

Ежедневный обзор долговых рынков от 18 января 2013 г.

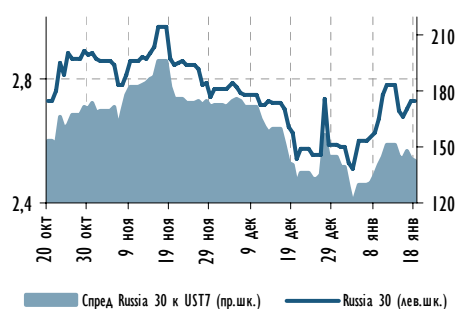


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,338	▲ 0,7%	1,2%
USD/RUB	30,23	▼ -0,2%	-0,4%
Корзина валют/RUB	34,77	▼ -0,1%	-0,1%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	767,0	▼ -20,2	-380,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	161,6	▼ -0,4	-47,1
MOSPRIME o/n	5,70%	▲ 35 б.п.	-77 б.п.
3M-MOSPRIME	7,29%	▼ -7 б.п.	-18 б.п.
3M-LIBOR	0,30%	▼ 0 б.п.	-1 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,26%	▲ 2 б.п.	2 б.п.
UST-10	1,88%	▲ 6 б.п.	18 б.п.
Russia 30	2,73%	▲ 2 б.п.	14 б.п.
Russia 5Y CDS	129 б.п.	▲ 1 б.п.	-3 б.п.
EMBI+	249 б.п.	▼ -4 б.п.	-6 б.п.
EMBI+ Russia	132 б.п.	▼ -3 б.п.	0 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	110,87	▲ 1,0%	1,1%
Золото, долл./унц.	1687,6	▲ 0,5%	1,9%
Фондовый рынок			
FTC	1 585	▲ 0,9%	3,8%
Dow Jones	13 596	▲ 0,6%	5,1%
Nikkei	10 610	▲ 0,1%	2,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Опубликованная накануне вечером в США статистика существенно подогрела спрос на риск на финансовых рынках: S&P 500 подрос на 0,6% и достиг максимума с декабря 2007 г., а доходность UST10 выросла сразу на 6 б.п. – до 1,88%.
- Рынок жилья в США вновь демонстрирует признаки восстановления: число новостроек в декабре выросло до максимальных с июня 2008 г. 954 тыс. (консенсус-прогноз Bloomberg: 890 тыс.). Ситуация с занятостью также изменилась в лучшую сторону: число первичных заявок на пособие по безработице упало на 37 тыс. до минимальных за 5 лет 335 тыс. (однако в данном случае следует учитывать традиционную волатильность данных в начале года).
- Переговоры по «потолку госдолга» в США могут стать «регулярными», что будет держать финансовые рынки в напряжении: республиканцы рассматривают вариант многократного, но краткосрочного (около трех месяцев) продления лимита до тех пор, пока Б. Обама не пойдет на сокращение госрасходов.
- Сегодня с утра позитива рынку добавил Китай: согласно опубликованным утром данным, рост ВВП в 4К12 составил 7,9% г/г (прогноз: 7,8%) – первое квартальное ускорение роста за два года. За 2012 г. ВВП вырос на минимальные с 1999 г. 7,8% против 9,3% в 2011 г. Рост промпроизводства и розничных продаж в декабре также оказался лучше прогнозов.
- В российских еврооблигациях сложилась разнонаправленная динамика. RUSSIA 30 (YTM 2,73%) потеряла 0,17 п.п. до 126,84%, а спред к UST10 сузился на 4 б.п. до 85 б.п. за счет роста доходности «десятки». В корпоративном и банковском сегментах отметим рост котировок на 0,3-0,5 п.п. в длинных бумагах Северстали, Евраза и Распадской, а также увеличение стоимости долгосрочных евробондов Вымпелкома, Сбербанка и Альфа-Банка на 0,4-0,6 п.п.
- По данным EPFR Global, приток в облигации EM за неделю к 16 января замедлился незначительно – до 1,98 млрд долл. (-254 млн долл. за неделю) на фоне относительно стабильных притоков в DM (4,18 млрд долл.). Недельные инвестиции в российские облигации сократились на 56 млн долл. до 158 млн долл. – второе место в BRICS после Бразилии (185 млн долл.) и 7,9% от общего притока в EM.
- Волна распродаж на рынке ОФЗ вчера приостановилась – для примера, 15-летний выпуск 26207 подорожал на 25 б.п., доходность вновь опустилась ниже отметки в 7% годовых (6,97%). Корпоративные бумаги также преимущественно подрастали в цене (+5/+20 б.п.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: ставки продолжили рост, ликвидность сократилась

