

Ежедневный обзор долговых рынков от 11 февраля 2013 г.

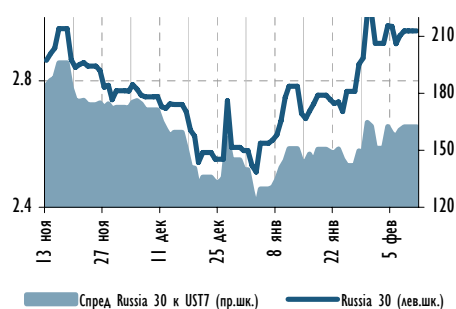


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1.337 ▼	-0.2%	1.1%	
USD/RUB	30.15 ▼	-0.3%	-0.6%	
Корзина валют/RUB	34.75 ▼	-0.3%	-0.1%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	473.4 ▼	-66.1	-674.0	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	323.3 ▲	41.1	114.6	
MOSPRIME o/n	5.19% ▼	-36 б.п.	-128 б.п.	
3M-MOSPRIME	7.07% ▼	-5 б.п.	-40 б.п.	
3M-LIBOR	0.29% ■	0 б.п.	-2 б.п.	
Долговой рынок				
UST-2	0.25% ■	0 б.п.	0 б.п.	
UST-10	1.95% ▼	-1 б.п.	25 б.п.	
Russia 30	2.96% ▲	2 б.п.	37 б.п.	
Russia 5Y CDS	142 б.п. ▼	0 б.п.	10 б.п.	
EMBI+	258 б.п. ▼	-3 б.п.	3 б.п.	
EMBI+ Russia	149 б.п. ▼	-1 б.п.	17 б.п.	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	117.28 ▲	1.3%	7.0%	
Золото, долл./унц.	1667.2 ▼	-0.3%	0.7%	
Фондовый рынок				
PTC	1,590 ▼	-0.3%	4.1%	
Dow Jones	13,993 ▲	0.4%	8.2%	
Nikkei	11,153 ▼	-1.8%	7.3%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Данные по внешней торговле Китая и США, а также сильные корпоративные отчетности и достигнутая европейскими лидерами договоренность по бюджету ЕС поддержали позитивный настрой на финансовых рынках в пятницу. S&P 500 поднялся до максимума с ноября 2007 г. (+0,57%), а доходность UST10 практически не изменилась (-1 б.п.), зафиксировавшись на отметке 1,95%.
- ВВП США за 4К12 может быть пересмотрен в сторону улучшения (вторая оценка выйдет 28 февраля) благодаря существенному сокращению дефицита торгового баланса: в декабре он составил 38,5 млрд долл. против 48,7 млрд долл. месяцем ранее (консенсус-прогноз Bloomberg: 46,0 млрд долл.).
- Вялая активность и слабая разнонаправленная динамика была характерна для **рынка российских еврооблигаций** в пятницу. RUSSIA30 (2,96%) подешевела на 0,12 п.п. до 125,08%, при неизменном спреде к UST10 (+2 б.п. до 101 б.п.). Вне суверенного сегмента изменения котировок не превышали 0,1-0,2 п.п. Новые выпуски Вымпелкома удержались выше номинала, как и дебютные евробонды Фосагро.
- Начинающаяся неделя обещает быть не слишком насыщенной экономическими событиями: сегодня пройдет заседание Еврогруппы (темы – Греция и Кипр), во вторник президент США представит ежегодное послание Конгрессу. В среду выйдут данные по розничным продажам в США (17:30 мск), а также состоится заседание Банка Японии. В четверг будет опубликована первая оценка ВВП еврозоны за 4К12 (14:00 мск), а в пятницу – индекс потребительских настроений от Университета Мичигана за февраль (18:55 мск). Кроме того, на неделе состоятся выступления сразу нескольких членов ФРС – рынки наверняка будут искать в них новые ориентиры по срочности QE3. Активность на азиатских площадках на неделе будет пониженной из-за празднования Нового года в Китае.
- На фоне укрепления курса рубля к корзине в пятницу **рублевые облигации** завершили неделю на позитиве. Наиболее ликвидный выпуск ОФЗ-26207 (14 лет) подорожал на 45 б.п. (УТМ 7,01%), другие серии госбумаг на отрезке дюраций 7-15 лет – от 15 до 30 б.п. Корпоративный сегмент также демонстрировал повышательную динамику: на небольших объемах бумаги наиболее качественных заемщиков (Роснефть, ФСК ЕЭС, РЖД) прибавили в цене до 20 б.п.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: ситуация остается благоприятной

