержку правительства	Италия	

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 2.65	+4.00	-0.52
BUND'10Y, %	● 1.80	+2.50	-4.10
LIBOR'3M, %	● 0.25	-0.30	-0.44
Россия'30, %	● 3.97	-4.30	+6.60
MosPrime'ON, %	● 6.54	-5.00	+8.00
iTraxx Xover, б.п.	● 397.08	-10.02	+8.74
EMBI+Sov, б.п.	● 347.17	-2.52	+16.60
Россия'5Y CDS, б.п.	● 168.22	-4.43	+5.40
Коррсчета, млрд. руб.	● 1 014.20	-83.60	+154.50
Dow Jones	● 15 191.70	+0.41	-0.94
S&P500	● 1 695.00	+0.79	-0.14
PTC	● 1 438.04	+1.08	-0.58
ММВБ	● 1 471.73	+0.61	+0.48
Золото, \$/тр. унц.	● 1 287.65	-3.21	-2.77
Нефть Brent \$/барр.	● 107.94	-0.40	-0.65
Руб./\$	● 32.24	-0.44	+1.15
Руб./Корзина	● 37.35	-0.50	+1.25

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Проблески на итальянском политическом фронте улучшили рискованные аппетиты**

Мировые фондовые площадки в первый день «заморозки» американского правительства не продемонстрировали должного беспокойства, несмотря на очевидные последствия для делового и потребительского оптимизма и экономического роста. Защитные бумаги американского Казначейства торговались в устоявшихся боковых диапазонах: для UST'10 это 2.62-2.66% (заккрытие 2.65%, +4 бп). Напротив, текущие нейтрально позитивные релизы индикаторов уверенности промышленных секторов США, Китая и стран Еврозоны в сопровождении с новостями из Италии позволили фондовым рынкам закрыться в заметном плюсе по отношению к понедельнику: Euro Stoxx 50 +1.38%, S&P 500 +0.80%. Итальянский политический кризис, как оказалось, не столь критичен и может разрешиться также быстро, как он разразился в конце прошлой недели. Премьер-министру Италии Энрико Летта удалось переубедить некоторых министров, входивших в партию Сильвио Берлускони и сдавших свои портфели под его руководством, отказаться от поддержки своего партийного лидера и вернуться в кабинет. И хотя сегодня еще предстоит парламентское голосование в поддержку премьер-министра, шансы на его повторное утверждение улучшились из-за перестановки политических сил.

Сегодня состоится заседание ЕЦБ раньше привычного расписания на 1 день из-за празднования Дня Единения в Германии, на котором мы не ожидаем кардинальных изменений ни в одном из двух ключевых направлений монетарной политики. Во-первых, ключевые ставки будут оставлены без изменения. Драги неоднократно давал понять, что понижение процентных ставок – это последний инструмент в очередности доступных механизмов, поэтому только исключительная совокупность предпосылок – неблагоприятная инфляционная картина, слабый рост и исчерпанность других каналов смогут подтолкнуть ЕЦБ к действиям в этом направлении. Во-вторых, обеспокоенность оттоком избыточной ликвидности оставляет на повестке расширение программы предоставления долгосрочной ликвидности (LTRO). Однако с ним регулятор, вероятно, также не будет спешить – по словам президента Бундесбанка, ЕЦБ должен обратить внимание на системные риски периферийных банковских систем прежде, чем стимулировать приток избыточной ликвидности. Соответственно, мы полагаем, ЕЦБ пока сосредоточится на словесных интервенциях, сохраняя мягкую риторику на фоне прогноза замедления инфляции в Еврозоне, и будет готов предложить банкам дополнение к существующим программам LTRO лишь в начале 2014 года.

Помимо заседания ЕЦБ и голосования Парламента Италии в среду интересным будет релиз данных по рынку труда США – ранее малозначимый отчет от компании ADP может обрести вес из-за приостановки публикации американских статданных на фоне заморозки правительственных расходов.

