

Ежедневный обзор долговых рынков от 26 марта 2013 г.

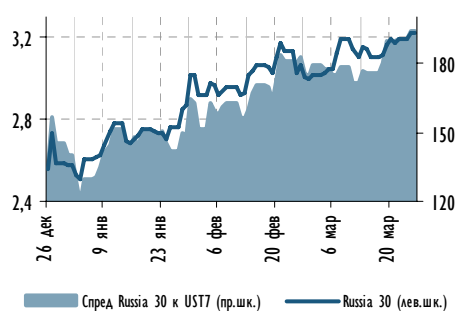


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,285	▼ -1,0%	-2,7%
USD/RUB	30,94	▲ 0,4%	2,0%
Корзина валют/RUB	34,90	▼ -0,2%	0,3%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	827,7	▲ 51,9	-319,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	147,8	▼ -51,8	-60,9
MOSPRIME о/н	6,33%	▲ 21 б.п.	-14 б.п.
3М-MOSPRIME	7,11%	■ 0 б.п.	-36 б.п.
3М-LIBOR	0,28%	▼ 0 б.п.	-2 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,24%	▼ -1 б.п.	0 б.п.
UST-10	1,92%	▼ -1 б.п.	22 б.п.
Russia 30	3,22%	▲ 3 б.п.	63 б.п.
Russia 5Y CDS	160 б.п.	▲ 1 б.п.	28 б.п.
EMBI+	291 б.п.	▲ 0 б.п.	36 б.п.
EMBI+ Russia	176 б.п.	▲ 1 б.п.	44 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	106,87	▲ 0,6%	-2,5%
Золото, долл./унц.	1605,1	▼ -0,2%	-3,1%
Фондовый рынок			
PTC	1 459	▼ -0,8%	-4,5%
Dow Jones	14 448	▼ -0,4%	11,7%
Nikkei	12 546	▲ 1,7%	20,7%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Эйфория на финансовых рынках, вызванная договоренностями по Кипру, в течение дня сошла на нет из-за опасений «прецедентности» bailout. В итоге S&P 500, не дотянувший всего 1 п. до исторического рекорда в начале сессии, снизился на 0,33%, а доходность UST10, достигавшая 1,97%, отступила до 1,92% (-1 б.п.). Евро потерял к доллару более 1% до 1,2853 долл.
- Убытки по незастрахованным депозитам могут, наравне с участием в bailout держателей облигаций, стать «нормой» в еврозоне, заявил накануне глава Еврогруппы Йерун Дейсселблум. Данное заявление послужило триггером для отката в рискованных активах. Кроме того, спреды 10-летних гособлигаций Италии, Испании и Португалии расширились сразу на 10-15 б.п.
- Оптимизм в отношении последних сильных данных по экономике США (включая payrolls) преждевременен и не может быть поводом к сокращению QE3, считает глава ФРБ Нью-Йорка У. Дадли. Наибольшая угроза экономике исходит в моменте от фискальной политики.
- Динамика в **российских еврооблигациях** была разнонаправленной. RUSSIA 30 (YTM 3,22%) потеряла 0,19 п.п. до 122,95%, спред к UST10 расширился на 3 б.п. до 130 б.п. В то же время вне суверенного сегмента был отмечен небольшой рост котировок (0,1-0,3 п.п.), который был замечен в выпусках ВТБ (0,5-0,7 п.п.), наиболее сильно пострадавших на прошлой неделе из-за ситуации с Кипром.
- ТМК накануне разместила 7-летние еврооблигации в USD на 500 млн долл. под 6,75%. Учитывая размещение по нижней границе диапазона, мы не видим большого потенциала роста в новом выпуске (подробнее см. «Темы российского рынка»).
- Рынок рублевых бондов** закрылся вчера преимущественно в зеленой зоне, хотя и резкое ослабление рубля оказало некоторое давление под конец торгов. Доходность длинных ОФЗ-26207 упала до 7,36% (+0,25 п.п. в цене), ОФЗ-26212 – до 7,38% (+0,6 п.п. в цене). Доходности в среднесрочном сегменте кривой (дюрация 5-7 лет) в среднем снизились на 1-3 б.п. (+0,05-0,2 п.п.).
- Хуже рынка смотрелись 6-летние ОФЗ-26210, доходность которых котировалась в диапазоне 6,67-6,70% (+3-6 б.п. к уровням прошлой недели). Вероятно, в преддверии завтрашнего аукциона Минфина (в планах регулятора заложено размещение 25 млрд руб.) участники рынка не ожидают высокой премии по бумаге.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Новые еврооблигации ТМК: потенциал роста ограничен

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: поддержка со стороны лимитов ЦБ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ММК (-Ba3/BV+)** докапитализирует турецкую «дочку» ММК Metalurji на 600 млн долл. – ждем нового предложения от ММК на публичных рынках

