

Ежедневный обзор долговых рынков от 1 марта 2013 г.

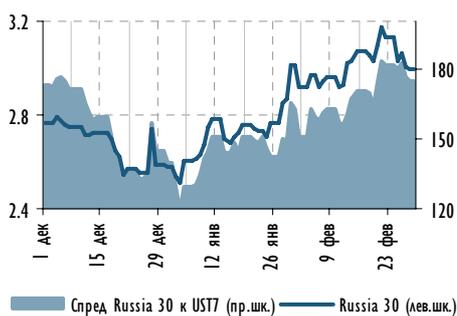


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1.306	▼ -0.6%	-1.2%
USD/RUB	30.60	▲ 0.2%	0.9%
Корзина валют/RUB	34.85	▲ 0.1%	0.2%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	816.8	▲ 32.8	-330.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	175.8	▲ 68.3	-32.9
MOSPRIME о/н	6.09%	▲ 1 б.п.	-38 б.п.
3М-MOSPRIME	7.00%	■ 0 б.п.	-47 б.п.
3М-LIBOR	0.29%	■ 0 б.п.	-2 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0.24%	▼ -1 б.п.	-1 б.п.
UST-10	1.88%	▼ -3 б.п.	17 б.п.
Russia 30	2.99%	▼ -1 б.п.	41 б.п.
Russia 5Y CDS	147 б.п.	▼ -4 б.п.	15 б.п.
EMBI+	276 б.п.	▲ 3 б.п.	22 б.п.
EMBI+ Russia	161 б.п.	▼ -1 б.п.	29 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	107.81	▼ -1.2%	-1.7%
Золото, долл./унц.	1579.6	▼ -1.1%	-4.6%
Фондовый рынок			
ТСX	1,534	▲ 0.3%	0.5%
Dow Jones	14,054	▼ -0.1%	8.6%
Nikkei	11,559	▲ 2.7%	11.2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Спокойный день на финансовых рынках: в ожидании ВВП США участники торгов проявляли осторожность, а публикация худших, чем ожидалось, данных мало повлияла на динамику торгов. В итоге S&P 500 закрылся в небольшом минусе (-0,09%), а доходность UST10 снизилась на 3 б.п. до 1,88%.
- ▶ Слабость экономики США в конце 2012 г. подтвердила опубликованная накануне вторая оценка ВВП за 4К12, согласно которой экономика выросла на 0,1% против ожидавшегося увеличения на 0,5%. Переходу из отрицательной зоны (первая оценка составляла -0,1%) главным образом способствовало увеличение компоненты чистого экспорта – до 0,24 с -0,25 п.п. В то же время вклад потребительских расходов был немного понижен – до 1,47 п.п.
- ▶ Сегодня в США официально начинается секвестр бюджета, который сократит госрасходы на 85 млрд долл. в 2013 финансовом году. Накануне Сенат отклонил предложенные как демократами, так и республиканцами предложения по реформированию секвестра. Сегодня Б. Обама проведет встречу с лидерами партий в Конгрессе.
- ▶ Восстановление экономики Китая может быть не столь быстрым, как ожидалось. Индекс деловой активности PMI в промышленности опустился в феврале до минимума за 5 мес. – 50,1 п. против 50,4 п. в январе (ждали роста до 50,5 п.).
- ▶ В российских еврооблигациях в четверг был отмечен рост котировок, сосредоточившийся вне суверенного сегмента. RUSSIA 30 (YTM 2,99%) закрылась без изменений – 124,61% (+0,07 п.п.), спред к UST10 также был стабилен – 112 б.п. (+1 б.п.). В негосударственных бумагах рост котировок составил 0,2-0,4 п.п.
- ▶ На фоне обострения «европейских страхов» вложения в облигации EM немного сократились за неделю к 27 февраля, однако в целом остаются на достаточно высоком уровне – 841 млн долл. (-183 млн долл.). Инвестиции в российские облигации также немного замедлились – на 15 млн долл. до 90 млн долл. (первое место в BRICS). Между тем спрос на «защиту» привел к ускорению притока в облигации США (включая UST) на 1,3 млрд долл. до 3,2 млрд долл.
- ▶ На локальном рынке наблюдалась неактивная, но довольно позитивная динамика на фоне волатильного рубля и в отсутствие внешнего негатива. Длинный сегмент подорожал в среднем на 10-20 б.п. (26208, 26209, 26211), 14-летний 26207 – на 35 б.п. В средней дюрации можно было видеть локальные фиксации – выпуски 26204, 26206 просели в цене на 10-20 б.п.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: ликвидности ЦБ наконец хватило