- **Еврооблигации воспользовались ослаблением европейского негатива**

Очевидно, основной темой для рынка еврооблигаций остается развитие ситуации на итальянском фронте, на фоне которого стабилизация госбумаг европейской периферии после нескольких дней высоковолатильных движений способствовала укреплению доходностей российских суверенных и корпоративных бенчмарков. В то время как суверенная кредитная премия CDS потеряла около 8 бп (170 бп), государственные бумаги потеряли 2-4 бп в доходностях: RUSSIA 09/23

(4.51%; -3 бп), RUSSIA 03/30 (3.97%; -4 бп), RUSSIA 04/42 (5.42%; -2 бп). В корпоративном секторе наиболее сильную динамику показали бумаги Сбербанка, ВЭБа и РЖД, потеряв 4-7 бп в доходностях. Неплохо выглядели бумаги Вымпелкома (-3-7 бп). Однако металлурги не сумели подхватить общего настроения: KOKSRU 06/16 (10.15%; +7 бп), TRUBRU 04/20 (7.61%; +3 бп), EVRAZ 04/18-2 (7.10%; +6 бп).

- **Рубль протестировал промежуточную интервенционную границу**

Приостановка деятельности американского правительства не внесла смятения в ситуацию на рынках валют развивающихся стран – некоторые наиболее слабые с фундаментальной точки зрения валюты попали под влияние продаж, однако рубль сохранил импульс на укрепление. К закрытию торгов на вечерней сессии бивалютная корзина вплотную приблизилась к границе между первым и вторым интервенционными диапазонами Банка России (37.30) и попыталась протестировать это значение на сегодняшнем открытии. И хотя попытка оказалась безрезультатной, торговля в интервале 37.30-37.50 на фоне неоднозначной внешней картины выглядит хорошим результатом для рубля.

Сегодняшние события в Европе – заседание ЕЦБ и парламентское голосование в Италии – на наш взгляд, создают некоторую угрозу для укрепления рубля в течение сессии. Конкретные действия в части введения нового инструмента LTRO и, тем более, понижение ставок выходят за рамки консенсуса и станут для евро острым поводом для коррекции. Однако даже если ЕЦБ ограничится мягкой риторикой, адресованной к сильной единой европейской валюте, этого будет достаточно для снижения пары EURUSD. В свою очередь, «итальянская тема» уже во многом заложена в текущий курс, поэтому общий знаменатель указывает на импульс в поддержку доллара, и в том числе укрепление последнего против рубля. Статической точки зрения этот эффект ограничится ключевыми уровнями сопротивления корзины (37.50), однако стратегически доллар остается подвержен собственным политическим дисбалансам. Следовательно, мы продолжаем видеть корзину ближе к концу месяца на уровне 37.00, движение к которому будет ускорено в разгар локального налогового периода.

- **Госбумаги, за исключением аукционных, слегка укрепили свои позиции**

Госбумаги во вторник торговались на относительно невысоких оборотах, демонстрируя незначительный оптимизм (в пределах 2-3 бп по доходности) на среднем и дальнем участках суверенной кривой: ОФЗ 25080 (6.71%; -3 бп), ОФЗ 26206 (6.72%; -2 бп), ОФЗ 26207 (7.71%; -1 бп). Тем не менее, аукционный выпуск ОФЗ 25081 (10 млрд руб., 6.5 лет) продемонстрировал негативную реакцию на объявленный Минфином диапазон (6.78-6.83%), подтянувшись рыночным уровнем в его середину (ОФЗ 25081 (6.78%; -6 бп)). Бенчмарк ОФЗ 26125 (10 лет, 10 млрд руб.) по ожиданиям Минфина может уложиться в доходность (7.42-7.47%), что на наш взгляд выглядит достаточно привлекательно с учетом позиционирования ближайшего сопоставимого выпуска (ОФЗ 26211, 9.5 лет до погашения, 7.31%).

