

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Итальянская политическая интрига быстро разрешилась**, однако ключевые фондовые рынки нашли иные поводы для фиксации прибыли (Euro Stoxx 50 -0.50%, S&P 500 -0.07%). Одним из таких стала статистика по рынку труда США, публикуемая компанией ADP. Несмотря на свои недостатки, она осталась единственным индикатором по рынку труда, не попавшим под «заморозку» госрасходов в США. Защитные бумаги отреагировали на нее усилением давления на психологические уровни (UST'10, 2.62%, -3 бп).
- Рубль обрел силу на фоне ослабления доллара США и укрепления евро.** Центральным событием, поддержавшим котировки рубля в конце вчерашней – начале сегодняшней сессий, стало заседание ЕЦБ, по итогам которого резюмирующая риторика оказалась немного жестче ожиданий, а пара EURUSD обновила отметку 1.36. Соответственно, укрепление евро и политический вакуум в США по ряду ключевых вопросов ослабили позиции доллара, в том числе, против валют развивающихся рынков и рубля. Рубль в начале четверга вновь начал тестировать промежуточную интервенционную границу ЦБ (37.30).
- Аукционы Минфина показали хороший результат.**

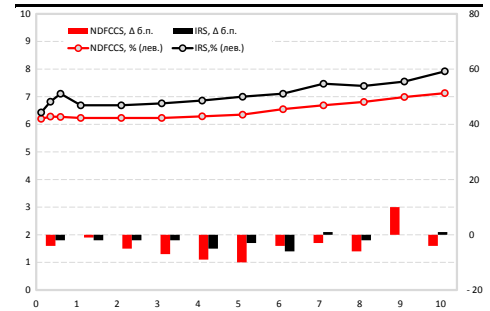
Корпоративные новости

- Алроса** объявила о намерении провести IPO в октябре.
- Силловые машины 2.** Рекомендуем участвовать в размещении вблизи верхней границы ориентира организаторов.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикаторы делового оптимизма в сфере услуг (PMI)	Еврозона	Сентябрь
Индекс делового оптимизма в сфере услуг (ISM)	США	Сентябрь
Еженедельные обращения за пособием по безработице	США	21-28 сентября

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.62	-3.27	-1.07
BUND'10Y, %	1.81	+0.70	-1.10
LIBOR'3M, %	0.24	-0.15	-0.33
Россия'30, %	3.91	-6.10	-0.10
MosPrime'ON, %	6.35	-19.00	-20.00
iTraxx Xover, б.п.	398.06	+0.99	+10.54
EMBI+Sov, б.п.	350.88	+3.71	+16.71
Россия'5Y CDS, б.п.	171.29	+3.08	+10.52
Коррсчета, млрд. руб.	910.60	-103.60	-26.50
Dow Jones	15 133.14	-0.39	-0.93
S&P500	1 693.87	-0.07	+0.07
PTC	1 421.94	-1.13	-2.18
ММВБ	1 454.29	-1.20	-1.74
Золото, \$/тр. унц.	1 316.19	+2.17	-1.39
Нефть Brent \$/барр.	109.19	+1.15	+0.80
Руб./\$	32.21	-0.10	+0.38
Руб./Корзина	37.42	+0.17	+0.71

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Итальянская политическая интрига быстро разрешилась**

Обстановка на внешних рынках улучшилась в ходе вчерашней сессии благодаря одобрителю голосованию итальянского парламента в поддержку премьер-министра Энрико Летта. Даже «оппортунист» Сильвио Берлускони высказался в его поддержку, хотя сам же и спровоцировал мини-кризис, что говорит о более высоких шансах на быстрое достижение консенсуса по вопросам бюджета на 2014 год и изменение выборного законодательства.

Для фондовых рынков это, видимо, не стало событием дня, открывшись в отрицательной зоне, они провели сессии в борьбе за дневные уровни безубыточности (Euro Stoxx 50 -0.50%, S&P 500 -0.07%), демонстрируя более пристальное, чем обычно, внимание к американским данным по рынку труда от компании ADP и политическим проблемам в США. Заблокированные расходы американского правительства приостановили публикацию регулярной статистики, поставив под вопрос релиз пятничных данных по изменению занятости в несельскохозяйственной сфере (в истории бывали прецеденты, когда вопреки остановке правительства, сверхзначимые данные все же были опубликованы). Поэтому не столь точные цифры от ADP были восприняты как единственный на данный момент источник информации о рынке труда США, и он оказался разочаровывающим. Пересмотр предыдущих данных в сторону понижения в совокупности с не оправдавшими ожиданий данными по итогам сентября предопределили восстановительное движение рынков США от провала на открытии. Защитные бумаги американского Казначейства в очередной раз попытались преодолеть сопротивление на психологических уровнях (UST'5 1.40%, UST'10 2.60%), однако на длинных дюрациях доходность 2.60% осталась неприступной (закрытие 2.62%, -3 бп).