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Газпром (BBB/Baa1/BBB) опубликовал результаты по МСФО за 9М12. Нейтрально для облигаций
- Начало расчета банками капитала по Базелю III – Банк России подготовил финальный проект документа

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США: индекс потребительских настроений от Мичиганского университета за январь (18:55 мск)



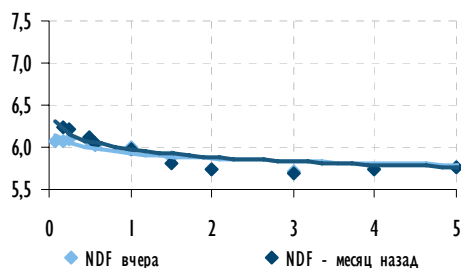
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: ставки продолжили рост, ликвидность сократилась

► Чистая ликвидная позиция снизилась на 13,8 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах продолжают сокращаться, по состоянию на начало 18 января – еще на 20,6 млрд руб. до 928,6 млрд руб. Совокупная задолженность банковского сектора перед ЦБ РФ и Федеральным казначейством уменьшилась на меньшую величину (на 6,8 млрд руб.) до 2,0 трлн руб. Итоговое изменение чистой ликвидной позиции – снижение на 13,8 млрд руб. до минус 1,1 трлн руб.

► Лимит ЦБ по аукционному РЕПО оказался недостаточным

Вчерашнего лимита в 10,0 млрд руб. на аукционе прямого РЕПО с ЦБ не хватило всем участникам рынка, переспрос составил 3,2х, а средневзвешенная ставка 5,74%, что на 24 б.п. выше минимальной и на 14 б.п. больше, чем по результатам аукционов среды. В то же время общий уровень направленных заявок (31,7 млрд руб.) свидетельствует о том, что потребности в рефинансировании еще не столь высоки и запас ликвидности с конца 2012 г. пока остается.

► Ставки междилерского РЕПО выросли на 25 б.п.

Недостаточное предложение ликвидности ЦБ в рамках операций на открытом рынке в совокупности с необходимостью возврата сегодня Федеральному казначейству 71,2 млрд руб. способствовали очередному росту однодневных ставок междилерского РЕПО на 25 б.п. до 5,75%. Мы полагаем, что ставки продолжат свой рост, поскольку впереди очередные этапы налогового периода (ближайший 21 января – расчеты по 1/3 НДС за 4К13, около 200,0-250,0 млрд руб.).

► Валютный рынок: «день рубля»

Рубль вчера существенно укрепил свои позиции против доллара (курс USD/RUB опустился на 0,14 руб. до 30,18 руб.). Этому способствовали в целом позитивные макроэкономические данные по США, публикация финансовой отчетности Bank of America, которые поддержали оптимизм инвесторов.

Общее снижение корзины было не столь впечатляющим – на 0,03 руб. до 34,78 руб. (все еще нейтральный диапазон для интервенций ЦБ), т.к. евро укрепился на 0,08 руб. до 40,38 руб. Сегодня рубль может получить новый импульс к укреплению на позитивном внешнем фоне после публикации хороших данных по реальному сектору КНР.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/BBB

Газпром опубликовал результаты по МСФО за 9М12. Нейтрально для облигаций

Новость. Газпром вчера опубликовал финансовую отчетность за 9М12 по МСФО и провел телеконференцию. Выручка в 3К12 выросла на 11% до 1 121 млрд руб., EBITDA снизилась на 16% до 343 млрд руб.