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

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

Корпоративные новости

Первичный рынок: НЛМК БО-13, О'КЕЙ БО-4

- **НЛМК (Ваа3/ВВ+/ВВВ-) планирует разместить облигации на 5 млрд руб.**

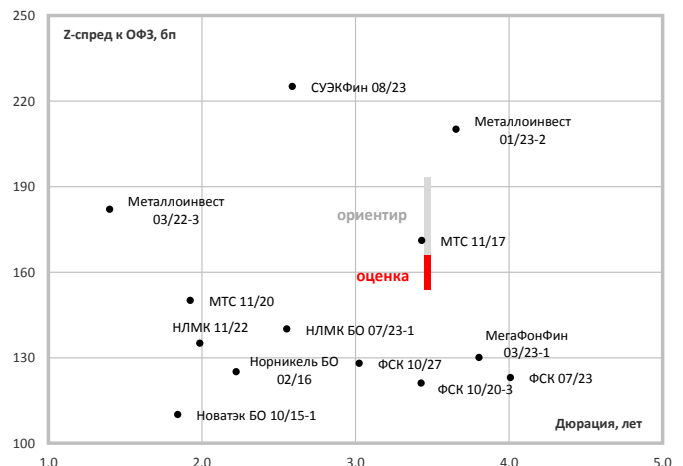
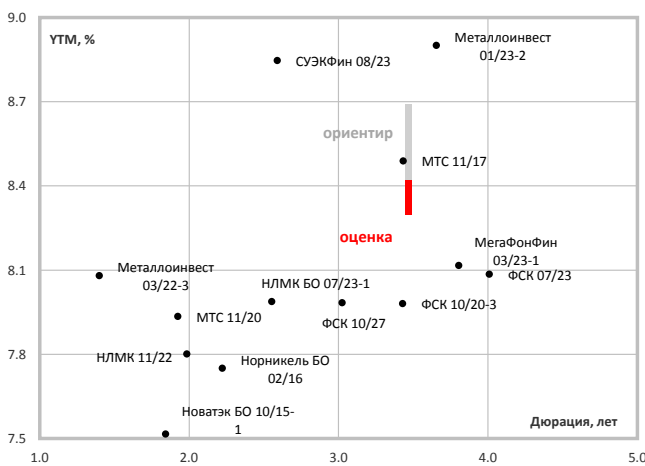
Эмитент	НЛМК
Рейтинги эмитента	Ваа3/ВВ+/ВВВ-
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	7 октября
Дата размещения	14 октября
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращ./оферта	10 лет / 4 года
Ориентир УТМ/купон	8.42-8.68% / 8.25-8.50%
Наша оценка	8.31-8.41% / 8.14-8.24%

Компания намерена 7 октября провести букбилдинг биржевых облигаций на 5 млрд руб. со сроком обращения 10 лет и офертой через 4 года. Предложенные инвесторам ориентиры предполагают спред к ОФЗ на уровне 166-192 бп.

Наиболее ликвидные из находящихся в обращении на вторичном рынке выпуски компании торгуются с узким спредом 10-15 бп к бумагам нефтегазовых компаний первого эшелона (ФСК, Мегафон, Норильский никель) и премией 135-140 бп к суверенной кривой. По нашему мнению, данный уровень компенсации недостаточно справедливо отражает более слабое кредитное качество НЛМК. В частности, соотношение Чистый долг/ЕБИТДА LTM по итогам 1п'13 у НЛМК составило 2.2х против редко превышающего 1х в среднем по первому эшелону. Кроме того показатели компании находятся под давлением на фоне слабой конъюнктуры на стальном рынке, что ограничивает потенциал снижения долговой нагрузки. Мы считаем, что справедливый уровень компенсации за риск НЛМК в виде премии к бумагам первого эшелона должен составлять 30-40 бп и находиться вблизи уровней МТС (Ва2/ВВ/ВВ+), не уступающей НЛМК по кредитными метриками.

Таким образом, справедливый уровень компенсации по бумагам НЛМК мы оцениваем в 155-165 бп к суверенной кривой и рекомендуем участвовать в размещении ниже середины диапазона организаторов.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций НЛМК БО-13



Источник: ММВБ, Росбанк

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

- **Группа компаний О'КЕЙ (-/-/В+) планирует разместить очередной выпуск биржевых облигаций объемом 5 млрд руб.**

Эмитент	Группа компаний О'КЕЙ
Рейтинги эмитента	-/-/В+
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	10-11 октября
Дата размещения	15 октября
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращ./оферта	5 лет / 3 года
Ориентир УТМ/купон	9.46-9.73% / 9.25-9.50%
Наша оценка	9.20-9.30% / 9.00-9.10%

