

Ежедневный обзор долговых рынков от 7 июня 2013 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,325 ▲	1,2%	0,2%
USD/RUB	32,20 ▲	0,0%	6,1%
Корзина валют/RUB	36,82 ▲	0,4%	5,8%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	728,3 ▼	-116,5	-419,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	117,5 ▼	-75,5	-91,2
MOSPRIME о/н	6,53% ■	0 б.п.	6 б.п.
3М-MOSPRIME	7,10% ■	0 б.п.	-37 б.п.
3М-LIBOR	0,27% ▼	0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,29% ▲	0 б.п.	4 б.п.
UST-10	2,08% ▼	-1 б.п.	38 б.п.
Russia 30	3,65% ▲	10 б.п.	106 б.п.
Russia 5Y CDS	174 б.п. ▲	7 б.п.	41 б.п.
EMBI+	322 б.п. ▲	9 б.п.	67 б.п.
EMBI+ Russia	201 б.п. ▲	11 б.п.	69 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	102,89 ▲	0,8%	-6,1%
Золото, долл./унц.	1413,9 ▲	0,7%	-14,6%
Фондовый рынок			
ТСX	1 287 ▼	-1,1%	-15,7%
Dow Jones	15 041 ▲	0,5%	16,3%
Nikkei	12 904 ▼	-0,9%	24,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ «Нервозное» состояние финансовых рынков в ожидании payrolls: UST10 YTM снизилась на 1 б.п. до 2,08% при внутридневных колебаниях 2,0-2,12%, S&P 500 восстановился в конце сессии (+0,85%), иена укрепилась к доллару на максимум за 3 года (-2,11%, до 96,97 иен/долл.)
- ✓ FOMC сократит объем QE3 до 65 млрд долл. с 85 млрд долл. (30 млрд долл. – в MBS и 35 млрд долл. – в UST) на заседании 29-30 октября – опрос Bloomberg от 4-5 июня. Ранее опрашиваемые ждали сокращения QE3 в 4К13 до 50 млрд долл. Сегодняшние payrolls определяют судьбу спекуляций о tapering на ближайший месяц.
- ✓ Стимулирование экономики еврозоны откладывается на неопределенный срок: ЕЦБ сохранил ставки неизменными, снизил прогноз по ВВП на 2013 г. до -0,6% (ранее -0,5%), но пока не видит необходимости в новых стимулах. Не ждем от ЕЦБ новых мер поддержки до проведения выборов в Германии (22 сентября).
- ✓ Продажи в российских еврооблигациях усугубились: RUSSIA30 (YTM 3,65%) подешевела на 0,63 п.п. до 120,44%, спред к UST10 расширился на 11 б.п. до 157 б.п. В корпоративных и банковских бумагах падение котировок составило 0,7-1,2 п.п., а в отдельных именах (Вымпелком, Polyus Gold, HАMK, FESCO) достигало 1,6-1,9 п.п.
- ✓ Отток из облигаций EM и России ускорился: по данным EPFR Global, за неделю к 5 июня из облигаций EM было выведено 1,65 млрд долл. (-89 млн долл. недель ранее), из российских бондов «утекло» 93 млн долл. (-24 млн долл.). Тем не менее с начала года приток составляет внушительные 24,2 млрд долл. и 2,5 млрд долл. соответственно. Ухудшение конъюнктуры на финансовых рынках затронуло и облигации DM, где отмечен резкий отток: -11,84 млрд долл. (+1,20 млрд долл. недель ранее).
- ✓ Продажи также затронули локальный рынок. На длинном сегменте кривой рост ставок достигал 16 б.п.; бумаги, которые в первой половине дня торговались в минусе на 0,5-0,7 п.п., завершили его падением больше фигуры. Доходность 14-летки выросла до 7,63% (+16 б.п., -1,36 п.п. в цене), 9-летний 26209 вырос на 15 б.п. до 7,35% (-1,0 п.п. в цене). В средней дюрации рост ставок на 11-14 б.п. повлек снижение цен на 0,55-0,70 п.п. в ликвидных выпусках.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный и валютный рынок: резкое обесценение рубля против евро

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

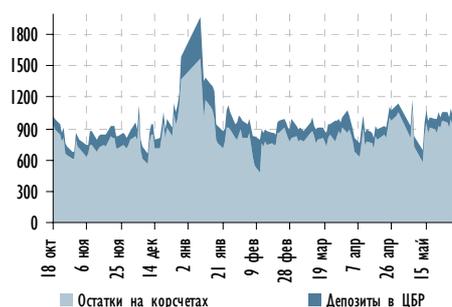
- ▶ Транснефть (BBB-/Baa1/-) опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1К13. Нейтрально
- ▶ Уралкалий (BBB-/Baa3/BBB-) выкупает 6,4% своих акций у Зелымхана Муцоева, может доразместить еврооблигации на 350 млн долл. Нейтрально на данном этапе