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Газпром (BBB/Baa1/BBB)** провел «День инвестора»: раскрыты некоторые результаты за 2012 г., нейтрально для облигаций
- Газпром нефть (BBB-/Baa3/-)** опубликовала выборочные неаудированные данные за 2012 г., нейтрально для облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Европа:** заседание Еврогруппы, предварительная оценка ВВП Испании за 4К12 (10:00 мск), промпроизводство во Франции за декабрь (11:45 мск)
- США:** выступление члена Совета управляющих ФРС Дж. Йеллен (22:00 мск)



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: ситуация остается благоприятной

► Чистая ликвидная позиция снизилась на 20,3 млрд руб.

Чистая ликвидная позиция немного снизилась по итогам пятницы (на 20,3 млрд руб.) до минус 595,0 млрд руб. Причиной тому послужило снижение остатков на депозитах и корсчетах на 25,0 млрд руб. до 796,7 млрд руб. Одновременно с этим задолженность перед ЦБ и Федеральным казначейством уменьшилась на 4,7 млрд руб. до 1,39 трлн руб.

► ЦБ предложил 10,0 млрд руб. на аукционе РЕПО

Банк России в пятницу в рамках операций аукционного РЕПО снова предложил 10,0 млрд руб. на фоне снижения спроса на рефинансирование со стороны банковского сектора. В результате объем заключенных сделок составил всего 6,5 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,82% (+32 б.п. к уровню минимальной).

► Ставки междилерского РЕПО снизились на 18 б.п.

Ставки денежного рынка продолжили свое снижение на фоне относительно комфортной ситуации с ликвидностью. Вчера ставка однодневного междилерского РЕПО упала на 18 б.п. до 5,39%. Оборот торгов в данной секции составил 128,5 млрд руб., что на 0,2 млрд руб. меньше, чем по итогам четверга.

► Валютный рынок: корзина подешевела на 0,09 руб.

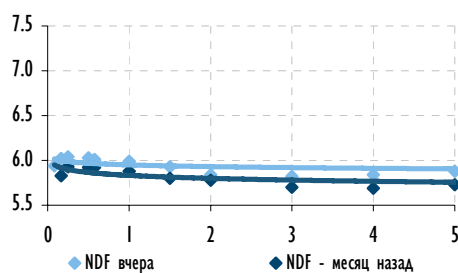
В пятницу российская валюта отыграла часть потерь, понесенных в предыдущие дни. Однако в течение дня динамика была достаточно волатильной. Выйти в «плюс» рублю помогла статистика внешней торговли в США и Германии, а также неплохая динамика цен на нефть.

Курс USD/RUB снизился на 0,04 руб. до 30,19 руб./долл. Оборот торгов по данной валютной паре составил 3,6 млрд долл., что на 0,1 млрд долл. меньше, чем по итогам четверга.

Бивалютная корзина при этом снизилась на 0,09 руб. до 34,73 руб., за счет подешевевшего евро (на 0,18 руб. до 40,29 руб./евро).

Сегодня с утра немного корректируются цены на нефть, однако в течение дня ситуацию на валютном рынке будут определять новости из Европы, где проходит саммит Еврогруппы. В целом не ожидается значимых импульсов для укрепления рубля.

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



Источник: Bloomberg

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 провел «День инвестора»: раскрыты некоторые результаты за 2012 г., нейтрально для облигаций

Новость. Газпром в пятницу провел «День инвестора», где раскрыл предварительные оценки финансовых результатов за 2012 г. Согласно оценкам компании, выручка снизилась на 5% г/г до 150 млрд долл., скорректированная EBITDA упала на 19% до 53 млрд долл., объем капитальных расходов составил 44 млрд долл. (-17% г/г с 53 млрд долл. в 2011 г.).

