

Ежедневный обзор долговых рынков от 17 мая 2013 г.

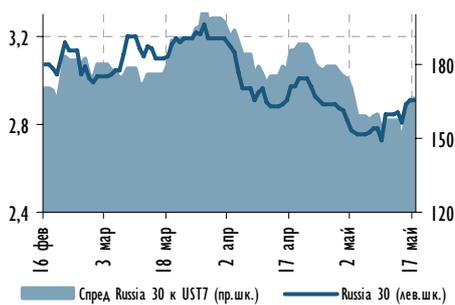


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,288	▼ 0,0%	-2,5%
USD/RUB	31,34	▼ -0,5%	3,3%
Корзина валют/RUB	35,45	▼ -0,2%	1,9%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	904,3	▲ 38,0	-243,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	103,9	▲ 2,7	-104,8
MOSPRIME о/н	6,50%	▲ 4 б.п.	3 б.п.
3М-MOSPRIME	7,16%	■ 0 б.п.	-31 б.п.
3М-LIBOR	0,27%	■ 0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,23%	▼ -1 б.п.	-2 б.п.
UST-10	1,88%	▼ -5 б.п.	18 б.п.
Russia 30	2,91%	▲ 2 б.п.	32 б.п.
Russia 5Y CDS	136 б.п.	▲ 4 б.п.	4 б.п.
EMBI+	273 б.п.	▲ 5 б.п.	19 б.п.
EMBI+ Russia	155 б.п.	▲ 8 б.п.	23 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	103,62	▲ 0,3%	-5,5%
Золото, долл./унц.	1386,0	▼ -0,5%	-16,3%
Фондовый рынок			
PTS	1 381	▼ -0,7%	-9,6%
Dow Jones	15 233	▼ -0,3%	17,7%
Nikkei	15 037	▼ -0,4%	44,7%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Дискуссии о сокращении объемов QE накануне увели S&P 500 вниз на 0,5% с рекордных отметок, однако ряд крайне негативных макроотчетов по США «сбили» UST10 YTM сразу на 5 б.п. до 1,88%
- ✓ Сворачивание QE, вероятно, на первых этапах не затронет покупки UST (45 млрд долл./мес.): ряд представителей ФРС указали на выкуп MBS (40 млрд долл./мес.) как потенциальный объект для сокращения. Мы по-прежнему не видим причин для сворачивания QE в 2013 г.
- ✓ «Торможение» экономики США в начале 2К13 поддерживает спрос на UST: потребительские цены в апреле вновь снизились (инфляция 1,1% г/г, что существенно ниже «таргета» ФРС в 2%), число новостроек рухнуло на максимальные с февраля 2011 г. 16,5%, индекс промышленной активности от ФРБ Филадельфии ушел в отрицательную зону (-5,2 п. с 1,3 п. в апреле).
- ✓ Турция (BB+/Baa3/BBB-) получила второй рейтинг инвестиционной категории от Moody's. Напомним, что 5 ноября Fitch впервые присвоил стране инвестиционный рейтинг. Спред TURKEY41-RUSSIA42 с начала года не изменился – 22 б.п., с ноября 2012 г. сократился на 20 б.п.
- ✓ Россия может объявить организаторов размещения суверенных еврооблигаций на следующей неделе, заявил замминистра финансов РФ Сергей Сторчак. В Минфине не исключают выход на рынок сразу после объявления. Суверенные выпуски отреагировали снижением котировок.
- ✓ Невысокая активность в **российских еврооблигациях**: RUSSIA30 (YTM 2,91%) подешевела на 0,11 п.п. до 125,38%, спред к UST10 вернулся на уровень выше 100 б.п. (103 б.п., +7 б.п. за день). В корпоративном и банковском сегментах изменения котировок были незначительными – в пределах 0,1-0,2 п.п.
- ✓ На **локальном рынке** вчера наблюдался интерес к сегменту средней дюрации: доходность по 4-6-летним выпускам (26206, 25081, 26204) снизилась в среднем на 2-4 б.п. (+0,1-0,2 п.п. в цене). Длинный бенчмарк 26207 при этом вырос в доходности на 2 б.п. (-0,2 п.п. в цене), доходность по десятилетнему выпуску 26211 под конец торгов снизилась на 2 б.п. (+0,1 п.п. в цене).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный и валютный рынок: штиль сохраняется

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Финансовые результаты **Газпром нефти (BBB-/Baa3/-)** за 1К13: долговая нагрузка сохраняется низкой. Нейтрально для облигаций

