

Ежедневный обзор долговых рынков от 1 апреля 2013 г.

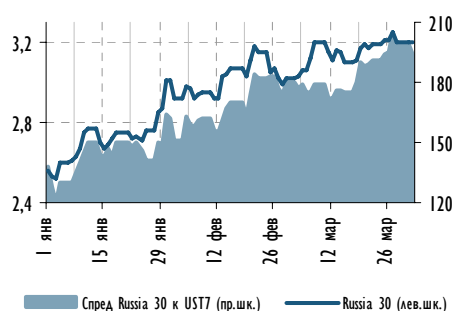


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,282	▲ 0,0%	-3,0%
USD/RUB	31,06	▼ -0,1%	2,3%
Корзина валют/RUB	35,01	▼ -0,1%	0,6%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	856,2	▼ -54,9	-291,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	220,4	▲ 118,2	11,7
MOSPRIME o/n	6,32%	▲ 4 б.п.	-15 б.п.
3M-MOSPRIME	7,11%	■ 0 б.п.	-36 б.п.
3M-LIBOR	0,28%	■ 0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,24%	■ 0 б.п.	0 б.п.
UST-10	1,85%	■ 0 б.п.	15 б.п.
Russia 30	3,19%	■ 0 б.п.	61 б.п.
Russia 5Y CDS	164 б.п.	▲ 1 б.п.	33 б.п.
EMBI+	297 б.п.	■ 0 б.п.	42 б.п.
EMBI+ Russia	184 б.п.	■ 0 б.п.	52 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108,63	■ 0,0%	-0,9%
Золото, долл./унц.	1598,8	▲ 0,1%	-3,4%
Фондовый рынок			
PTC	1 460	▲ 0,4%	-4,4%
Dow Jones	14 579	■ 0,0%	12,7%
Nikkei	12 398	▲ 0,5%	19,3%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Спокойная пятница на финансовых рынках: выходной на западных торговых площадках был скрашен лишь публикацией статистики по США. Сегодня европейские биржи будут вновь закрыты.
- Доходность UST10 открыла неделю чуть ниже 1,87% на фоне неплохих данных по экономике США. Однако сильных движений здесь вряд ли стоит ждать в ближайшие дни: в пятницу выйдет ключевая статистика – мартовские payrolls (консенсус-прогноз Bloomberg предполагает рост числа рабочих мест на 205 тыс.).
- Потребители в США продолжили «игнорировать» повышение налоговых ставок: расходы в феврале выросли на 0,7% при повышении доходов на 1,1%. При этом индекс потребительской уверенности от Мичиганского университета в марте вырос существенно выше ожиданий – 78,6%.
- Экономика Китая, по-видимому, не готова снижать темпы роста: «официальный» индекс деловой активности в промышленности достиг в марте 11-месячного максимума (50,9 п.), хотя рост и оказался чуть ниже ожиданий. Схожий показатель от HSBC также продемонстрировал положительную динамику.
- Нулевая активность на рынке **российских еврооблигаций** на фоне выходных на Западе. Котировки как в суверенном, так и в корпоративном и банковском сегментах не сдвинулись с места. RUSSIA30 (YTM 3,20%) «стоит» на отметке 123,94% от номинала при неизменном спреде к UST10 135 б.п.
- Начинающаяся неделя пройдет под знаком заседания мировых ЦБ и публикации payrolls в США. Так, в четверг завершится заседание Банка Японии, итогом которого может стать перенос сроков программы QE с 2014 на 2013 год. Между тем от ЕЦБ рынки, скорее, ждут комментариев по Кипру и общему состоянию экономики еврозоны. «Артподготовку» перед пятничными данными по payrolls проведут представители ФРС – сразу 5 голосующих членов FOMC представят свои комментарии по вопросам монетарной политики.
- На **рынке рублевого долга** в пятницу разнонаправленную динамику показали цены ОФЗ. Так, небольшая просадка котировок на длинном участке кривой (-5 б.п. для 14-летнего выпуска 26207, -4 б.п. для 15-летнего 26212) сопровождалась ценовым отскоком на среднем участке (+15 б.п. для 7-летнего 26208, +35 б.п. для 5-летнего 26204). Стоит однако обратить внимание на то, что план Минфина по размещению ОФЗ на 2К13 предполагает чуть больший акцент как раз на среднюю, а не на длинную часть кривой госдолга (подробнее см. «Темы российского рынка»).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- План размещений ОФЗ во 2К13: без акцента на длинную дюрацию**