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

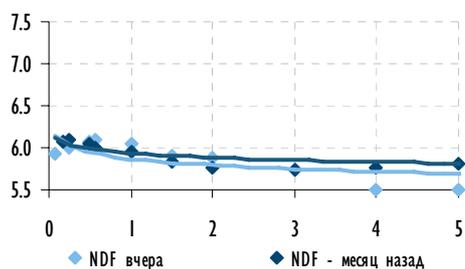
- ▶ ТНК-ВР (BVB-/Baa2/BVB) опубликовала выборочные результаты за 2012 г по МСФО. Нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Европа: индекс деловой активности PMI в промышленности в феврале (13:00 мск), индекс потребительских цен в феврале (14:00 мск), безработица в январе (14:00 мск)
- ▶ США: личные доходы/расходы в январе (17:30 мск), индекс потребительского доверия от Мичиганского университета в феврале (18:55 мск), индекс деловой активности ISM в промышленности в феврале (19:00 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: ликвидности ЦБ наконец хватило

Вчера очередной период налоговых выплат для российских банков завершился платежами по налогу на прибыль. Вместе с тем ситуация на денежном рынке была существенно сглажена за счет предложения ликвидности со стороны ЦБ РФ в достаточных для банков объемах.

Так, лимит по аукционному РЕПО о/п в объеме 220 млрд руб. в итоге так и не был выбран банками (спрос составил 210,7 млрд руб. на утреннем аукционе и 8,2 млрд руб. на дневном), что положительно сказалось на уровне ставок. Так, средневзвешенные ставки на аукционах РЕПО о/п составили 5,59% с утра и 5,81% вечером, стоимость однодневного междилерского РЕПО опустилась на 4 б.п. до 6,16%.

Чистая ликвидная позиция российских банков выросла на 22 млрд руб. до минус 935 млрд руб. Суммарные остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ выросли на 101 млрд руб. до 993 млрд руб.

На российском валютном рынке вчера наблюдалась разнонаправленная динамика. По итогам торгов на ММВБ рубль укрепился на 5 коп. против евро (до 40,04 руб.) и ослаб на 7 коп. против доллара (до 30,60 руб.), в результате почти не изменившись относительно корзины (34,83 руб.). Объем торгов по паре USDRUB_TOM был относительно небольшим (3,4 млрд долл.).

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

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ
ТНК-ВР
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB
ТНК-ВР опубликовала выборочные результаты за 2012 г по МСФО. Нейтрально

Новость: ТНК-ВР вчера опубликовала отдельные данные отчетности по МСФО и провела телефонную конференцию с менеджментом. Объем выручки в четвертом квартале снизился на 9% и остался практически неизменным в годовом выражении. Показатель EBITDA сократился на 26% кв/кв и на 7% г/г.

Комментарий: Опубликованные ключевые результаты свидетельствуют о сохранении компанией сильного кредитного профиля, более глубокий анализ будет возможен после презентации полного финансового отчета за 2012 г., а также подробностей по структуре планируемого выкупа. Пока хотим отметить ряд наиболее интересных моментов:

- ▶ **Сравнимая с рынком динамика финансовых результатов.** Снижение выручки в 4К12 обусловлено сезонными факторами, в частности, сокращением объемов реализации нефтепродуктов. Показатель EBITDA уменьшился под влиянием общих неблагоприятных рыночных условий – по оценкам компании, отрицательный лаг по экспортной пошлине составил 9,4 долл./барр. (за весь год – -2,8 долл./барр.). Рентабельность по EBITDA также снизилась до более привычных уровней в 22% с 27% в 3К12.
- ▶ **Сильная генерация денежных потоков.** В отчетном квартале операционный денежный поток ТНК-ВР вырос на 37%, свободный денежный поток увеличился более чем в полтора раза до 1,8 млрд долл. и в годовом выражении достиг внушительных 7,3 млрд долл. (+35%) при росте органических капитальных затрат на 9,4%. В 2013 г. ТНК-ВР ожидает увеличения capex в среднем на 16% г/г, акцент планируется удерживать на развитии добывающих активов.



