

Ежедневный обзор долговых рынков от 28 марта 2013 г.

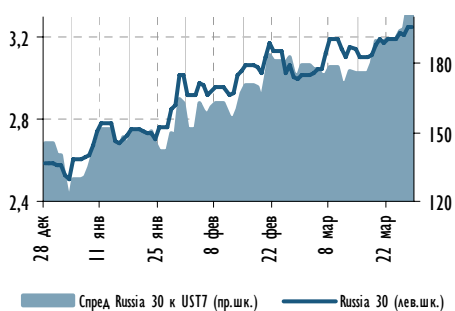


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,278 ▼	-0,6%	-3,3%
USD/RUB	31,06 ▲	0,5%	2,4%
Корзина валют/RUB	34,90 ▲	0,1%	0,3%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	846,7 ▼	-24,1	-300,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	108,7 ▼	-17,5	-100,0
MOSPRIME о/н	6,28% ▲	1 б.п.	-19 б.п.
3M-MOSPRIME	7,07% ▼	-2 б.п.	-40 б.п.
3M-LIBOR	0,28% ■	0 б.п.	-2 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,24% ▼	0 б.п.	0 б.п.
UST-10	1,85% ▼	-6 б.п.	14 б.п.
Russia 30	3,25% ▲	5 б.п.	67 б.п.
Russia 5Y CDS	165 б.п. ▲	6 б.п.	34 б.п.
EMBI+	299 б.п. ▲	7 б.п.	44 б.п.
EMBI+ Russia	184 б.п. ▲	7 б.п.	52 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108,32 ▲	0,1%	-1,2%
Золото, долл./унц.	1605,3 ▲	0,3%	-3,1%
Фондовый рынок			
PTS	1 446 ▲	0,0%	-5,3%
Dow Jones	14 526 ▼	-0,2%	12,3%
Nikkei	12 494 ▲	0,2%	20,2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Внимание инвесторов переключилось с Кипра на Италию, где попытки сформировать правительство пока так и не увенчались успехом. Фондовые индексы Европы потеряли около 1%, S&P 500 – в символическом минусе (-0,06%), доходность UST10 упала сразу на 6 б.п. до 1,85% и с утра в четверг приблизилась к 1,83%.
- ▶ Реакцией инвесторов на затянувшийся период политической неопределенности в Италии стали не слишком удачные аукционы по госбумагам: совокупный объем размещения был меньше таргетируемого, а показатель bid-to-cover для 5-летних бумаг упал до минимума с 2002 г.
- ▶ Европейские рынки нервно среагировали на слабые статданные по индексу потребительского доверия в еврозоне и итоги аукционов в Италии: спреды Италии, Испании и Португалии к Bunds расширились на 20-30 б.п., курс евро к доллару упал на 0,6% до минимальных более чем за 4 месяца 1,2780 долл.
- ▶ Ситуация с Кипром также остается фактором напряженности на рынках: сегодня в стране после двухнедельного перерыва должны открыться банки, параллельно будут введены ограничения на движение капитала.
- ▶ Сразу три представителя ФРС (один из них голосует в FOMC) выступили накануне в защиту QE, подтвердив необходимость продолжения программы в течение всего 2013 г. на фоне все еще слабого роста экономики. Вчерашняя статистика по США не противоречила этому доводу – незавершенные продажи жилья в феврале упали на 0,4%
- ▶ Risk-off на глобальных рынках увел котировки **российских еврооблигаций** вниз. RUSSIA 30 (YTM 3,25%) потеряла 0,31 п.п. до 123,60%, спред к UST10 расширился на 11 б.п. до 141 б.п. Вне суверенного сегмента снижение цен составило 0,2-0,5 п.п.
- ▶ Отметим, что рублевые евробонды в среду показали рост на 0,1-0,2 п.п., что отчасти могло быть вызвано погашением 25 марта рублевых еврооблигаций РСХБ на 30 млрд руб. Реакция в EUR-евробондах на снижение курса евро была достаточно спокойной (изменения в пределах 0,1 п.п.).
- ▶ Вчера основным событием для **рынка рублевого долга** стали аукционы ОФЗ, которые прошли с переменным успехом. Так, небольшой объем предложения 14-летних ОФЗ-26207 (9,9 млрд руб.) был встречен с переспросом (13,4 млрд руб. по верхней границе) и размещен полностью по средневзвешенной ставке 7,40% годовых (при заявленном диапазоне 7,38-7,43%). Аукцион по более коротким ОФЗ-26209 прошел ожидаемо слабо (размещено 2,6 млрд руб. под 7,05% годовых) с учетом неинтересного диапазона по доходности. При этом после размещения доходности обеих бумаг минимально подросли на вторичном рынке – до 7,41% и 7,07% годовых соответственно.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: в ожидании налоговых выплат