Сегодняшний день будет наполнен страновыми индикаторами делового оптимизма в сфере услуг (PMI – в Еврозоне и ISM – в США). Китай уже отчитался по этому показателю, показав значительное улучшение ожиданий по сравнению с августом (55.4 пункта против 53.9), российский индикатор оказался чуть хуже предыдущего месяца (51.5 против 51.8), однако сохранил восстановительный импульс после провальных значений июня-июля. Помимо опросных индикаторов, в США сегодня подлежит публикации еженедельный отчет о количестве обращений за пособием по безработице, однако он также может быть пропущен из-за приостановки финансирования госучреждений.

- **Рубль обрел силу на фоне ослабления доллара США и укрепления евро**

Риторика европейского монетарного регулятора оказалась мягкой, но не настолько, чтобы переломить тренд на укрепление в паре EURUSD. В ходе комментария Марио Драги подтвердил интерес ЕЦБ к изъятию избыточной ликвидности и сопутствующему росту краткосрочных ставок, однако предостерег участников рынка о готовности к выходу на рынок с новым инструментом LTRO в «среднесрочной перспективе». Однако текущий характер интервенций все же остался словесным, так как экономическая ситуация, в том числе и более сильная европейская валюта, соответствует ожиданиям ЕЦБ, на что EURUSD отреагировал решительным ростом до отметки 1.36.

При прочих равных ослабление доллара США на мировом рынке стало хорошим поводом для рубля, чтобы отскочить от уровней 37.40-37.45 против корзины и вернуться к промежуточной границе интервенций Банка России (37.30). На сегодняшнем открытии мы увидели именно этот уровень в качестве промежуточного равновесия. Дальнейшая динамика национальной валюты, по нашему мнению, будет также ориентирована в пользу ее укрепления, основным доводом которой остается ослабление доллара США на фоне безрезультативного хода переговоров политиков о госрасходах, а приближение более значимого для глобальных настроений крайнего срока согласования потолка госдолга. Соответственно, в качестве краткосрочного диапазона колебаний корзины мы видим интервал 37.00-37.30.

- **Аукционы Минфина показали хороший результат**

Вчерашний аукцион по размещению среднесрочного займа ОФЗ 25081 прошел достаточно успешно – спрос достиг почти 13 млрд руб. (предложение 10 млрд руб.), а средневзвешенная ставка доходности на 3 бп ниже верхней границы целевого диапазона. Однако основные события развернулись на аукционе по размещению ОФЗ 26215 (10 млрд руб.): спрос на новый 10-летний бенчмарк превысил 17 млрд руб. Основную причину успеха мы видим в привлекательности предложенных ценовых уровней. Хотя средневзвешенная доходность оказалась на уровне 7.46%, общий ориентир, озвученный Минфином (7.42-7.47%), по нашему мнению предлагал неплохую премию по отношению к соседним бумагам. Однако дополнительным фактором стимулирования спроса на суверенный риск стал раунд покупок госбумаг на рынках ближайших «конкурентов» развивающегося мира – турецкие, бразильские, польские и венгерские бонды показали на 10-летнем интервале укрепление вторичных уровней доходности на 5-7 бп. Сопоставимое движение было впоследствии реплицировано и локальным вторичным рынком: ОФЗ 25080 (6.67%; -3 бп), ОФЗ 26205 (7.12%; -5 бп), ОФЗ 26207 (7.64%; -5 бп).

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

Корпоративные события: Алроса

- **Алроса (Ba3/BB-/BB-) объявила о намерении провести IPO в октябре**

Компания планирует провести размещение пакета 16% акций на Московской Бирже. О намерении продать 14% (7% РФ и 7% Якутией) в рамках приватизации госпакета было известно. Однако размещение дополнительного пакета 2%, принадлежащего компании, стало для нас приятной неожиданностью. Поскольку средства планируется направить на погашение долга (2% могут стоить около \$200 млн), новость имеет позитивный характер для кредитного профиля компании.