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** заказы на товары длительного пользования в феврале (16:30 мск), индекс цен на жилье S&P/CaseShiller в январе (17:00 мск), продажи новостроек в феврале (18:00 мск), индекс потребительского доверия в марте (18:00 мск)



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

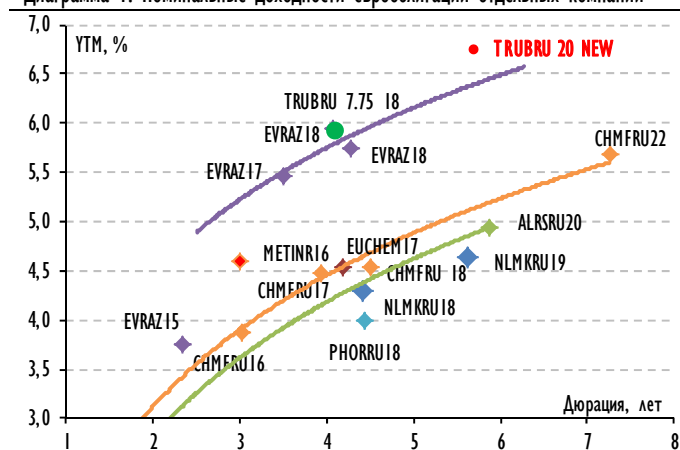
Новые еврооблигации ТМК: потенциал роста ограничен

ТМК (B+/B1/-) накануне разместила 7-летние еврооблигации на 500 млн долл. под ставку 6,75% (нижняя граница первоначального диапазона 6,75-6,875%). Данный прайсинг предполагает премию порядка 30 б.п. к экстраполированной кривой Евраза (как в терминах номинальной доходности, так и в терминах Z-спредов).

На первый взгляд, премия нового выпуска к более короткому TRUBRU18 (YTM 5,92%) составляет привлекательные 80 б.п. в терминах номинальной доходности (порядка 40 б.п. по Z-спредам). Однако данный факт, на наш взгляд, объясняется, скорее, не полностью отражающей реальную ситуацию диспозицией TRUBRU18, который торгуется без премии к Евразу (B+/Ba3/BB-), несмотря на более сильный кредитный профиль последнего. В этом свете мы не видим потенциала опережающего роста в новой бумаге ТМК.

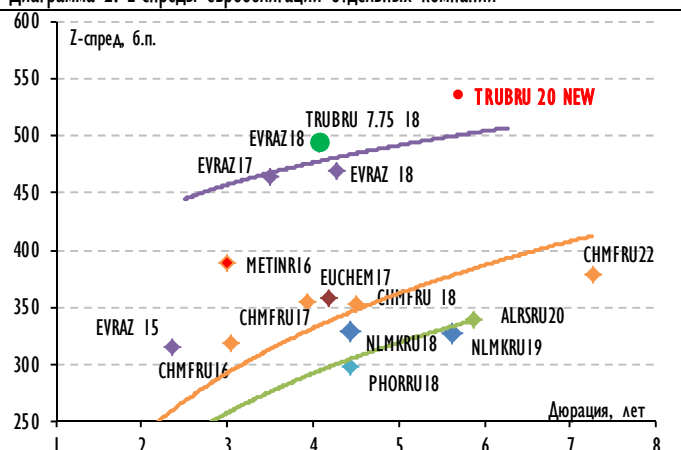
Кроме того, мы полагаем, что Евраз может выйти на рынок публичного валютного долга вслед за Северсталью и ТМК – вероятно после публикации результатов за 2012 г. в апреле. Ожидания нового предложения как раз и могут объяснять наблюдаемое с начала года отставание еврооблигаций Евраза от сопоставимых выпусков.

Диаграмма 1. Номинальные доходности еврооблигаций отдельных компаний



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 2. Z-спреды еврооблигаций отдельных компаний



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ



Источник: Bloomberg

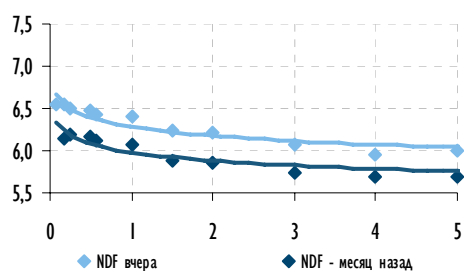
Денежный рынок: поддержка со стороны лимитов ЦБ

Вчерашние выплаты по акцизам и НДС российским банкам удалось пережить относительно спокойно: помогло установление лимита аукционного РЕПО с ЦБ РФ на комфортном для банков уровне в 230 млрд руб. Как следствие, суммарный спрос банков (209,2 млрд руб.) оказался меньше объема предложения, а средневзвешенные ставки опустились до 5,625% на утреннем аукционе и 5,823% на дневном.