Группа открывает книгу заявок в четверг, 10 октября, закрытие в пятницу. Размещение объемом 5 млрд руб. и сроком обращения 5 лет состоится 15 октября. Предусмотрена 3-летняя оферта. Дебютный выпуск Группы, О'КЕЙ БО-2 торгуется в диапазоне 225-245 бп к ОФЗ, что определяет некоторый укрепляющийся дисконт к бумагам X5 Retail Group (B2/B+/-), обусловленный, на наш взгляд, неплохими кредитными метриками Группы О'КЕЙ и вероятными снижением маржинальности в связи с ростом расходов на переформлирование магазинов сети «Пятерочка», крупнейшего по торговой площади актива X5 Retail Group.

Группа О'КЕЙ объявила масштабные планы по открытию новых магазинов, которые будут профинансированы преимущественно выпусками облигаций, что повлечет незначительный рост долговой нагрузки, которая на данный момент чуть выше, чем у Магнита (-/ВВ/-).

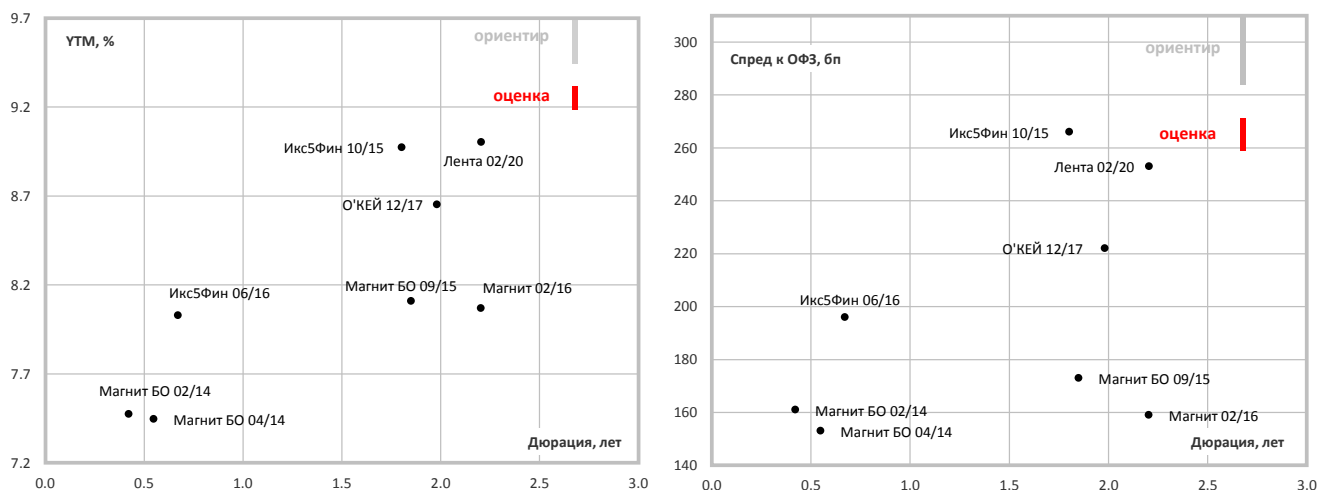
Основные финансовые показатели, млрд руб.