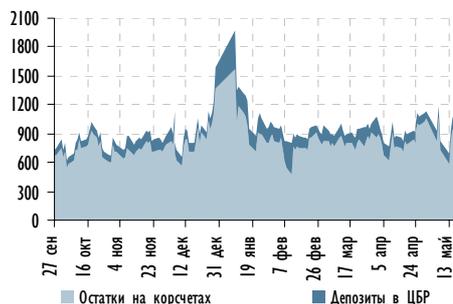
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США**: индекс доверия потребителей от Мичиганского университета за май (17:55 мск), выступление главы ФРС Б. Бернанке (19:00 мск)



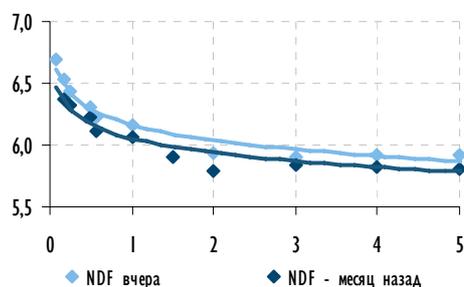
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный и валютный рынок: штиль сохраняется

Российский денежный рынок вчера пережил спокойный день. На аукционах РЕПО «овернайт» Банк России вновь удовлетворил весь спрос со стороны кредитных организаций (369 млрд руб.). Показательно, что аукцион по размещению 35-дневных депозитов Федерального казначейства прошел при пониженном спросе – из предложенных 35 млрд руб. востребованными оказались лишь 7,1 млрд руб.

Стоимость междилерского РЕПО «овернайт» по итогам вчерашнего дня осталась почти без изменений: -1 б.п. до 6,25% годовых.

Остатки банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 1,0 трлн руб. (+41 млрд руб.), показатель чистой ликвидной позиции – минус 1,42 трлн руб. (+47 млрд руб.).

Напомним, что на следующей неделе очередной налоговый период продолжится уплатой НДС за 1К13 (20 мая).

Несмотря на общий негативный внешний фон вчера, российской валюте удалось завершить день без потерь. На ММВБ рубль укрепился на 9 коп. против доллара (до 31,38 руб.) и на 10 коп. относительно корзины (35,42 руб.), объем торгов по паре USDRUB_TOM составил 3,7 млрд долл. Вероятно, основная поддержка рублю вчера вновь исходила со стороны нефтяных котировок – Brent (спот) пока удается держаться выше отметки 103 долл./барр.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром нефть
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/-

Финансовые результаты Газпром нефти за 1К13: долговая нагрузка сохраняется низкой, нейтрально для облигаций

Новость. Газпром нефть вчера опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 1К13 и провела телефонную конференцию по результатам работы в отчетном периоде. С 2013 г. компания пропорционально консолидирует результаты Томскнефти и Салым Петролеум Девелопмент.

Комментарий. Рост выручки до вычета экспортных пошлин и акцизов в годовом выражении составил 3% и был поддержан увеличением добычи (+3,1%) и переработки (+1,9%), а также более высокими ценами на нефтепродукты. Квартальное снижение на 10% было, в свою очередь, обусловлено сокращением объемов закупок сырой нефти и трейдинговой деятельности, а также снижением добычи на 3,5% кв/кв. На операционном уровне компания в целом продемонстрировала успешный контроль над затратами, однако возросшие неконтролируемые расходы (налоги, акцизы, тарифы естественных монополий) все же оказали давление на рентабельность. В результате в годовом выражении EBITDA сократилась на 1% (-3% кв/кв), рентабельность EBITDA снизилась на 1 п.п. (+1 п.п. кв/кв).

Операционный денежный поток сократился на 33% кв/кв и на 37% г/г в основном в результате отвлечения в отчетном периоде средств в оборотный капитал (~ 17 млрд руб.). Капитальные вложения выросли на 9% г/г (сказался эффект низкой базы за счет небольшого сдвига в финансировании программы в прошлом году), тогда как сокращение на 29% в квартальном выражении было обусловлено в основном сезонностью. Свободный денежный поток остался в положительной зоне и составил 7,1 млрд руб. (-46% кв/кв, -80% г/г). Менеджмент подтвердил объемы инвестиционной программы-2013 на уровне 7,0-7,4 млрд долл. (с учетом долей в СП и ассоциированных компаниях), а также обозначил возможность по сохранению компанией небольшого

положительного свободного потока по итогам года – ранее озвученные предположения о годовом отрицательном значении данного показателя основаны на консервативном прогнозе цены на нефть (95 долл./барр.).

Размер кредитного портфеля по итогам квартала сократился на 6% (согласно отчету о движении ДС, в отчетном периоде было погашено порядка 16 млрд руб. долговых обязательств), уровень долговой нагрузки в терминах «Чистый долг/12М EBITDA» не изменился и составил низкие 0,61х.

