

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

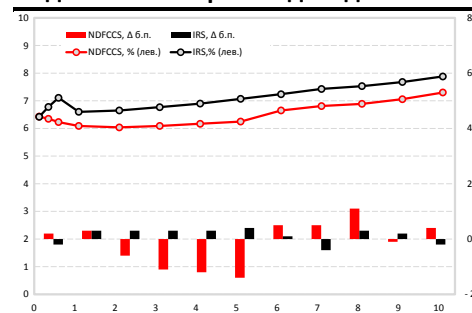
## Ревью предыдущего дня

- Интрига с кандидатом на пост главы ФРС подогревает исход встречи FOMC.** Рынки рискованных активов позитивно оценили (Eurostoxx 50 +0.96%, S&P 500 +0.57%) отказ Саммерса от поста главы ФРС, опасаясь его «ястребиных» взглядов, хотя пальма первенства до сих пор не была отдана президентом США в пользу Йеллен с ее «мягкими» монетарными взглядами. Активная дискуссия в сенатских кругах и СМИ, тем не менее, перевела защитные активы в режим коррекции доходностей (UST'10 2.84%, -4 бп).
- Рубль удержался на локальных высотах,** торгуясь на протяжении всей сессии в диапазоне 37.08-37.16 против бивалютной корзины. С высокой степенью определенности можно говорить о том, что текущее восстановление рубля в моменте исчерпано, а его дальнейшая траектория ориентирована исключительно на завтрашнее решение ФРС о сроках сокращения программы количественного смягчения. Даже в случае «мягких» сигналов из-за океана, которые в моменте будут позитивны для валют GEM, защитные стратегии фондов и отток капитала останутся доминирующим трендом. В этом ключе мы ожидаем возврат корзины к 37.50 после завершения налоговых выплат сентября.
- Минфин перенес размещения на дальний участок кривой ОФЗ**

## Корпоративные новости

- Алроса.** Ожидаемо сильные результаты за 2к'13.
- Икс 5 Финанс БО-2.** Щедрое предложение.

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	● 2.88	+0.00	-2.74
BUND'10Y, %	● 1.94	-3.90	-2.30
LIBOR'3M, %	● 0.25	-0.21	-0.41
Россия'30, %	● 4.28	+0.00	-17.40
MosPrime'ON, %	● 6.34	+4.00	+9.00
iTraxx Xover, б.п.	● 376.90	-14.59	-24.51
EMBI+Sov, б.п.	● 346.89	+0.00	-10.34
Россия'5Y CDS, б.п.	● 168.34	-1.32	-24.87
Коррсчета, млрд. руб.	● 803.00	+17.30	+54.90
Dow Jones	● 15 494.78	+0.77	+2.79
S&P500	● 1 697.60	+0.57	+1.53
PTC	● 1 436.14	+2.76	+3.88
ММВБ	● 1 470.48	+2.02	+1.29
Золото, \$/тр. унц.	● 1 312.98	-1.02	-5.64
Нефть Brent \$/барр.	● 111.70	+0.00	-1.81
Руб./\$	● 32.25	-0.78	-2.64
Руб./Корзина	● 37.28	+0.00	-1.81

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор делового оптимизма от института ZEW	Германия	Сентябрь
Индекс потребительских цен	США	Август
Потоки иностранного капитала	США	Июль

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Интрига с кандидатом на пост главы ФРС подогревает исход встречи FOMC**

Отказ Лоуренса Саммерса от поста главы ФРС, вопреки номинации Бена Бернанке, стал неплохим импульсом для рынков рискованных и защитных активов в ходе понедельника. Фондовые рынки Европы и США держались в уверенном плюсе с начала торгов (Euro Stoxx 50 +0.96%, S&P 500 +0.57%). И даже вернувшиеся в прессу сомнения о том, что второй вероятный кандидат – Джанет Йеллен – пока не находит поддержки Барака Обамы (и, как ни странно, оппонировавшей ему Республиканской Партии), не сумели успокоить ожидания рынков об избрании наиболее яркого проponentа мягкой монетарной политики на пост главы ФРС. Нейтральная статистика промышленного производства США и деловых ожиданий в регионе ФРБ Нью-Йорка, которая все же не обошлась без хороших компонент, добавила йоту сомнений в сокращении программы QE3 на завтрашнем заседании Монетарного комитета ФРС, однако интрига вокруг президентской номинации на пост регулятора осталась доминирующей для защитных бумаг. Бенчмарк UST'10 обновил отметку 2.80% (-8 бп от пятничного закрытия), но к концу сессии остановился на уровне 2.84%.