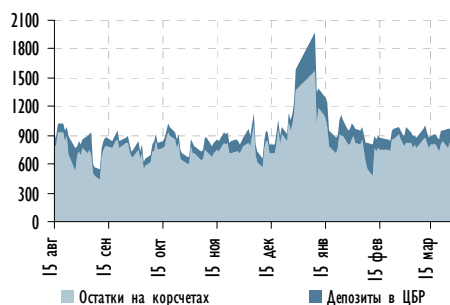
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Евраз (B+/Ba3/BB-)** намерен продать 85% в Highveld Steel and Vanadium за 320 млн долл. Позитивно
- ▶ **ВТБ (BBB/Baa1/BBB)** покупает **Теле2 Россия (-/BB+)** с целью перепродажи



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: в ожидании налоговых выплат

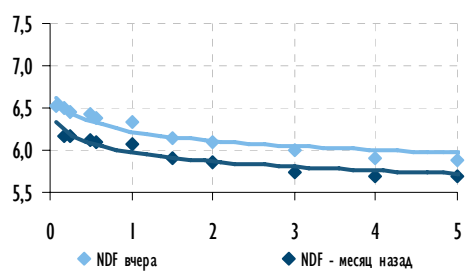
Вчерашний день российский денежный рынок пережил без существенных потрясений. Аукционы РЕПО с ЦБ РФ о/п вновь пользовались повышенным спросом, однако выросший до 180 млрд руб. (с 70 млрд руб. во вторник) лимит регулятора позволил удовлетворить большую часть спроса. Как следствие, средневзвешенная ставка составила 5,69% на утреннем аукционе и 5,98% – на дневном. Стоимость междилерского РЕПО о/п немного опустилась – на 5 б.п. до 6,14% годовых.

Остатки на корсчетах и депозитах российских банков в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 955,4 млрд руб. (-41,6 млрд руб. за день), чистая ликвидная позиция – минус 1,1 трлн руб. (-33,8 млрд руб. за день). Сегодня показатель будет под давлением со стороны выплат по налогу на прибыль (наша оценка – около 600 млрд руб.).

Российский рубль вчера также был под давлением со стороны негативной конъюнктуры. На ММВБ национальная валюта потеряла 19 коп. против доллара (до 31,04 руб.) и 8 коп. против корзины (до 34,91 руб.), укрепившись при этом на 6 коп. против евро (до 39,63 руб.). Объем торгов по паре USDRUB_TOM при этом существенно возрос – до 5,6 млрд долл.