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: спокойный день**

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Распадская (-B1/B+):** слабые финансовые результаты за 2Г12, однако в фокусе будущий рост продаж. Нейтрально для облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** индекс деловой активности PMI в марте (16:58 мск), индекс деловой активности в промышленном секторе ISM в марте (18:00 мск)



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

План размещения ОФЗ во 2К13: без акцента на длинную дюрацию

В конце прошлой недели на сайте Министерства финансов РФ появился график аукционов по размещению ОФЗ на второй квартал 2013 года. Минфин изменил формат раскрытия информации: отныне будут предоставляться данные о совокупном объеме предложения в разрезе сроков, но без указания конкретных бумаг. Заявленный Минфином объем предложения госдолга во втором квартале года составляет 300 млрд руб. с небольшим акцентом на средний участок кривой.

Мы обращаем внимание на то, что по сравнению с планом по размещению ОФЗ в первом квартале года график на второй квартал обещает более умеренное предложение в длинной дюрации. Так, доля бумаг со сроком до погашения в 10-15 лет в общем предложении заявлена на уровне 43,3% (против 66,5% в 1К13).

Данный факт вряд ли вызывает удивление. В первом квартале года конъюнктура была не самой благоприятной для рынка ОФЗ, а ажиотаж по поводу прихода иностранных инвесторов с началом расчетов через Euroclear / Clearstream – слабым. В подобных условиях Минфину удалось разместить ОФЗ лишь на 175,9 млрд руб. при первоначально заявленном предложении в 305,6 млрд руб. и фактическом в 274,0 млрд руб. При этом по итогам квартала Минфин оказался нетто-кредитором на рынке ОФЗ: объем погашений госдолга в 1К13 составил 298,3 млрд руб., превысив объем размещения на 122,4 млрд руб. Во 2К13 погашений ОФЗ не предусмотрено.

По нашему мнению, скорректированный аппетит Минфина на длинную дюрацию будет способствовать сохранению намечающегося курса на снижение угла наклона кривой ОФЗ. Так, спред между 14-летними ОФЗ-26207 и 7-летними ОФЗ-26208, с начала года расширившийся с 25 б.п. до 98 б.п., в последние недели немного ужался до 83 б.п.

План по размещению ОФЗ в 2К13 против 1К13: меньше длинной дюрации

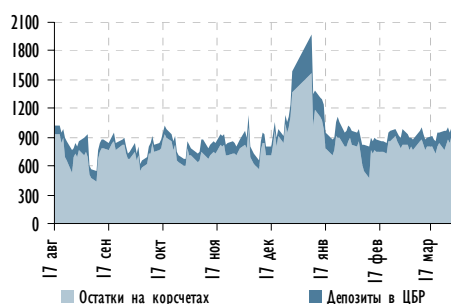
Срок до погашения ОФЗ, лет	3	5	7	10	15	Итого
Второй квартал 2013 года						
Объем предложения, млрд руб.	20,0	60,0	90,0	60,0	70,0	300,0
В процентах от общего предложения	6,7%	20,0%	30,0%	20,0%	23,3%	100,0%
Первый квартал 2013 года						
Объем предложения, млрд руб.	—	30,0	72,3	103,4	99,9	305,6
В процентах от общего предложения	—	9,8%	23,6%	33,8%	32,7%	100,0%

