

Ежедневный обзор долговых рынков от 12 апреля 2013 г.



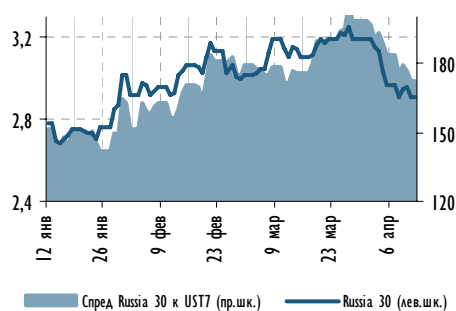
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,310	▲ 0,2%		-0,9%
USD/RUB	30,83	▼ -0,2%		1,6%
Корзина валют/RUB	35,18	▲ 0,1%		1,1%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	775,2	▲ 25,5		-372,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	110,1	▼ -4,9		-98,6
MOSPRIME o/n	6,26%	▼ -4 б.п.		-21 б.п.
3M-MOSPRIME	7,24%	■ 0 б.п.		-23 б.п.
3M-LIBOR	0,28%	■ 0 б.п.		-3 б.п.
Долговой рынок				
UST-2	0,23%	■ 0 б.п.		-2 б.п.
UST-10	1,79%	▼ -1 б.п.		9 б.п.
Russia 30	2,90%	▼ -6 б.п.		32 б.п.
Russia 5Y CDS	138 б.п.	▼ -2 б.п.		6 б.п.
EMBI+	267 б.п.	▼ -2 б.п.		12 б.п.
EMBI+ Russia	156 б.п.	▼ -3 б.п.		24 б.п.
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	103,25	▼ -1,3%		-5,8%
Золото, долл./унц.	1561,5	▲ 0,2%		-5,7%
Фондовый рынок				
PTC	1 433	▼ -1,4%		-6,1%
Dow Jones	14 865	▲ 0,4%		14,9%
Nikkei	13 549	▲ 2,0%		30,3%

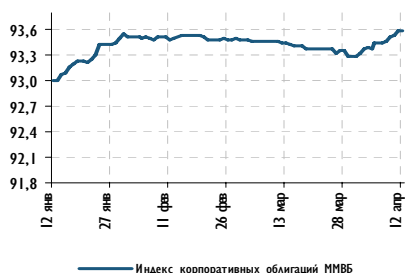
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Финансовые рынки в отсутствие значимых статданных вновь находились под влиянием «фактора QE»: S&P 500 в очередной раз установил исторический рекорд (+0,36%), однако доходность UST10 приостановила рост и по итогам торгов снизилась на 1 б.п. до 1,79%.
- ▶ К концу торгов в США настроения инвесторам улучшила также статистика по числу первичных заявок на пособие по безработице: их число снизилось на 45 тыс. (ожидалось сокращение на 25 тыс.).
- ▶ Между тем, по информации Bloomberg, МВФ понизил прогноз роста ВВП США до 1,7% с ранее ожидавшихся 2,0% из-за вероятного негативного эффекта секвестра. Мировая экономика вырастет в 2013 г. на 3,4% (в январе Фонд прогнозировал рост на 3,5%).
- ▶ Приостановившийся отскок базовых ставок поддержал котировки **российских суверенных еврооблигаций** в четверг при относительно спокойствии на остальной части рынка. RUSSIA30 (YTM 2,90%) подросла на 0,37 п.п. до 125,77%, спред к UST10 сжался на 4 б.п. до 111 б.п. Заметного движения в ценах корпоративных и банковских еврооблигаций не наблюдалось.
- ▶ Притоки в ЕМ сохраняются на максимумах с конца февраля: по данным EPFR Global, вложения в облигации ЕМ за неделю к 10 апреля составили 957 млн долл. (-191 млн долл. за неделю). Инвестиции в российские облигации составили 106 млн долл. (-23 млн долл.). Отметим, что в облигации DM за тот же период было вложено 2,1 млрд долл., что на 1,3 млрд долл. меньше показателя чем неделей ранее.
- ▶ На **локальном рынке** наблюдалась неактивная коррекция после роста накануне. Доходности ликвидных длинных выпусков выросли в среднем на 1-3 б.п., бенчмарк 26207 держится в районе 7,0% (+3 б.п.). В корпоративном сегменте не сложилось активной единой динамики, котировки ликвидных выпусков (РЖД, Роснефть, ФСК) изменились в пределах +/- 0,20 п.п. в цене.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: затишье по всем фронтам

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Евраз (B+/Ba3/BB-)**: результаты за 2012 г. по МСФО. Ожидаемо слабые цифры за 2Г12, по-прежнему консервативная финансовая политика и низкие риски ликвидности
- ▶ **Сбербанк (-/A3/BBB)** приобретает розничный бизнес Citigroup в Турции. Нейтрально