Комментарий. Квартальная динамика выручки была поддержана 15%-ной индексацией внутренних тарифов на газ, начиная с 1 июля 2012 г., а также позитивными результатами по продажам нефтепродуктов, снижением экспортных пошлин и отсутствием ретроспективных корректировок. Более слабая динамика EBITDA (-16% кв/кв), в свою очередь, была обусловлена увеличением операционных затрат (+25% кв/кв), в частности, ростом расходов на покупку нефти/газа (+21% кв/кв), расходов на оплату труда (+17% кв/кв), сезонным увеличением расходов на ремонт и обслуживание.



Свободный денежный поток в 3К12 (-62 млрд руб.) улучшился по сравнению со 2К12 (-167,5 млрд руб.), однако остался в негативной зоне; по итогам 9М12 был также зафиксирован отток в 37,8 млрд руб. (-37% г/г). Основное давление на потоки в третьем квартале оказало продолжение отвлечения средств в оборотный капитал (-94 млрд руб. против -129 млрд руб. во 2К12), а также умеренный рост капрасходов (9%).

Величина кредитного портфеля на 30 сентября 2012 года составила 1 633 млрд руб. (+6% к началу года), чистый долг увеличился на 12% до 1 161 млрд руб. В третьем квартале 2012 г. кредитный портфель Группы вырос на 106 млрд руб., положительное влияние оказало укрепление рубля. Привлечение долга позволило пройти через выплату дивидендов (197 млрд руб.) без особого ущерба для ликвидности, и также немного удлинить временную структуру кредитного портфеля. Уровень долговой нагрузки в терминах «Чистый долг/EBITDA» при этом остался в комфортной зоне – по итогам 9 мес. соотношение выросло до 0,67х.

В ходе телеконференции по результатам отчетности был освещен ряд моментов, которые окажут значительное влияние на деятельность компании в 2013 г.:

- 1) **Существенный объем ожидаемых налоговых возмещений.** В 2012-2013 Газпром ожидает получить возврат из-за перерасчета выплат по налогу на прибыль (порядка 1 млрд долл.) и потенциально части экспортных пошлин (в размере около 1,5-1,7 млрд долл.), возникших в результате ретроспективных ценовых корректировок. Кроме того, в результате завершения ряда крупных проектов, в 2013 г. компания может получить часть находящихся на балансе сумм НДС к возмещению в размере 10 млрд долл.
- 2) **Ожидаемые льготы по НДС.** В настоящее время продолжают обсуждаться формулы расчета НДС на газ, предварительные решения могут быть приняты уже в 1К13. Газпром ожидает получения налоговых льгот по проектам в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке, а также дифференциации ставок НДС на Ямале, что позволит увеличить рентабельность стратегических проектов.
- 3) **Прогнозы финансовых показателей на 2012.** Менеджмент Газпрома повысил прогнозный объем капитальных затрат по Группе в 2012 г. на 10% с 40 до 44 млрд долл. (Сапех'11 – 53 млрд долл.), а также дал прогнозы по выручке (150 млрд долл., -5% г/г) и EBITDA (54-55 млрд долл., -18% г/г).
- 4) **Новый виток ценовых переговоров.** В 2013 г. ряд европейских клиентов (Wingas, WIEN, Gas de France Suez, Eongas), получив соответствующие юридические полномочия, начали переговоры по пересмотру цен газовых контрактов.

В целом результаты оцениваются как нейтральные – позитивные ожидания по налоговым возмещениям и льготам по НДС нивелируются ожидаемым ростом инвестиционных расходов и сохранением давления со стороны европейских потребителей. Среди еврооблигаций компании мы отмечаем сохраняющуюся привлекательность длинных бумаг GAZPRU 34 и 37, предлагающих премию к суверенной кривой в размере 100-130 б.п. в терминах Z-спредов, потенциал сужения оценивается 20-40 б.п. Среди EM разница в Z-спредах по евробондам GAZPRU (BBB/Baa1/BBB) и мексиканского аналога Pemex (BBB/Baa1/BBB) к соответствующим суверенным кривым оценивается в 50 б.п., тогда как мы видим справедливый уровень ближе к 0-10 б.п.