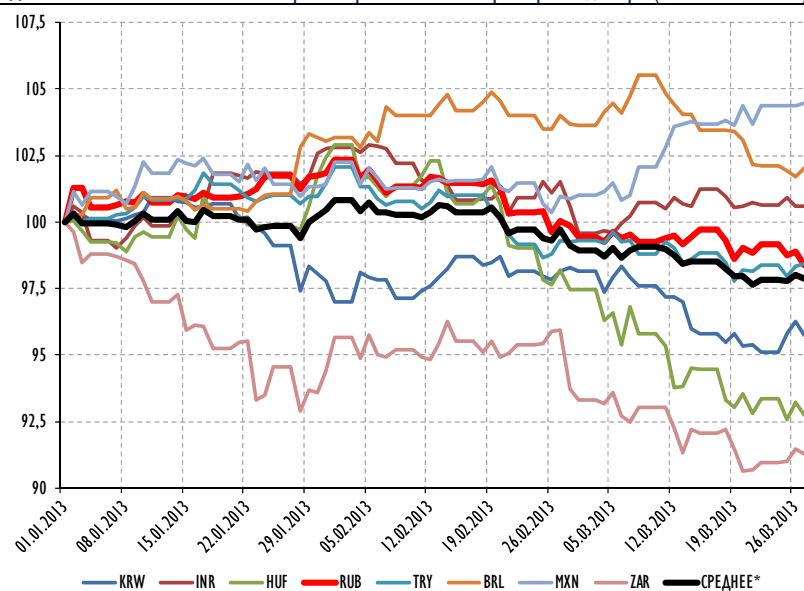
Стоит при этом заметить, что динамика российского рубля за более длительный период пока выглядит не столь пугающе, если сравнить ее с другими валютами развивающихся стран. Так, по нашим подсчетам, если с начала 2013 года рубль потерял 1,6% против доллара, то сводный индекс валют прочих развивающихся стран – 2,1% (см. график ниже). К тому же индийская рупия и бразильский реал – две из трех валют, демонстрирующих более сильную динамику с начала года, чем рубль, – показали существенно более слабую динамику в 2012 году, что дает возможность предполагать технический отскок. Так, по итогам прошлого года рупия потеряла 2,96% против доллара, реал – 9,01%, в то время как рубль укрепился на 5,17%.

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



Источник: Bloomberg

Динамика национальных валют выборочных развивающихся стран против доллара (01.01.2013 = 100)



* среднее значение по обозначенным валютам развивающихся стран, за исключением рубля

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Евраз
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/BB-

Евраз намерен продать 85% в Highveld Steel and Vanadium за 320 млн долл. Позитивно

Новость. Евраз объявил о подписании протокола о намерении продать 85% в Evraz Highveld Steel and Vanadium (Южная Африка) консорциуму Nemascore (Pty) Ltd. Примерная стоимость сделки составляет 320 млн долл. Средства будут направлены на общекорпоративные цели. Стороны планируют завершить сделку во 2К13.

Эффект на компанию: Evraz Highveld Steel and Vanadium – вертикально интегрированная компания, производящая сталь и ванадиевый шлак. Металлургический завод, расположенный в г. Эмалахени, Мпумаланга, производит чугун и стальную продукцию, а также ванадиевый шлак; руда для стального производства добывается на шахте Мапокс в Руссенекале в Лимпопо. В 2012 году было произведено около 572 тыс. т стального проката и 43 тыс. т ванадиевого шлака

Выручка Highveld Steel and Vanadium составила в 2012 году 532 млн долл., а операционный убыток – 114 млн долл. (-18 млн долл. в 2011 году, при более благоприятном рынке). EBITDA убыток составил 85 млн долл. На 31 декабря 2012 года общая стоимость активов составляла около 396 млн долл.

Evraz приобрел 85% в Highveld Steel and Vanadium в несколько итераций, начиная с 2006 года, потратив в сумме около 700 млн долл.

Рыночная капитализация данной дочерней компании до объявления сделки составляла 139 млн долл. 100% акционерного капитала в Highveld Steel and Vanadium оценено в 376 млн долл. На наш взгляд, высокая премия частично объясняется отсутствием дисконта за ликвидность и премией за контроль. Мы полагаем, что Евраз получил хорошую цену за данный актив.

Сделка позитивна с точки зрения кредитного качества Евраз: продажа убыточной компании позволит улучшить финансовые показатели в 1П13 и сосредоточиться на ключевых активах. Кроме того, средства от продажи могут быть направлены на сокращение долговой нагрузки (мы оцениваем чистый долг в 6,2 млрд долл. на конец 2012). Развитие ванадиевого бизнеса будет по-прежнему основано на интегрированной модели, объединяющей активы в России, США, Европе и оставшиеся активы в ЮАР.

Евробонды Евраз (EVRAZ18 6.75%, EVRAZ18 9.5%), на наш взгляд, выглядят привлекательно на текущих уровнях премии к кривой Северстали (120-140 б.п. в терминах Z-спредов).

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

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

ВТБ
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/BBB

ВТБ покупает Теле2 Россия с целью перепродажи

Новость: Tele2 приняла решение о продаже своего российского подразделения группе ВТБ. Структура сделки предполагает выплату 2,4 млрд долл. за акции компании и выкуп чистого долга «Tele2 Россия» в размере 1,15 млрд долл.