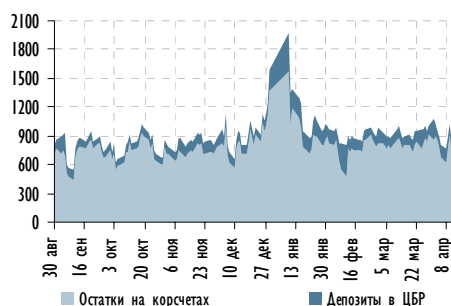
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа**: заседание Еврогруппы, промпроизводство в еврозоне в феврале (13:00 мск)
- ▶ **США**: розничные продажи в марте (16:30 мск), индекс цен производителей в марте (16:30 мск), индекс доверия потребителей от Мичиганского университета в апреле (17:55 мск), выступление главы ФРС Б. Бернанке (20:30 мск)



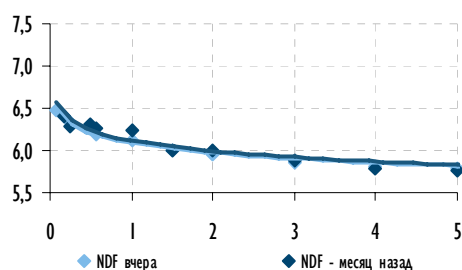
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: затишье по всем фронтам

Для российского денежного рынка вчерашний день выдался относительно спокойным. На аукционах РЕПО с ЦБ РФ «овернайт» спрос в 1,2 раза превысил установленный регулятором лимит (210 млрд руб.), средневзвешенные ставки составили 5,57% годовых на утреннем аукционе и 5,86% на дневном. Стоимость 1-дневного междилерского РЕПО опустилась на 4 б.п. до 6,07% годовых.

При этом более чем востребованными оказались вчера 3-месячные депозиты Федерального Казначейства: переспрос на аукционе составил 1,3х, в итоге все предложенные 50 млрд руб. были размещены под средневзвешенную ставку в 6,7% годовых.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах банков на сегодняшнее утро составили 885 млрд руб. (+21 млрд руб. за день), показатель чистой ликвидной позиции – минус 1,02 трлн руб. (-44 млрд руб.).

Российский рубль также не демонстрировал вчера существенной волатильности. По данным ММВБ, национальная валюта вчера не изменилась относительно доллара (30,88 руб.) и потеряла всего 6 коп. к корзине (35,20 руб.), что неплохо, учитывая как недавнее рали, так и негативный новостной фон (в частности, вчерашние заявления замглавы Минэкономразвития А. Клепача о понижении Министерством прогнозов основных экономических показателей страны на 2013 год).

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: результаты за 2012 г. по МСФО. Ожидаемо слабые цифры за 2П12, по-прежнему консервативная финансовая политика и низкие риски ликвидности

Новость. Вчера Евраз опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2012 г., показавшие ожидаемую «просадку» показателей во 2-м полугодии 2012 на фоне слабой конъюнктуры. При этом мы отмечаем, что компания продолжает придерживаться консервативной финансовой политики, сохраняя существенный запас денежных средств на балансе и отказавшись от выплаты финальных дивидендов за 2012 г.

На наш взгляд, текущие премии длинных выпусков евробондов Евраз к кривой Северстали (130-150 б.п. в терминах Z-спредов) остаются завышенными: справедливый уровень мы видим в пределах 100 б.п. При этом не исключаем, что компания может воспользоваться благоприятной конъюнктурой на рынке публичного долга для рефинансирования текущих выплат.

Комментарий. На фоне неблагоприятной ситуации на рынках выручка компании за 2012 год снизилась на 10% г/г, EBITDA потеряла 31% г/г. Рентабельность EBITDA в 2012 г. опустилась на 4 б.п. до 13,7%, при этом во втором полугодии показатель снижался до 11,8%.

Свободный денежный поток Евраз за 2-м полугодии 2012 г. остался в положительной зоне (70 млн долл.) на фоне высвобождения средств из оборотного капитала (285 млн долл.). Компания выплатила 376 млн долл. дивидендов за 2П12 – этот отток был компенсирован поступлениями средств от продажи непрофильных активов (Евраз-Транс, 306 млн долл.), а также новыми займами: в декабре Евраз разместил ЕСР на 242 млн долл. с погашением в сентябре и декабре 2013.



Отметим, что на фоне ухудшения показателей Евраз принял решение не выплачивать финальные дивиденды за 2012 г., что, на наш взгляд, свидетельствует о довольно консервативной финансовой политике в условиях сложной конъюнктуры товарных рынков.