По нашим оценкам, после проведения IPO и закрытия сделки продажи газовых активов долговая нагрузка Алросы может опуститься ниже 1.3x EBITDA, что будет одним из самых низких уровней в российском горно-металлургическом секторе. Мы подтверждаем наш позитивный взгляд на кредитное качество компании и оценку ее рейтингов на уровне Ba1/BB+ (сейчас Ba3/BB-). Повышение рейтингов должно позитивно сказаться и на долговых бумагах компании, в особенности для выпуска еврооблигаций ALROSA 11/20, который имеет потенциал ликвидировать премию к кривой Северстали и сузить спреды к выпускам Норильского никеля и Фосагро на 40 бп.

Первичный рынок: Силовые машины 2

- **Компания Силовые машины (Ba1/-/-) планирует разместить дебютный выпуск облигаций на 10 млрд руб.**

Эмитент	Силовые машины
Рейтинги эмитента	Ba1/-/-
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	7-8 октября
Дата размещения	10 октября
Объем, млн руб.	10 000
Срок обращ./оферта	10 лет / 3 года
Ориентир УТМ/купон	8.26-8.58% / 8.10-8.40%
Наша оценка	8.49-8.59% / 8.31-8.41%

Компания на следующей неделе проведет букбилдинг для сбора заявок на облигации объемом 10 млрд руб. со сроком обращения 10 лет и офертой через 3 года. Установленный ориентир доходности предполагает спред к кривой ОФЗ в размере 167-198 бп при дюрации 2.71 года.

Силовые машины – энергомашиностроительная компания, занимающаяся проектированием, изготовлением и обслуживанием оборудования для тепловых, атомных, гидравлических и газотурбинных электростанций. Сильными сторонами компании являются лидирующие позиции на внутреннем рынке оборудования для энергетических компаний и обеспеченность заказами (полученные авансы примерно равны годовой выручке компании). Компания обладает сильными кредитными метриками – рентабельность EBITDA превышает 25%, денежный поток достаточен для финансирования инвестиций (капитальных и оборотных), а соотношение долг/EBITDA по итогам 1п'13 составило 0.69x, чистый долг с учетом краткосрочных банковских депозитов находился в отрицательной области. Тем не менее, мы видим определенные риски. Одним из основных рисков, присущих компании, является зависимость от инвестиционных расходов энергетических компаний, которые во многом являются производной от регулируемых государством тарифов. Также определенные риски мы видим в возможности усиления конкуренции со стороны крупных мировых игроков (Siemens и Alstom) вследствие вступления

России в ВТО. Наконец, кредитное качество сдерживается низким уровнем публичности компании и полным контролем со стороны одного акционера.