Уже после отчетной даты Газпром нефть привлекла синдицированный кредит от девяти банков в общем объеме 1 млрд долл. (31,7 млрд руб.) в виде двух траншей – амортизируемого пятилетнего объемом 700 млн долл. (22,2 млрд руб., LIBOR+1,75%) и трехлетнего в объеме 300 млн долл. (9,5 млрд руб., LIBOR+1,2-1,5%). Также в апреле был успешно размещен номинированный в евро выпуск еврооблигаций в объеме 750 млн евро (30,6 млн руб.) по ставке 2,933% годовых. По нашим оценкам, привлечение долга могло привести к некоторому повышению левериджа до уровня 0,8х Чистый долг/EBITDA (про-форма 1K13), что все еще представляется весьма комфортным уровнем. Отметим, что компания сохраняет существенный запас по привлечению дополнительных заемных средств (порядка 100 млрд руб.) до достижения внутренних ограничений по долговой нагрузке (Чистый долг/EBITDA < 1,5х), без угрозы для текущих рейтингов.

В целом мы оцениваем влияние результатов на котировки рублевых бумаг (спред к ОФЗ 150-175 б.п.) и еврооблигаций компании как нейтральное. Отметим, что новый евробонд SIBNEF 18E (YTM 2,775%, Z-спред 201 б.п.) в настоящее время котируется со спредом в 43 б.п. к кривой Газпрома в евро в терминах Z-спредов, что на 18 б.п. выше спреда при размещении и примерно на 30 б.п. выше аналогичного спреда в долларовых бумагах (SIBNEF 22 YTM 4,256%, Z-спред 244 б.п., спред к кривой Газпрома 10-15 б.п.), что представляется несколько повышенным уровнем.

Финансовые показатели Газпром нефти по МСФО, млн руб.

	4K12	1K13	кв/кв	1K12	1K13	г/г
Выручка*	393 917	355 954	-10%	344 993	355 954	3%
EBITDA**	71 637	69 301	-3%	69 750	69 301	-1%
<i>Рентабельность EBITDA**</i>	<i>18%</i>	<i>19%</i>	<i>+1 п.п.</i>	<i>20%</i>	<i>19%</i>	<i>-1 п.п.</i>
Операционный денежный поток (ОСФ)	65 254	43 928	-33%	69 772	43 928	-37%
Капитальные вложения	52 089	36 857	-29%	33 964	36 857	9%
Свободный денежный поток (FCF)	13 165	7 071	-46%	35 808	7 071	-80%
Всего активов	1 328 190	1 361 343	2%	1 173 435	1 361 343	16%
Собственный капитал	869 929	911 347	5%	784 626	911 347	16%
Совокупный долг, в том числе	243 640	230 124	-6%	216 333	230 124	6%
<i>Доля краткосрочного долга</i>	<i>32%</i>	<i>28%</i>	<i>-4%</i>	<i>24%</i>	<i>28%</i>	<i>+4 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	79 199	70 942	-10%	58 568	70 942	21%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,28	0,25	-	0,28	0,25	-
EBITDA/Процентные расходы***, х	20,6	20,0	-	22,6	20,0	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	0,61	0,61	-	0,58	0,61	-
Свободный денежный поток/ Долг, х	30%	19%	-	41%	19%	-

*Выручка до вычета экспортных пошлин и акцизов

**Операционная прибыль, скорректированная на амортизацию и прочие прибыли/убытки (не вкл. долю EBITDA в ассоциированных и совместно контролируемых компаниях)

***Вкл. капитализированные проценты

Источник: компания, оценки Газпромбанка

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

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20.05.13	Оферта Росбанк БО-3 Уплата 1/3 НДС за 1-й кв. 2013	10 000
21.05.13	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	30 000
	Погашение ВАО Интурист, 2	2 000
	Погашение Ростелеком, 10 Погашение Ростелеком - Северо-Запад, 5	1 500 1 500
22.05.13	Аукцион ОФЗ Возврат в бюджет средств с депозитов	80 000
24.05.13	Возврат в бюджет средств с депозитов	30 000
27.05.13	Уплата акцизов, НДС	
28.05.13	Уплата налога на прибыль	
29.05.13	Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион ОФЗ Возврат в бюджет средств с депозитов	3 231 29 340
31.05.13	Оферта Банк Зенит БО-6	5 000
	Погашение ВТБ-24, 3	6 000
	Оферта Новикомбанк, 1	2 000
	Оферта СКБ Банк БО-3	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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, 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 Байкин

+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

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

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 Голодкина

+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 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.