В 2013 г. Евраз планирует сократить инвестиционный бюджет на 10% по сравнению с 1,3 млрд долл. в прошлом году. При этом компания готова скорректировать план в сторону понижения в случае ухудшения конъюнктуры.

Прогнозы менеджмента на 2013 год довольно осторожны. Несмотря на появившиеся признаки стабилизации, ситуация на рынках стали нестабильна – по мнению компании, существенный риск ее ухудшения и волатильности на рынках по-прежнему «в силе». По оценкам менеджмента, объем выпуска стали в 2013 году останется приблизительно на уровне 2012 года. Впрочем, есть и хорошие новости: запасы стали на складах трейдеров, а также на собственных заводах и в портах самого Евраза – низкие. Кроме того, на российском рынке ожидается сезонный рост спроса на сортовой прокат с началом очередного строительного сезона.

На фоне ухудшения денежных потоков леверидж Евраза в терминах «Чистый долг/EBITDA» вырос до 3,1х. «Долг/EBITDA» на 31.12.12 составил 4х, что, в соответствии с условиями выпусков евробондов, ограничивает возможности компании привлекать новый долг. Отметим, что, по сообщению компании, Евраз договорился о привлечении проектного финансирования на 195 млн долл. для финансирования первой фазы разработки Межэгейского месторождения угля. Средства будут привлечены на уровень выше холдинговой структуры Evraz Group S.A., попадающей под ограничения ковенант по еврооблигациям.

Несмотря на довольно существенный объем короткого долга (почти 1,8 млрд долл.), риски ликвидности Евраза минимальны, учитывая внушительную подушку наличности на балансе, накопленную еще в 1П12 – около 2 млрд долл. на 31.12.12. На погашение короткого долга могут быть направлены и средства от продажи активов – в марте Евраз подписал протокол о намерениях продать 85% в Evraz Highveld Steel and Vanadium за 320 млн долл. Наконец, согласно заявлениям менеджмента, сделанным в ходе телефонной конференции, компания рассматривает различные варианты рефинансирования, включая выход на рынок еврооблигаций.

Евраз: основные финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	2011	2012	г/г	1П12	2П12	г/г
Выручка	16 400	14 726	-10%	7 619	7 107	-7%
EBITDA	2 898	2 012	-31%	1 175	837	-29%
EBITDA рентабельность	17,7%	13,7%	-4 п.п.	15,4%	11,8%	-3,6 п.п.
Операционный денежный поток*	2 061	1 584	-23%	818	766	-6%
Капитальные вложения	-1 281	-1 261	-2%	-565	-696	23%
Свободный денежный поток	780	323	-59%	253	70	-72%
Всего активов	16 975	17 777	5%	17 432	17 777	2%
Собственный капитал	5 545	5 373	-3%	5 136	5 373	5%
Совокупный долг, в том числе	7 245	8 169	13%	7 816	8 169	5%
доля краткосрочного долга	8%	22%	13 п.п.	20%	22%	2 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	803	1 994	148%	1 763	1 994	13%
Кредитные метрики, х						
Долг / Капитал	1,3	1,5	-	1,5	1,5	-
EBITDA/Чистые процентные расходы	4,2	3,2	-	3,8	4,2	-
Чистый долг/ EBITDA	2,2	3,1	-	2,5	3,1	-
Долг / Свободный денежный поток	9,3	25,3	-	36,2	25,3	-

* за вычетом процентов уплаченных

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Сбербанк
S&P/Moody's/Fitch

—/A3/BBB

Сбербанк приобретает розничный бизнес Citigroup в Турции. Нейтрально

Новость. Турецкая дочка Сбербанка, Denizbank, приобретает турецкий розничный бизнес Citigroup. Об этом было объявлено вчера. В периметр сделки вошли розничный кредитный портфель на сумму порядка 650 млн дол., депозиты на 800 млн дол. и 22 офиса. Сделка может быть закрыта в 3К13 после одобрения местного регулятора. Сумму сделки стороны не раскрывают.

Комментарий. Вероятность этой сделки уже упоминалась в СМИ и в этой связи не является сюрпризом. Приобретение выглядит логичным в свете локальной экспансии Сбербанка на стратегически важный для него рынок Турции, особенно в таком динамично развивающемся сегменте, как розница. Тем не менее отметим, что объем бизнеса составляет всего 0,1% от активов Сбербанка и 2% от активов Denizbank.

Андрей Клапко
Andrey.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
15.04.13	Оферта Татфондбанк БО-5	2 000
	Оферта Первобанк БО-2	1 500
17.04.13	Уплата страховых взносов в фонды	
	Купонные выплаты по ОФЗ	1 528
	Оферта Меткомбанк (Урал), I	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 I-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
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
апрель	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	ММК: финансовые результаты по МСФО	2012
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

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

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

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

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.