	1n'13	пг/пг	2n'12	г/г	1n'12	2012	г/г	2011
Выручка	64 714	+2.4%	63 212	+19.6%	54 122	117 333	+26.0%	93 134
валовая рентабельность, %	23.0%	-1.5 пп	24.4%	+1.9 пп	22.5%	23.5%	+0.7 пп	22.8%
Операционная прибыль	3 025	-34.3%	4 604	+11.1%	2 722	7 326	+36.0%	5 389
рентабельность, %	4.7%	-2.6 пп	7.3%	-0.4 пп	5.0%	6.2%	+0.5 пп	5.8%
ЕБИТДА	4 249	+12.5%	3 776	+12.5%	3 776	9 516	+28.9%	7 384
рентабельность, %	6.6%	+0.6 пп	6.0%	-0.4 пп	7.0%	8.1%	+0.2 пп	7.9%
ЕБИТДАР	7 030	+20.0%	5 858	+18.0%	5 957	11 814	+30.4%	9 057
рентабельность, %	10.9%	+1.6 пп	9.3%	-0.1 пп	11.0%	10.1%	+0.3 пп	9.7%
FFO	2 417	-45.8%	4 456	+14.1%	2 119	6 575	+29.7%	5 068
рентабельность, %	3.7%	-3.3 пп	7.0%	-0.2 пп	3.9%	5.6%	+0.2 пп	5.4%
Чистая прибыль	1 614	-49.7%	3 209	+9.8%	1 470	4 679	+44.4%	3 240
рентабельность, %	2.5%	-2.6 пп	5.1%	-0.2 пп	2.7%	4.0%	+0.5 пп	3.5%
Активы	52 142	-2.4%	53 414	+20.1%	43 417	53 414	+22.1%	43 732
Собственные средства	18 155	+0.4%	18 090	+22.0%	14 881	18 090	+26.5%	14 304
Долгосрочный долг	12 809	+29.9%	9 864	+160.6%	4 915	9 864	+45.7%	6 768
Краткосрочный долг	3 194	-16.5%	3 826	-64.9%	9 104	3 826	-27.8%	5 303
Чистый долг	13 455	+47.0%	9 154	+8.0%	12 458	9 154	+0.3%	9 129
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1.35x	+0.38x	0.96x	-0.15x	1.50x	0.96x	-0.27x	1.24x
Чистый долг а dj/ЕБИТДАР LTM	2.84x	+0.51x	2.33x	-0.03x	2.87x	2.33x	-0.15x	2.49x
FFO LTM/Чистый долг	51.1%	-20.7 пп	71.8%	+7.3 пп	43.7%	71.8%	+16.3 пп	55.5%
FFO LTM а dj/Чистый долг а dj	24.0%	-5.4 пп	29.4%	+1.1 пп	22.9%	29.9%	+2.9 пп	26.9%
ЕБИТДАР/Проценты	7.07x	-2.12x	9.19x	-0.44x	7.51x	6.56x	-0.23x	6.78x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

На наш взгляд, озвученный организаторами ориентир по ставке первого купона при размещении данного выпуска (9.25-9.5%) предлагает значительную премию к справедливому уровню, который находится в пределах 9.00-9.10%, что определяет премию к кривой ОФЗ на уровне 260-270 бп и небольшой дисконт к недавно разместившемуся выпуску X5 Retail Group. Мы рекомендуем участвовать в размещении за пределами нижней границы ориентира.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций О'КЕЙ БО-4



Источник: Московская Биржа, Росбанк

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 1 октября (Норильский никель)	Инфляция в августе (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 30 сентября (Алроса)	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Пятница, 27 сентября	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Четверг, 26 сентября	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (ryc)
Среда, 25 сентября (ВЭБ БО-14, Номос-Банк БО-6)	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (ryc)
Вторник, 24 сентября (ЕАБР 6,7)	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 23 сентября (ФСК ЕЭС 6,8)	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Пятница, 20 сентября	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (ryc)
Четверг, 19 сентября (Мечел)	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Среда, 18 сентября	Итоги июньского заседания ЦБР (ryc / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Вторник, 17 сентября (Алроса, Икс 5 Финанс БО-2)	Июньское заседание ЦБР (ryc)	Квартальный экономический обзор (ryc / eng)
Понедельник, 16 сентября	Инфляция в мае (ryc / eng)	Россия в фокусе, февраль (ryc / eng)
Пятница, 13 сентября	Экономика в апреле (ryc / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (ryc / eng)
Четверг, 12 сентября	Итоги майского заседания ЦБР (ryc / eng)	Россия в фокусе, январь (ryc / eng)
Среда, 11 сентября (Уралкалий, Трансконтейнер)	Инфляция в апреле (eng)	
Вторник, 10 сентября	Экономика в марте (ryc / eng)	
Понедельник, 9 сентября	Промышленное производство в марте (ryc / eng)	
Пятница, 6 сентября (Металлоинвест)		
Четверг, 5 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 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	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Павел Малявкин PVMalaykin@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 AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емекеев 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 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 2013