До завтрашнего вечера, когда ФРС объявит о своем решении (22.00 Мск), мы не ожидаем волатильных движений на ключевых рынках. Некоторые статистические релизы все же могут перевести защитные бумаги в режим продаж – в США сегодня выходит показатель индекса потребительских цен, а также отчет о движении иностранного капитала, который в разрезе данных о чистых покупках/продажах (продажи более вероятны) Treasuries нерезидентами может спровоцировать рост долгосрочных индикативных доходностей.

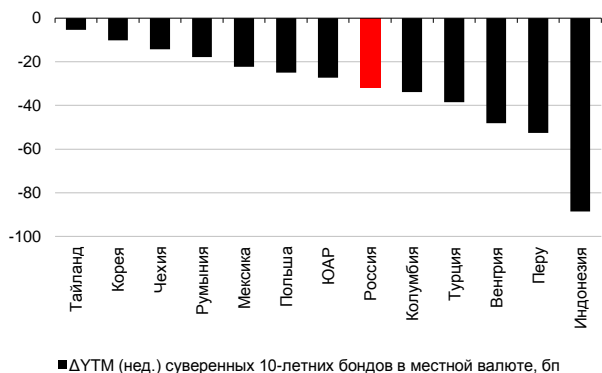
- **Рубль удержался на локальных высотах**

Рубль начал неделю на локальных максимумах, торгуясь вблизи отметки 37.12 (37.08-37.16) против бивалютной корзины, после того как заокеанские новости об изменившемся составе претендентов на пост главы ФРС понизили шансы на ускоренное сворачивание американским регулятором своей количественной программы, и, соответственно, смягчили риски возобновления распродаж в валютах развивающихся рынков. Следует признать, что текущая ситуация имеет все признаки временной коррекции после продолжительного периода продаж валют группы GEM, значительно ускоренной большими объемами позиций против развивающихся валют, и остается сильно зависимой от единственного события (заседание FOMC, 17-18 сентября). В этом ключе мы смотрим на текущее позиционирование рубля как на пограничное, формальное преодоление которого может последовать в среду-четверг после «мягкого» решения ФРС. Даже если это произойдет, сокращение стимулирующих мер лишь вопрос времени, что неизбежно удерживает ориентированные на GEM фонды в защитных стратегиях, инициируя отзыв иностранного капитала из развивающихся рынков. Соответственно, возврат бивалютной корзины в сторону своего равновесия вблизи 37.50 остается высоковероятной среднесрочной перспективой, которая помимо внешних рисков в моменте может быть смягчена сохраняющимся потоком экспортного спроса на национальную валюту.

• **Минфин перенес размещения на дальний участок кривой ОФЗ**

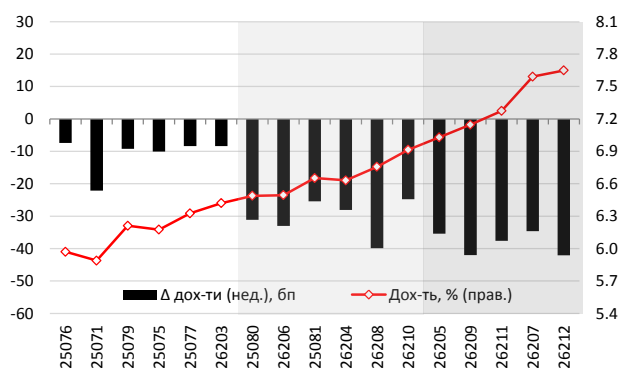
Продолжившаяся волна агрессивных покупок госбумаг развивающихся рынков вывела сегмент российских госбумаг из «депрессивного» настроения, хотя и не вывела российские бенчмарки в число лидеров.