Источник: Министерство финансов, Газпромбанк

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: спокойный день

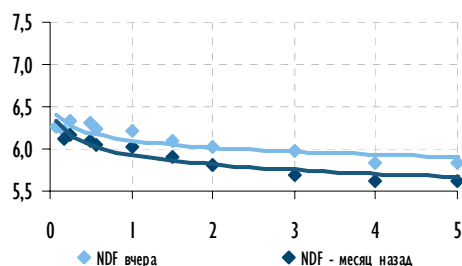
Пятница прошла спокойно для российского денежного рынка. Установленный регулятором лимит по операциям аукционного РЕПО о/н в 270 млрд руб. оказался достаточным для удовлетворения суммарного спроса участников (187,1 млрд руб.). Как следствие, средневзвешенные ставки несущественно превысили минимальный уровень в 5,5% годовых: 5,69% на утреннем аукционе и 5,72% на дневном. Стоимость междилерского РЕПО о/н опустилась с 6,14% до 6,10%.

Суммарные остатки на корсчетах и депозитах российских банков в ЦБ на сегодняшнее утро составили 1,08 трлн руб. (+63,3 млрд руб. за день), показатель чистой ликвидной позиции – минус 1,0 трлн руб. (улучшение сразу на 256,2 млрд руб., по сравнению с утром пятницы).

В пятницу, которая стала выходным днем для европейских и американских площадок, российский рубль продемонстрировал низкую



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



Источник: Bloomberg

волатильность. Национальная валюта завершила день на отметке 31,06 руб. против доллара (-3 коп. за день), 39,79 руб. против евро (-11 коп.) и 34,99 руб. против корзины (-7 коп.). Объем торгов по паре USRUB_TOM составил всего 2,3 млрд долл. Заметим, что за неделю 25-29 марта рубль потерял 23 коп. против доллара, однако равносильным (23 коп.) было укрепление рубля против евро.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Распадская
S&P/Moody's/Fitch -/B1/B+

Распадская: слабые финансовые результаты за 2П12, однако в фокусе будущий рост продаж. Нейтрально для облигаций

Новость: Распадская опубликовала финансовые результаты за 2012 год по МСФО. Показатели 2П12 выглядят слабо, однако планируемое наращивание добычи на фоне ожидаемого восстановления цен с текущих низких уровней должно обеспечить улучшение кредитных метрик в текущем году. Евробонд RASPAD17 в пятницу торговался с премией около 20 б.п. к выпуску EVRAZ17 – на наш взгляд, доходность RASPAD17 должна «лежать на кривой» Евраза.

Комментарий: Во втором полугодии 2012 года на фоне восстановления добычи угля после аварии группа нарастила продажи угольного концентрата на 17% относительно 1П12. При этом из-за крайне неблагоприятной конъюнктуры рынка средневзвешенная цена реализации угольного концентрата снизилась на 21% в долларовом исчислении. Соответственно, выручка снизилась во 2П12 на 10% относительно 1П12 до 257 млн долл.

EBITDA составила 39 млн долл., EBITDA рентабельность снизилась до рекордно низких 15% по сравнению с 34% в 1П12. Выручка и EBITDA по году – 542 млн долл. и 135 млн долл. (снижение на 25% и 59% к уровням 2011 г.), что соответствует рентабельности EBITDA на уровне 25%.

Начиная с 4К12, компания наблюдает растущие объемы продаж на фоне восстановления спроса и ценовой конъюнктуры на мировых рынках. Распадская подтвердила планы нарастить добычу на 40% г/г в 2013 году: на фоне ожидаемого роста цен с текущего низкого уровня увеличение производства должно трансформироваться в улучшение финансовых показателей, в том числе за счет снижения себестоимости тонны концентрата с текущих довольно высоких уровней (61,5 долл. на тонну).