По сообщениям в СМИ, Альфа-груп готова сделать альтернативное предложение и заплатить за актив 3,6-4,0 млрд долл., а также заинтересована и в других активах холдинга Tele 2.

Теле2 Россия
S&P/Moody's/Fitch

-/-/BB+

Комментарий: Уход из России Теле2 рассматривался как один из вариантов развития компании еще в 2012 году. В России оператору не удалось получить лицензии на 3G и 4G что в значительной степени



снизило инвестиционную привлекательность активов. Поэтому продажа – вполне логичный шаг.

Мы предполагаем, что ВТБ выступает в качестве финансового инвестора и через некоторое время продаст актив одному из крупных игроков рынка. Как пишут Ведомости, возможен также вариант продажи бизнеса Tele2 по частям. Альфа Групп уже обозначила свой интерес. Можно было бы ожидать, что Альфа действует в интересах Вымпелкома.

На наш взгляд, наиболее оптимальным кандидатом для покупки актива у ВТБ является Ростелеком, который остро нуждается в усилении своих позиций на рынке сотовой связи. Если сейчас доля компании составляет всего 6%, то в случае объединения с активами Теле2 в России доля Ростелекома увеличилась бы до 16%, что позволило бы оператору окончательно закрепиться на рынке сотовой связи. Однако отметим, что Теле2 Россия является привлекательным активом для всех крупных операторов рынка. Поэтому пока рано говорить об окончательном разрешении судьбы активов Теле2 в России.

В целом на данном этапе новость нейтральна для российских телекоммуникационных компаний, представленных на публичном долговом рынке. При этом в среднесрочной перспективе потенциальная перепродажа актива банком ВТБ повышает вероятность нового предложения от компаний «большой тройки» / Ростелекома на первичном рынке, учитывая довольно крупные размеры бизнеса Tele2.

Что касается держателей рублевых облигаций Tele2, формулировка пресс-релиза компании, может предполагать, что бондхолдерам будет сделано предложение о выкупе. Наиболее ликвидный выпуск СпбТел-07 вчера торговался на уровнях 101,1-101,35%, доходность 8,54-8,70% к оферте в апреле 2015.

Сергей Васин
Sergey.Vasin@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 45 08)

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.03.13	Уплата налога на прибыль Аукцион средств Федерального казначейства до 26 апреля	35 000
29.03.13	Оферта Абсолют Банк БО-2	5 000
02.04.13	Оферта Банк Русский стандарт БО-2	5 000
04.04.13	Погашение ММК БО-5	8 000
07.04.13	Погашение Банк Зенит БО-1	5 000
08.04.13	Погашение Аэрофлот БО-1 и БО-2	12 000
09.04.13	Погашение Банк Санкт-Петербург БО-1 Погашение Газпром нефть БО-5 и БО-6	5 000 20 000
11.04.13	Погашение Стройтрансгаз, 3	5 000
15.04.13	Оферта Татфондбанк БО-5 Оферта Первобанк БО-2 Уплата страховых взносов в фонды	2 000 1 500
17.04.13	Купонные выплаты по ОФЗ Оферта Меткомбанк (Урал), 1 Погашение ХКФ Банк, 5	1 528 2 000 4 000
18.04.13	Оферта Мечел, 5	5 000
22.04.13	Оферта КБ Центр-инвест БО-2 Оферта ТКС Банк БО-4 Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2013 года	1 500 1 500
23.04.13	Погашение МТС Банк, 3	3 000
24.04.13	Купонные выплаты по ОФЗ Оферта Номос-Банк БО-2 Погашение Мечел БО-3 Погашение Первобанк БО-1	11 189 5 000 5 000 1 500
25.04.13	Оферта ГСС БО-2 и БО-3 Уплата акцизов, НДС	6 000
26.04.13	Оферта Связь-Банк, 4	5 000
29.04.13	Уплата налога на прибыль	
30.04.13	Оферта ЮТэйр-Финанс БО-6 и БО-7	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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
02.04.13	Металлоинвест: 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, 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

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

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

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 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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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

Трејдинг

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

Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филлипов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

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.