**Волна восстановления развивающихся рынков госбумаг затронула российский сегмент**



Источник: Bloomberg, расчеты Росбанка

**Реакция более интересного нерезидентам сегмента оказалась более позитивной**



Источник: Московская Биржа, расчеты Росбанка

Однако наиболее длинные бенчмарки ОФЗ, традиционно фиксирующие большой процент присутствия нерезидентов, зафиксировали объемные притоки иностранного капитала, что позволило Минфину увеличить активность на первичном рынке. Хотя мы так и не увидели предложения 20-летнего бенчмарка, на фоне высокой покупательной активности на длинных дюрациях, Минфин увеличил срочность и объемы предложения на дальнем участке кривой ОФЗ: ОФЗ 26212 (15 лет, 20 млрд руб.) и ОФЗ 26215 (10 лет, 10 млрд руб.). Выпуск серии ОФЗ 26215 будет предложен рынку впервые, что в перспективе ближайших 3-4 месяцев, в течение которых рынок будет аккумулировать в нем позиции, может потребовать от эмитента первичной премии в пределах 2-4 бп по сравнению со смежными ликвидными выпусками. В то же время 15-летний выпуск из-за более высокого процентного риска также может потребовать традиционной премии к вторичному рынку в пределах 2-3 бп. Хотя carry & rolldown (вмененная компенсация длинной позиции по бумаге) на дальнем участке кривой ОФЗ уступает этим показателям бумаг с дюрацией до 5 лет, премия в 2-3 бп на волне возврата нерезидентов может подогреть интерес.

Мы полагаем, что совокупность локальных (ожидаемое монетарное смягчение со стороны Банка России) и внешних факторов (повышение толерантности к политике ФРС со стороны развивающихся рынков) по-прежнему выделяет рынок ОФЗ на фоне «конкурентов», позволяя рассчитывать на дисконт в доходностях ОФЗ 26207 и ОФЗ 26212 к текущим уровням в размере 50-60 бп. Однако, как минимум до четверга агрессивное наращивание длинных позиций в них остается нежелательным из-за рисков решения ФРС.

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

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

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

Корпоративные новости

**Финансовые результаты: Алроса**

• **Алроса (ВаЗ/ВВ-/ВВ-) опубликовала отчетность по МСФО за 2к'13**

Алроса во 2к'13 повысила выручку до 42.6 млрд руб. благодаря росту цен на алмазы. Вероятно, компания изменила сортамент ювелирных камней, повысив их качество. Так, рост цены алмазов ювелирного качества составил 12.3%. Показатель EBITDA оказался на уровне 19.4 млрд руб., а рентабельность по EBITDA составила 45.5%. Поддержку результатам оказало снижение себестоимости на \$10/карат – сказалась сезонность в отработке россыпных месторождений, где добыча существенно дешевле. Прочие виды затрат следовали нормальному тренду.

**Основные финансовые показатели, млн руб.**

	2к'13	кв/кв	1к'13	г/г	2к'12	1п'13	г/г	1п'12
Выручка	42 625	+7.6%	39 604	+8.4%	39 329	82 229	+7.4%	76 529
Операционная прибыль	18 451	+54.0%	11 985	+13.5%	16 258	30 436	-0.2%	30 494
рентабельность, %	43.3%	+13.0 пп	30.3%	+1.9 пп	41.3%	37.0%	-2.8 пп	39.8%
ЕБИТДА	19 412	+23.1%	15 771	+0.5%	19 319	35 183	-1.0%	35 524
рентабельность, %	45.5%	+5.7 пп	39.8%	-3.6 пп	49.1%	42.8%	-3.6 пп	46.4%
FFO	13 756	+35.4%	10 157	-1.2%	13 929	23 913	-2.2%	24 453
рентабельность, %	32.3%	+6.6 пп	25.6%	-3.1 пп	35.4%	29.1%	-2.9 пп	32.0%
Чистая прибыль	8 358	+33.6%	6 258	+138.8%	3 500	14 616	-9.7%	16 191
рентабельность, %	19.6%	+3.8 пп	15.8%	+10.7 пп	8.9%	17.8%	-3.4 пп	21.2%
Активы	342 445	+4.6%	327 507	+14.4%	299 348	342 445	+14.4%	299 348
Собственные средства	140 890	+0.1%	140 690	+15.9%	121 561	140 890	+15.9%	121 561
Долгосрочный долг	98 929	+6.7%	92 729	+62.9%	60 718	98 929	+62.9%	60 718
Краткосрочный долг	42 682	+7.9%	39 569	-42.9%	74 803	42 682	-42.9%	74 803
Чистый долг	128 767	+7.4%	119 911	+5.6%	121 991	128 767	+5.6%	121 991
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	2.00x	+0.14x	1.87x	+0.12x	1.88x	2.00x	+0.12x	1.88x
FFO LTM/Чистый долг	33.3%	-2.6 пп	35.9%	-4.2 пп	37.5%	33.3%	-4.2 пп	37.5%
ЕБИТДА/Проценты	9.53x	+3.44x	6.09x	+0.85x	8.67x	7.61x	-1.34x	8.95x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Алроса незначительно увеличила капвложения (до 8.3 млрд руб.), однако в связи с одновременным увеличением оборотного капитала (7.1 млрд руб.) вследствие накопления запасов и роста дебиторской задолженности, а также консолидации 100% Нижне-Ленского компания нарастила долговую нагрузку. Чистый долг поднялся до 119.9 млрд руб., а соотношение Чистый долг/ЕБИТДА достигло 2.0x.