Комментарий. Раскрытые цифры в основном совпадают с ранее озвученными менеджментом оценками при презентации результатов за 9M12 (см. наш комментарий от 18.01.2013). По оценкам компании, объем долга в долларовом выражении сократился по итогам 2012 г. на 3,6% (-2% в рублях, в отчетной валюте), в то время как свободный денежный поток, оцениваемый компанией, упал на 66% до 1 млрд долл. (2,9 млрд долл. в 2011 г.). Уровень долговой нагрузки в терминах



«Долг/EBITDA» составил 0,9х и остался практически неизменным по сравнению с 9М12. Компания раскрыла внутреннюю границу по данному показателю на уровне 1,6х, что мы считаем весьма умеренным ориентиром.

В 2013 г. Газпром ожидает экспорт газа в дальнее зарубежье на уровне 151,8 млрд куб. м (138,8 млрд куб. м в 2012 г.), в страны бывшего СССР – 74,8 млрд куб. м (64,4 млрд куб. м в 2012 г.). Текущий объем обязательств европейских клиентов по контрактам «бери-или-плати» оценивается более чем в 4 трлн куб. м. На внутреннем рынке в рамках энергетической стратегии развития до 2030 г. ожидается постепенное снижение доли компании. Для промышленных потребителей РФ Газпром ожидает роста цен около 15% в 2014-2015 гг. и на 10,7% в 2016 г. в долларовом выражении.

В рамках долгосрочных прогнозов Газпром сохраняет позитивные ожидания по росту спроса на газ, наибольшим потенциалом обладают азиатские рынки. При этом признается серьезное влияние сланцевого газа на американских и частично европейских рынках, но Газпром достаточно сдержанно оценивает перспективы эффективного роста объемов добычи.

В 2013 г. объем инвестиционной программы по Группе компаний Газпром анонсируется на уровне 40 млрд долл., что на 9% ниже оценки на 2012 г. Вместе с тем мы отмечаем, что планы по капитальным расходам могут быть умеренно повышены по результатам первого полугодия 2013 г. На презентации были также озвучены планы компании по дополнительному размещению облигаций. Напомним, в феврале Газпром уже разместил два выпуска еврооблигаций общим объемом 1,7 млрд долл. (GAZPRU 4,95@2028 и GAZPRU 3,85@2020), а также досрочно выкупил с рынка амортизируемый GAZPRU 7,201@2020, обеспеченный экспортной выручкой от продажи газа в страны Западной Европы.

С кредитной точки зрения опубликованные результаты нам видятся нейтральными. Среди выпусков еврооблигаций компании мы отмечаем, что длинные выпуски GAZPRU 34 и GAZPRU 37 торгуются с премией 20-40 б.п. к недавно размещенному GAZPRU 28 в терминах Z-спредов, которую мы расцениваем как избыточную за разницу в дюрации и ликвидности с последним. В среднесрочной перспективе потенциал сужения спредов составляет до 0-20 б.п.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

Газпром нефть опубликовала выборочные неаудированные данные за 2012 г., нейтрально для облигаций

Газпром нефть
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/-

Новость. В пятницу Газпром нефть выступила на «Дне инвестора» Газпрома, опубликовав ключевые неаудированные финансовые показатели по МСФО и операционные результаты за 2012 г. Выручка по итогам года выросла на 19,6% г/г, в то время как EBITDA за вычетом доли в ассоциированных и совместно контролируемых компаниях практически не изменилась в годовом выражении (-0,7% г/г).

Комментарии. В 4К12 выручка снизилась на 5% в связи с плановыми ремонтами на МочНПЗ и ОНПЗ, EBITDA упала на 13% кв/кв. Чистый долг сократился на 13% кв/кв благодаря уменьшению объема кредитного портфеля и накоплению денежных средств, однако показатель «Чистый долг/EBITDA» остался на уровне 0,6х за счет слабой динамики знаменателя. Таким образом, по итогам 2012 года долговая нагрузка компании остается низкой, однако будет расти в среднесрочной



перспективе на фоне массивной инвестиционной программы. Напомним, Газпром нефть установила внутреннюю границу по долговой нагрузке на уровне 1,5х «Чистый долг/EBITDA», что мы считаем комфортным уровнем.