Отметим, что Распадская продолжает демонстрировать позитивные сдвиги в отношении наращивания экспорта, что видно по операционным данным за 4К12 (экспортные продажи выросли на 45% кв/кв). Кроме того, компания недавно подписала контракт с Hyundai Steel Company (поставки с постепенным ростом до 300 тыс. т в год, притом что весь экспорт за 2012 год составил 769 тыс. т). Менеджмент отметил, что в первом квартале компания добывала 750 тыс. т угля в месяц, что может трансформироваться в производство в 1К13 на уровне 4К12.

Капвложения Распадской в 2012 заметно сократились (до 88 млн долл.), однако на фоне сокращения прибыли это не позволило удержать свободный денежный поток в зоне положительных значений («минус» 2 млн долл. за весь 2012 г. и «минус» 31 млн долл. во 2П12). Совокупный долг компании во 2П12 не изменился и составил 554 млн долл.: основной рост произошел в 1П12 в результате финансирования выкупа



собственных акций. Соотношение «Чистый долг/EBITDA» на 31/12/12 выросло до 3,2х, «совокупный долг/EBITDA» – 4,1х. Условия выпуска евробондов и кредита Райффайзен банка на 150 млн долл. не позволяют компании привлекать новый долг после превышения уровня 3х по «Долг/EBITDA». Мы отмечаем, что в 2013 г. кредитные метрики должны вернуться на уровни ниже установленного лимита в рамках ковенант по долгу. По комментариям компании, Распадская обеспечена финансовыми ресурсами на 2013 год для реализации инвестиционной программы.

Финансовые результаты Распадской по МСФО, млн долл.

	2011	2012	г/г	1П12	2П12	п/п
Выручка	726	542	-25%	285	257	-10%
EBITDA	327	135	-59%	96	39	-59%
EBITDA margin	45%	25%	-20 п.п.	34%	15%	-18 п.п.
Операционный денежный поток	226	86	-62%	65	21	-67%
Капитальные вложения	-144	-88	-39%	-36	-52	44%
Свободный денежный поток	82	-2	-	29	-31	-
Всего активов	1 978	1 931	-2%	1 838	1 931	5%
Собственный капитал	1 062	1 096	3%	1 027	1 096	7%
Совокупный долг, в том числе	305	554	81%	554	554	0%
доля краткосрочного долга	100%	1%	-98 п.п.	10%	1%	-9 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	260	120	-54%	148	120	-19%
Показатели						
Долг/Капитал, х	0,3	0,5	-	0,5	0,5	-
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	29	4	-	6	2	-
Чистый долг/EBITDA, х	0,1	3,2	-	1,7	3,2	-
Долг/Свободный денежный поток, х	3,7	-262,8	-	16,4	3,7	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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	5 000
	Погашение Газпром нефть БО-5 и БО-6	20 000
11.04.13	Погашение Стройтрансгаз, 3	5 000
15.04.13	Оферта Татфондбанк БО-5	2 000
	Оферта Первобанк БО-2	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
17.04.13	Купонные выплаты по ОФЗ	1 528
	Оферта Меткомбанк (Урал), 1	2 000
	Погашение ХКФ Банк, 5	4 000
18.04.13	Оферта Мечел, 5	5 000
22.04.13	Оферта КБ Центр-инвест БО-2	1 500
	Оферта ТКС Банк БО-4	1 500
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2013 года	
23.04.13	Погашение МТС Банк, 3	3 000
24.04.13	Купонные выплаты по ОФЗ	11 189
	Оферта Номос-Банк БО-2	5 000
	Погашение Мечел БО-3	5 000
	Погашение Первобанк БО-1	1 500
25.04.13	Оферта ГСС БО-2 и БО-3	6 000
	Уплата акцизов, НДС	
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
апрель	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	ММК: 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	НАМК: 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	НАМК: 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

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

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

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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

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

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

Андрей Малышенко

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.