Компания вновь подтвердила намерения направить средства от продажи газовых активов на снижение долговой нагрузки. По нашему мнению, погашение долга на сумму около \$1 млрд позволит снизить нагрузку ниже 1.5x EBITDA в отсутствии приобретений. При реализации данного сценария рейтинги компании могут быть повышены. Мы оцениваем кредитное качество компании на уровне не ниже рейтинговой категории ВВ+ в случае реализации газовых активов и подтверждаем нейтральный взгляд на долговые бумаги компании.

**Александр Сычев**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14837  
[AASychev@mx.rosbank.ru](mailto:AASychev@mx.rosbank.ru)

## Первичный рынок: X5 Retail Group

- X5 Retail Group (B2/B+/-) планирует разместить облигации на 5 млрд руб.

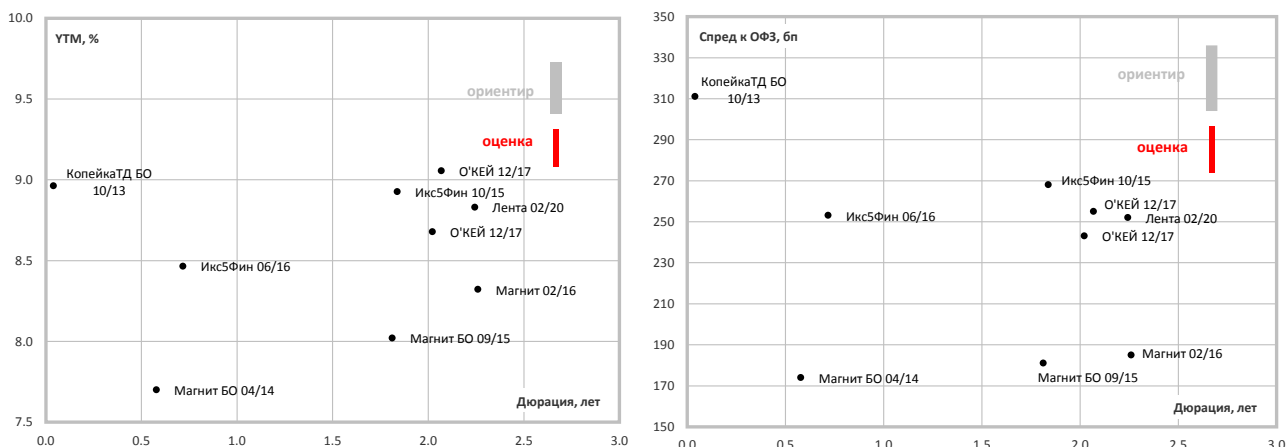
Эмитент	Икс 5 Финанс
Рейтинги эмитента	B2/B+/-
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	24-25 сентября
Дата размещения	27 сентября
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращ./оферта	3 года / -
Ориентир УТМ/купон	9.41-9.73% / 9.2-9.5%
Наша оценка	9.1-9.3% / 8.9-9.1%

В конце сентября состоится размещение очередного трехлетнего выпуска биржевых облигаций X5 Retail Group. Объем составит 5 млрд. руб., оферта не предусмотрена, начало сбора заявок назначено на 24 сентября.