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: число созданных рабочих мест в мае, уровень безработицы (16:30 мск)

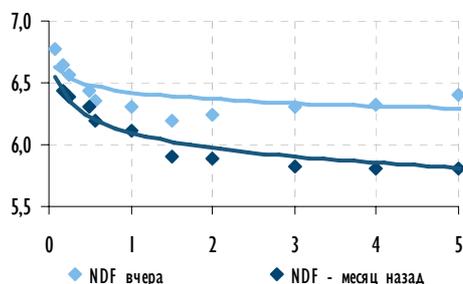
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный и валютный рынок: резкое обесценение рубля против евро

Российский денежный рынок вчера пережил не самый напряженный день.

Лимит на аукционах РЕПО «ковернайт» с Банком России в 230 млрд руб. вновь был востребован с переспросом, пусть и небольшим (Bid/Cover 1,1x). Переизбыток спроса наблюдался на аукционе 3-месячных депозитов Федерального казначейства, по итогам которого 75 млрд руб. будут размещены под средневзвешенную ставку в 6,21% годовых.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ за день снизились на 192 млрд руб. до 846 млрд руб. – прежде всего, по причине погашения части долга перед регулятором (помимо прочего, еще 25 млрд руб. кредитов под активы и поручительства). Показатель чистой ликвидной позиции за день просел на 76 млрд руб. до -1,41 трлн руб.

Пара **USDRUB_TOM** вчера в первой половине дня пыталась отыграть часть предыдущих потерь, снижаясь в моменте до 32,02 руб. на фоне растущей нефти (июльский фьючерс Brent рос всю сессию, +0,6% по итогам дня). Существенное давление на российскую валюту оказало выступление главы ЕЦБ Марио Драги, но по итогам дня курс доллара все-таки снизился на 3 копейки до 32,15 руб. при умеренных торговых оборотах (5,4 млрд. долл.).

Курс евро практически на протяжении всего дня демонстрировал рост, который ускорился после выступления главы ЕЦБ, EURRUB закрылся на 47 коп. выше предыдущего дня – на отметке 42,58 руб., бивалютная корзина прибавила еще 20 коп. до 36,84 руб.

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

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Транснефть
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/–

Транснефть опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1К13. Нейтрально

Новость. Транснефть вчера опубликовала результаты работы за первый квартал 2013 года.

Комментарии. Финансовые результаты оцениваются нами умеренно позитивно с практически неизменной квартальной выручкой (-0,1% кв/кв, +1,4% г/г) и существенно выросшей EBITDA (+19% кв/кв, +9% г/г). Рост рентабельности был поддержан вводом в строй ВСТО-2, что существенно сократило расходы компании на транспортировку нефти железнодорожным транспортом (-80% кв/кв, -82% г/г). Рентабельность по EBITDA выросла до 49,9% (+3 п.п. кв/кв, + 8 п.п. г/г).

На уровне денежных потоков компании также удалось продемонстрировать положительную динамику. Операционный денежный поток (OCF) вырос на 19,5% кв/кв и 44,6% г/г на фоне сокращения операционных денежных расходов, выплат по налогу на прибыль, а также увеличения полученного возмещения НДС. Квартальный свободный денежный поток достиг 38,3 млрд руб. в результате сезонно низкого объема капитальных затрат (-25% кв/кв).

На 2013 год компания утвердила инвестиционную программу в объеме 161,4 млрд руб. (+49% г/г), расходы на программу технического перевооружения и реконструкции – на уровне 102,8 млрд руб. (+19% г/г). Несмотря на возросший объем планируемых капитальных затрат, мы ожидаем, что по итогам 2013 г. Транснефть может остаться в плюсе на уровне свободных денежных потоков, годовой свободный поток, по нашим оценкам, может достичь 1,2-1,7 млрд долл.

По итогам отчетного периода размер кредитного портфеля и чистого долга не претерпел значительных изменений (+2% и -0,2% с начала года), долговая нагрузка держится на комфортном уровне 1,5х «Чистый долг/12М EBITDA», покрытие процентных расходов улучшилось с 7,8х до 8,9х – в основном на фоне роста EBITDA.