Компания подтвердила объем инвестиционной программы на период 2013-2015 гг. с ожидаемым ростом на 27% в текущем году до 6,6 млрд долл. (с учетом долей в СП и ассоциированных компаниях, без учета расходов на M&A). Рост капитальных расходов планируется в основном за счет увеличения вложений в новые проекты в области добычи и разведки. В сегменте переработки компания практически завершила первый этап модернизации (программа качества) и планирует приступить ко второму, наиболее дорогостоящему этапу увеличения глубины переработки.

Перспективы разработки ключевых новых проектов Газпром нефти в РФ связаны с принятием пакетов налоговых льгот, необходимых для вывода этих проектов на приемлемый уровень рентабельности. Базовые решения о расширении перечня льгот для Восточной Сибири уже приняты. Газпром нефть ожидает, что под новые налоговые условия также подпадут Новопортовское, шельфовые Приразломное и Долгинское месторождения. Инвестиционные решения по ряду новых проектов принимаются поэтапно, в зависимости от уровня утвержденных налоговых льгот. Руководство Газпром нефти также ожидает продолжения процесса передачи компании ряда нефтегазоконденсатных месторождений Газпрома, что может увеличить ресурсную базу в течение 3-5 лет почти в 2 раза. В ближайшие 1-2 года планируется передача Приразломного и Долгинского шельфовых месторождений.

В ходе презентации компания раскрыла планы по дополнительному привлечению в текущем году порядка 2 млрд долл. и, учитывая продемонстрированный интерес к рынку еврооблигаций в конце 2012 г., мы не исключаем ее повторного выхода на первичный рынок. Единственный выпуск еврооблигаций SIBNEF 22 (YTM 4,39%, Z-спред 250 б.п.) котируется на уровне выпусков Газпрома, и мы не видим потенциала роста на текущих уровнях.

Ключевые финансовые результаты Газпром нефти по МСФО (неаудировано), млн руб.

	2011	2012	г/г	3К12	4К12	кв/кв
Выручка	1,029,803	1,230,266	19%	333,138	317,946	-5%
EBITDA*	264,415	262,562	-0.7%	75,162	65,100	-13%
Рентабельность по EBITDA*	26%	21%	-4%	23%	20%	-2%
Капитальные расходы	130,788	158,102	21%	43,736	52,089	19%
Финансовый долг	221,309	237,737	7%	239,912	221,309	-8%
Краткосрочный долг	20%	28%	8%	31%	30%	-1%
Денежные средства и эквиваленты	29,435	76,012	158%	73,468	76,012	3%
Показатели						
Чистый долг/12М EBITDA	0.7	0.6	—	0.6	0.6	—
EBITDA/ Проценты	23.1	23.5	—	26.5	19.7	—

*исключая долю EBITDA в ассоциированных и совместно контролируемых компаниях.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
11.02.13	Оферта Россельхозбанк, 11	5,000
	Оферта Банк Зенит БО-4	3,000
12.02.13	Оферта ЛОКО-Банк БО-1	2,500
13.02.13	Купонные выплаты по ОФЗ	6,799
15.02.13	Погашение Северсталь БО-2 и Северсталь БО-4	15,000
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.02.13	Погашение Глобэксбанк БО-1	5,000
18.02.13	Оферта Банк Зенит БО-5	3,000
19.02.13	Оферта Ростелеком, 10	3,000
20.02.13	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2012 г.	
	Аукцион ОФЗ-26210	20,000
	Аукцион ОФЗ-26207	9,916
	Купонные выплаты по ОФЗ	5,831
25.02.13	Оферта Мосэнерго, 2	5,000
	Оферта Татфондбанк БО-4	3,000
	Уплата акцизов, НДС	
26.02.13	Погашение Татфондбанк, 6	2,000
	Погашение Трансконтейнер, 1	3,000
27.02.13	Аукцион 15-летних ОФЗ	20,000
	Аукцион ОФЗ-26209	8,422
28.02.13	Оферта Промсвязьбанк БО-2 и Промсвязьбанк БО-4	10,000
	Оферта Московский кредитный банк БО-1	3,000
	Уплата налога на прибыль	

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

Электрэнергетика

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.