Наиболее ликвидные выпуски Группы, торгующиеся на вторичном рынке, предлагают премию в 250-270 бп к ОФЗ. Ориентир организаторов для данного размещения предполагает

премию в 305-335 бп к ОФЗ, что, на наш взгляд, является весьма щедрым предложением. Даже учитывая невпечатляющие результаты компании в первом полугодии и увеличивающуюся долговую нагрузку из-за роста лизинговых площадей, мы оцениваем справедливый уровень компенсации для данного выпуска в диапазоне 275-295 бп к ОФЗ и рекомендуем участвовать в размещении даже за пределами нижней границы ориентира организаторов.

### Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Икс 5 Финанс БО-2



Источник: ММББ, Росбанк

**Алексей Думнов**  
+7 (495) 725-56-37  
[ADumnov@mx.rosbank.ru](mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru)

## Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Понедельник, 16 сентября</a>	<b>Инфляция в августе ( <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Квартальный экономический обзор ( <a href="#">eng</a> )</b>
<a href="#">Пятница, 13 сентября</a>	<b>Экономика в июле ( <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Россия в фокусе, июль ( <a href="#">eng</a> )</b>
<a href="#">Четверг, 12 сентября</a>	<b>Промышленное производство в июле ( <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Русал – торговая идея ( <a href="#">eng</a> )</b>
<a href="#">Среда, 11 сентября</a> (Уралкалий, Трансконтейнер)	<b>Августовское заседание ЦБР ( <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Русфинанс банк – профиль эмитента ( <a href="#">rus</a> )</b>
<a href="#">Вторник, 10 сентября</a>	<b>Инфляция в июле ( <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Банк DeltaCredit – профиль эмитента ( <a href="#">rus</a> )</b>
<a href="#">Понедельник, 9 сентября</a>	<b>Экономика в июне ( <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Квартальный экономический обзор ( <a href="#">eng</a> )</b>
<a href="#">Пятница, 6 сентября</a> (Металлоинвест)	<b>Итоги июльского заседания ЦБР ( <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Россия в фокусе, май ( <a href="#">eng</a> )</b>
<a href="#">Четверг, 5 сентября</a>	<b>Инфляция в июне ( <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Polyus Gold International – профиль эмитента ( <a href="#">rus</a> )</b>
<a href="#">Среда, 4 сентября</a> (Газпром, Глобалтранс)	<b>Экономика в мае ( <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Россия в фокусе, март ( <a href="#">eng</a> )</b>
<a href="#">Вторник, 3 сентября</a>	<b>Итоги июньского заседания ЦБР ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 ( <a href="#">eng</a> )</b>
<a href="#">Понедельник, 2 сентября</a> (Polyus Gold, Группа О'КЕЙ)	<b>Июньское заседание ЦБР ( <a href="#">rus</a> )</b>	<b>Квартальный экономический обзор ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>
<a href="#">Пятница, 30 августа</a> (Северсталь, Евраз, Норильский никель)	<b>Инфляция в мае ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Россия в фокусе, февраль ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>
<a href="#">Четверг, 29 августа</a> (ММК, Сбербанк)	<b>Экономика в апреле ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Норильский никель – профиль эмитента ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>
<a href="#">Среда, 28 августа</a> (Башнефть, ТМК)	<b>Итоги майского заседания ЦБР ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>	<b>Россия в фокусе, январь ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>
<a href="#">Вторник, 27 августа</a>	<b>Инфляция в апреле ( <a href="#">eng</a> )</b>	
<a href="#">Понедельник, 26 августа</a> (Группа Кокс)	<b>Экономика в марте ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>	
<a href="#">Пятница, 23 августа</a> (Фосагро, Распадская, Ростелеком)	<b>Промышленное производство в марте ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>	

## Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MVPetukhova@rosbank.ru">MVPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14836	<b>Михаил Румянцев</b> <a href="mailto:MARumyantsev@rosbank.ru">MARumyantsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VAShapovalenko@rosbank.ru">VAShapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев, CFA, FRM</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Павел Малавкин</b> <a href="mailto:PMalavkin@rosbank.ru">PMalavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14834	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Евгений Емеев</b> <a href="mailto:EEmekeev@rosbank.ru">EEmekeev@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Александр Кучеров</b> <a href="mailto:alexandre.koutcherov@rosbank.ru">alexandre.koutcherov@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14837	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14835	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +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