- ▶ **Низкая долговая нагрузка и сильная ликвидная позиция.** По итогам года компания уменьшила чистый долг на 7%, долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» сократилась с 0,48х до 0,29х. Риски ликвидности оцениваются как низкие, – кредитный портфель ТНК-ВР имеет довольно равномерную структуру погашения, кроме того, компания по итогам года накопила значительный объем денежных средств на балансе (в 2,2 раза превышает задолженность, подлежащую выплате в течение 2013 г). По информации компании, порядка 3,7-3,9 млрд долл. долга имеет ковенанты по смене контроля, однако ТНК-ВР продолжает переговоры по изменению условий документации перед планируемым поглощением, и мы не ожидаем значительных изменений во временной структуре долгового портфеля.

Опубликованные результаты не окажут значительного влияния на котировки долговых бумаг ТНК-ВР. Евробонды компании торгуются с дисконтом в 5-10 б.п. к кривой Газпрома (в терминах Z-спредов), и мы не видим потенциала роста на текущих уровнях.

Выборочные финансовые результаты ТНК-ВР по МСФО, млрд долл.

	4К12	3К12	кв/кв	2012	2011	г/г
Выручка	14,4	15,7	-9%	60,5	60,2	0%
ЕБИТДА	3,2	4,3	-26%	13,3	14,3	-7%
<i>рентабельность ЕБИТДА</i>	<i>22%</i>	<i>27%</i>	<i>-5 п.п.</i>	<i>22%</i>	<i>24%</i>	<i>-2 п.п.</i>
Чистая прибыль	1,9	2,7	-32%	7,6	8,7	-13%
Операционный денежный поток (ОСФ)	3,8	2,7	37%	13,2	10,8	22%
Свободный денежный поток (ФСФ)	1,8	1,1	60%	7,3	5,4	35%
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	0,29	0,32	-	0,29	0,48	-

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

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.
04.03.13	Оферта Росгосстрах Банк, 3	2,000
05.03.13	Погашение НАМК БО-6	10,000
06.03.13	Оферта СБ Банк БО-1	2,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	6,274
	Аукцион 10-летних ОФЗ	25,000
07.03.13	Погашение Система, 1	6,000
	Погашение КБ Восточный БО-1	1,000
11.03.13	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	40,000
12.03.13	Оферта РЖД, 13	15,000
	Погашение Мечел БО-2	5,000
13.03.13	Аукцион 5-летних ОФЗ	20,000
	Аукцион ОФЗ-26209	8,422
14.03.13	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 4	5,000
15.03.13	Погашение ВТБ БО-1, БО-2 и БО-5	20,000
	Оферта Банк Национальный стандарт, 1	1,500
20.03.13	Купонные выплаты по ОФЗ	1,116
	Аукцион 15-летних ОФЗ	20,000
21.03.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5,488
26.03.13	Оферта ЕвразХолдинг Финанс, 1 и 3	15,000
	Погашение ЮТэйр-Финанс БО-1 и БО-2	3,000
27.03.13	Погашение ОФЗ-25065	46,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	2,156
	Аукцион ОФЗ-26210	25,000
29.03.13	Оферта Абсолют Банк БО-2	5,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
март	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	4K12
04/03/13	Русал: финансовые результаты по МСФО	2012
05/03/13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2012
11/03/13	Энел ОГК-5: финансовые результаты по МСФО	2012
11/03/13	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4K12
25-29/03/13	Магнит: аудированные финансовые результаты по МСФО	2012
25-29/03/13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2012
28/03/13	РусГидро: финансовые результаты по РСБУ	2012
апрель	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	ММК: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2012
01/04/13	РусГидро: финансовые результаты по МСФО	2012
11/04/13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2012
15/04/13	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	2012
29/04/13-10/05/13	Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО	1K13
до 1/05/13	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2012
май	Роснефть: финансовые результаты по МСФО	1K13
22/05/13	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	1K13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 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 Баикин

+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 Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

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

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

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 Белобров

+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) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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.