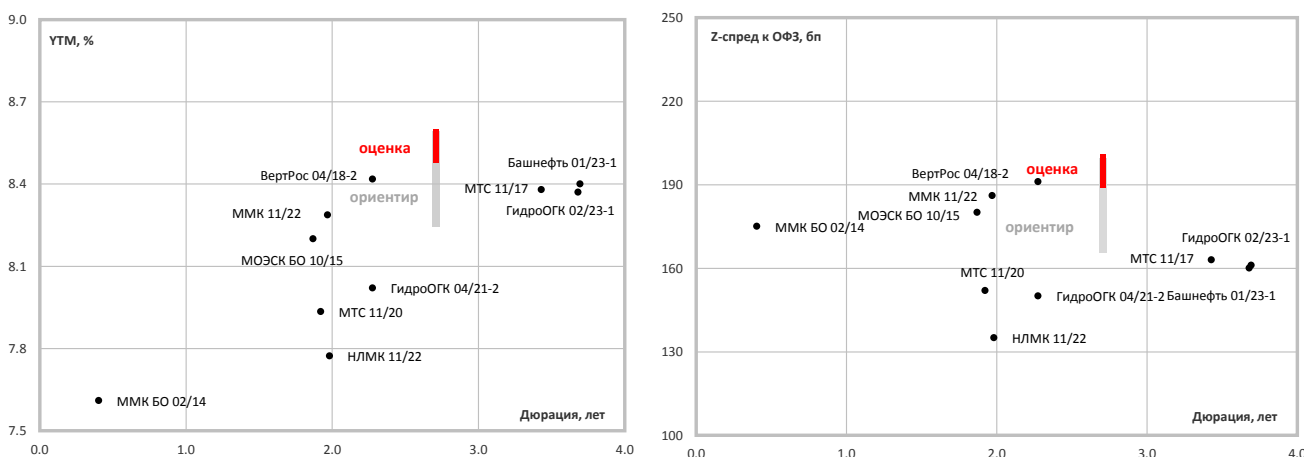
Основные финансовые показатели, \$ млн

	1n'13	r/g	1n'12	пг/пг	2n'12	2012	r/g	2011
Выручка	979	+5.8%	925	-16.3%	1 169	2 095	+23.0%	1 703
Операционная прибыль	219	+21.5%	180	-28.6%	307	487	+30.4%	374
рентабельность, %	22.4%	+2.9 пп	19.5%	-3.9 пп	26.3%	23.3%	+1.3 пп	21.9%
ЕБИТДА	260	+18.2%	220	-25.1%	348	568	+29.9%	437
рентабельность, %	26.6%	+2.8 пп	23.8%	-3.1 пп	29.7%	27.1%	+1.4 пп	25.6%
FFO	209	+23.4%	169	-29.9%	298	467	+54.6%	302
рентабельность, %	21.3%	+3.0 пп	18.3%	-4.2 пп	25.5%	22.3%	+4.5 пп	17.7%
Чистая прибыль	191	+21.4%	157	-13.6%	220	377	+16.8%	323
рентабельность, %	19.5%	+2.5 пп	17.0%	+0.6 пп	18.9%	18.0%	-1.0 пп	19.0%
Активы	4 379	+4.9%	4 175	-0.8%	4 415	4 415	+40.9%	3 134
Собственные средства	1 519	+32.1%	1 150	+5.7%	1 437	1 437	+55.2%	926
Долгосрочный долг	210	+247.0%	60	+3.6%	202	202		6
Краткосрочный долг	209	+3.2%	203	+14.2%	183	183		1
Чистый долг	(6)		(141)		87	87		(720)
Долг/ЕБИТДА LTM	0.69x	+0.55x	0.14x	+0.01x	0.68x	0.68x	+0.66x	0.02x
FFO LTM/Долг	120.9%	-7.6 пп	128.5%	-0.2 пп	121.0%	121.0%		4351.1%
ЕБИТДА/Проценты	10.34x	-0.87x	11.21x	-4.05x	14.39x	12.96x	-17.48x	30.44x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Нижняя граница ориентира, предлагаемого компанией, практически не предполагает премии в терминах спредов к бумагам схожей с Силowymi машинами рейтинговой категории (МТС, Башнефть, Русгидро), не уступающих компании по кредитному качеству, но превосходящих компанию по размеру бизнеса, отраслевым характеристикам и имеющих более долгий рыночный track record. Мы полагаем, что компания должна предлагать премию к данным бумагам, а справедливый уровень компенсации за риск компании находится на уровне выпуска Вертолетов России, на уровне 190-200 бп. Рекомендуем участвовать в размещении вблизи верхней границы ориентира организаторов.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Силowe машины 2



Источник: ММВБ, Росбанк

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Среда, 2 октября (НЛМК БО-13, О'КЕЙ БО-4)	Инфляция в августе (eng)	Металлоинвест – кредитный обзор (eng)
Вторник, 1 октября (Норильский никель)	Экономика в июле (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 30 сентября (Алроса)	Промышленное производство в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Пятница, 27 сентября	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Четверг, 26 сентября	Инфляция в июле (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (ryc)
Среда, 25 сентября (ВЭБ БО-14, Номос-Банк БО-6)	Экономика в июне (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (ryc)
Вторник, 24 сентября (ЕАБР 6,7)	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 23 сентября (ФСК ЕЭС 6,8)	Инфляция в июне (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Пятница, 20 сентября	Экономика в мае (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (ryc)
Четверг, 19 сентября (Мечел)	Итоги июньского заседания ЦБР (ryc / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Среда, 18 сентября	Июньское заседание ЦБР (ryc)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Вторник, 17 сентября (Алроса, Икс 5 Финанс БО-2)	Инфляция в мае (ryc / eng)	Квартальный экономический обзор (ryc / eng)
Понедельник, 16 сентября	Экономика в апреле (ryc / eng)	Россия в фокусе, февраль (ryc / eng)
Пятница, 13 сентября	Итоги майского заседания ЦБР (ryc / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (ryc / eng)
Четверг, 12 сентября	Инфляция в апреле (eng)	Россия в фокусе, январь (ryc / eng)
Среда, 11 сентября (Уралкалий, Трансконтейнер)	Экономика в марте (ryc / eng)	
Вторник, 10 сентября	Промышленное производство в марте (ryc / eng)	
Понедельник, 9 сентября		
Пятница, 6 сентября (Металлоинвест)		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
	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	
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 PVMalyavkin@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