Тем не менее, чистая ликвидная позиция банков ожидаемо просела вчера – на 198,3 млрд руб. до минус 1,2 трлн руб. Остатки на корсчетах и депозитах российских банков в ЦБ на утро 26 марта остались без изменений (975,5 млрд руб.). Стоимость междилерского РЕПО о/п при этом подскочила сразу на 14 б.п. до 6,19%.



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



Источник: Bloomberg

Торговая сессия понедельника выдалась неоднородной для пары **USDRUB_TOM**: если в первой половине дня национальная валюта укрепилась на MMBB до 30,71 руб./долл., то после обеда – на новой волне опасений относительно Европы – доллар подорожал до 30,92 руб. (+9 коп. к закрытию пятницы). При этом рубль существенно укрепился против **евро** – до 39,76 руб./евро (-26 коп. к уровню пятницы). **Бивалютная корзина** завершила день на отметке 34,90 руб. (против 34,97 руб. накануне).

Очевидно, что в текущее время события, происходящие на мировых финансовых рынках, оказывают существенно большее влияние на курс рубля, нежели внутренние факторы – в частности, налоговые выплаты.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ММК
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB+

ММК докапитализирует турецкую «дочку» ММК Metalurji на 600 млн долл. – ждем нового предложения от ММК на публичных рынках

Новость. По информации агентства «Интерфакс», акционеры ОАО «ММК» на внеочередном собрании 18 апреля рассмотрят участие в дополнительной эмиссии турецкой дочерней компании ММК Metalurji на 558 млн долл. Согласно сообщению, средства могут быть направлены на общекорпоративные нужды. В марте ММК уже принял участие в допэмиссии ММК Metalurji на 190 млн долл.

Комментарий. ММК с сентября 2011 года контролирует 100% в турецкой компании после выкупа у турецких партнеров пакета 50% -1 акция за 485 млн долл. Общий объем инвестиций в турецкий проект составил 2,1 млрд долл.

Турецкий актив в 2012 г. был самым слабым сегментом бизнеса ММК. ММК Metalurji с 4К11 не генерировала положительной EBITDA, а в середине ноября турецкая компания остановила сталеплавильное производство и мощности по горячей прокатке на 90 дней ввиду высоких цен на лом и растущей стоимости энергоресурсов. На прошлой неделе менеджмент сообщил, что остановленные мощности планируется запустить во втором полугодии 2013 года. Отметим, что ранее менеджмент ММК заявлял, что рассматривает продажу дочки, однако на данный момент покупатель не найден.

На наш взгляд, докапитализация самого слабого актива могла потребоваться для рефинансирования долга ММК Metalurji – по данным последней отчетности, общий объем обязательств (включая кредиторскую задолженность и проч.) по сегменту составлял 1,555 млрд долл.

На 9М12 общий долг группы составлял 3,9 млрд долл., объем денежных средств на балансе – 221 млн долл. Мы ожидаем чистый долг на конец года 3,7 млрд долл., а чистый долг к EBITDA (без учета финансовых вложений в Fortescue) – на уровне 2,8х. Для участия в допэмиссии турецкой дочки ММК, очевидно, придется занимать – хотя, если средства в итоге пойдут на рефинансирование, эффект на кредитные метрики может быть нейтральным. Мы не исключаем, что компания может профинансировать расходы на допэмиссию за счет выхода на публичные рынки долга. В феврале 2013 г. СМИ (в частности, Reuters, 11.02.2013) сообщали о том, что ММК обсуждает с банками выпуск евробондов – компания может выйти на рынок после публикации отчетности за 2012 год (ожидается в апреле).

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26.03.13	Оферта ЕвразХолдинг Финанс, I 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
25-29.03.13	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	2012
28.03.13	РусГидро: финансовые результаты по РСБУ	2012
28.03.13	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2012
28.03.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	4К12 и 2012
апрель	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	ММК: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	Металлоинвест: финансовые результаты по МСФО	2012
01.04.13	РусГидро: финансовые результаты по МСФО	2012
03.04.13	Сибур: операционные и финансовые результаты по МСФО	2012
11.04.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2012
15.04.13	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	2012
26-30.04.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	2012
29.04.13-10.05.13	Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО	1К13
до 1.05.13	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2012
май	Роснефть: финансовые результаты по МСФО	1К13
13-17.05.13	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	1К13
14.05.13	Русал: операционные и финансовые результаты по МСФО	1К13
20.05.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1К13
21.05.13	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	1К13
22.05.13	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	1К13
12.08.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

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

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

Количественный анализ и ИТ развитие

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

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, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

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

Редакторская группа

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шашаров

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 Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

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

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

Тимур Зубайраев, СГА

+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.