Финансовые результаты ОАО «Газпром» по итогам 9М12 по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	2011	9М12	9М11	г/г
Выручка	2 991	3 597	4 637	3 351	3 297	2%
Скорректированная EBITDA	1 124	1 436	1 978	1 140	1 390	-18%
Рентабельность EBITDA	37,6%	39,9%	42,7%	34,0%	42,2%	-8%
Операционный денежный поток	838	1 427	1 609	967	1 049	-8%
Капитальные вложения	796	1 043	1 553	1 005	1 109	-9%
Свободный денежный поток	43	384	55	-38	-60	-37%
Активы	8 363	9 236	10 901	11 619	10 069	7%
Собственный капитал	5 646	6 536	7 761	8 331	7 358	7%
Совокупный долг, в том числе	1 626	1 315	1 540	1 633	1 430	6%
Доля краткосрочного долга	26,9%	14,5%	23,8%	23,6%	19,5%	-0,2%
Денежные средства и эквиваленты	250	441	501	471	382	-6%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,29	0,20	0,20	0,20	0,19	-
Скорр. EBITDA/Процентные расходы, х	15,1	37,1	61,8	43,7	65,3	-
Чистый долг/12М скорр. EBITDA, х	1,22	0,61	0,53	0,67	0,56	-

*Операционная прибыль, скорректированная на величину амортизации и изменения оценочных резервов

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

Начало расчета банками капитала по Базелю III – Банк России подготовил финальный проект документа

Новость: Вчера на ленте Интерфакса, со ссылкой на первого зампреда ЦБ РФ Алексея Симановского, появилось сообщение о том, что Банк России согласовал новую версию проекта положения о расчете капитала в соответствии с Базелем III. Совет директоров ЦБ РФ одобрил данный проект в декабре, в настоящее время он находится на регистрации в Минюсте. При этом за основу взят проект документа, опубликованный на сайте ЦБ РФ в конце декабря 2012 г.

Комментарий: На момент публикации данного комментария мы не располагаем финальным текстом документа. Тем не менее анализ версии положения, опубликованной в конце декабря 2012 г., позволяет сделать вывод о том, что новый его вариант содержит достаточно важные смягчения, по сравнению с первоначальной версией, опубликованной в сентябре 2012 г.:

- ▶ рассчитанный по новым правилам капитал не должен пока использоваться для расчета обязательных нормативов – для этих целей по-прежнему будет служить 215-П. Более того, срок перехода на новый порядок не был обозначен в опубликованном в декабре документе;
- ▶ субординированный долг, согласно новым правилам, должен будет содержать условие об обязательной конвертации в акции, если показатель базовой достаточности капитала 1-го уровня опустится ниже 2%, - против 6,4% в первоначальной версии.

Мы полагаем, что если финальная версия документа не отличается существенно от декабрьской, то российским банкам будет проще приспособиться к новым правилам, а долговой рынок может ожидать меньшего роста доходности по «новому» субординированному долгу после начала использования Базельских правил. В ближайшее время мы рассчитываем выпустить специальный комментарий на данную тему.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
18.01.13	Возврат банками средств в бюджет	71 190
21.01.13	Оферта Газпром нефть, 3	8 000
22.01.13	Оферта МКБ, 7	2 000
23.01.13	Погашение ОФЗ-25072	150 000
	Аукцион 15-летних ОФЗ	30 000
	Аукцион ОФЗ-26210	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	9 862
	Возврат банками средств в бюджет	40 000
25.01.13	Возврат банками средств в бюджет	88 960
30.01.13	Аукцион 10-летних ОФЗ	20 000
	Аукцион ОФЗ-26208	7 265
	Возврат банками средств в бюджет	70 000
01.02.13	Погашение Банк Москвы, 2	10 000
	Оферта ВТБ БО-7	10 000
05.02.13	Погашение ВТБ 24, 2	10 000
	Оферта Группа ЛСР, 2	5 000
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	15 000
06.02.13	Погашение ОФЗ-25078	99 736
	Аукцион 15-летних ОФЗ	20 000
	Аукцион 5-летних ОФЗ	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 134
	Оферта Меткомбанк БО-1	1 500
08.02.13	Оферта Россельхозбанк, 10	5 000
	Оферта Россельхозбанк, 11	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушнская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Банкин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шашпаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белообров

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.