В целом мы оцениваем опубликованные результаты как нейтральные для котировок низколиквидных биржевых облигаций серии 01-02 (премия к ОФЗ – 129–141 б.п.) и выпуска еврооблигаций TRNEFT 18 (YTM 3,49%, Z-спред 232 б.п.).

Финансовые результаты Транснефти по МСФО, млрд руб.

	1К13	4К12	кв/кв	1К13	1К12	г/г
Выручка	183,9	184,1	-0,1%	183,9	181,4	1,4%
EBITDA	91,7	77,2	18,9%	91,7	84,4	8,7%
<i>Рентабельность EBITDA</i>	49,9%	41,9%	8,0%	49,9%	46,5%	3,4%
Операционный денежный поток	84	70	19,5%	84	58	44,6%
Капитальные вложения	46	60	-24,5%	46	34	35,0%
Свободный денежный поток	38	10	3,9	38	24	57,9%
Всего активов	2 051,6	1 997,0	2,7%	2 051,6	1 893,0	8,4%
Собственный капитал	1 219,9	1 173,1	4,0%	1 219,9	1 056,3	15,5%
Финансовый долг, в том числе	583,4	569,6	2,4%	583,4	567,2	2,9%
<i>доля краткосрочного долга</i>	11,8%	4,5%	7,3%	11,8%	9,2%	2,6%
Денежные средства и эквиваленты	99,1	84,5	17,3%	99,1	135,2	-26,7%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,5	0,5	-	0,5	0,5	-
EBITDA/Процентные расходы*, х	8,9	7,8	-	8,9	8,5	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	1,5	1,5	-	1,5	1,4	-
Свободный денежный поток 12М/ Долг, х	6%	3%	-	6%	отр.	-

*вкл. капитализированные проценты

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

Уралкалий выкупает 6,4% своих акций у Зелимхана Муцоева, может доразместить еврооблигации на 350 млн долл. Нейтрально на данном этапе

Уралкалий
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

Новость. Уралкалий объявил о выкупе до 188,659 млн акций (6,4%) у одного из своих акционеров – Зелимхана Муцоева. Цена сделки установлена на уровне 217,3 руб. за акцию (6,76 долл. по вчерашнему курсу на момент закрытия), общая сумма сделки составит 1 276 млрд долл. После урегулирования формальностей Уралкалий планирует аннулировать выкупленные акции.

В пресс-релизе компания сообщает, что намерена и далее выкупать свои акции на рынке. Напомним, что в период с ноября 2012 по ноябрь 2013 г. она запланировала потратить на эти цели до 1,6 млрд долл. По состоянию на конец мая было выкуплено акций на 560 млн долл., причем 533 млн долл. в 2013 году.

Кроме того, Уралкалий объявил о возможности доразмещения выпуска еврооблигаций URKARM18 на 350 млн долл. (бумага была размещена в апреле в объеме 650 млн долл.).

Наконец в понедельник, 3 июня, компания объявила о подписании сделки по пятилетнему предэкспортному финансированию на 1 млрд долл. под ставку в LIBOR+215 б.п.



Комментарий. На конец мая неизрасходованная часть заявленной Уралкалием программы обратного выкупа акций на рынке оценивалась в 1,1 млрд долл. Эффект объявленной сделки на кредитные метрики Уралкалия будет зависеть от того, будет ли компания придерживаться своего изначального плана выкупа после приобретения доли Муцоева за 1,3 млрд долл.

При самом неблагоприятном варианте развития событий (Уралкалий исполняет программу выкупа акций на рынке в полном объеме), предполагающем капвложения в 700 млн долл. и уже объявленную выплату дивидендов за 2012 год в размере 798 млн долл., коэффициент «Долг/ЕБИТДА», по нашим оценкам, может вырасти с 1,7х в 2012 году до 2,2х в 2013 году. Превышение уровня в 2х может повлечь за собой негативные рейтинговые действия (как минимум со стороны Fitch и Moody's) – т.е. рейтинги компании перейдут в «спекулятивную» категорию.

Мы полагаем, что Уралкалий вряд ли станет рисковать своими инвестиционными рейтингами, и объем выкупа акций с рынка окажется меньше запланированного. Представитель компании подтвердил нам, что сохранение леввериджа в пределах текущих лимитов, установленных рейтинговыми агентствами, является приоритетным. Мы не видим угроз для рейтингов Уралкалия в краткосрочной перспективе. Стоит отметить, что вчера агентство S&P уже заявило, что выкуп акций у Муцоева нейтрален для текущего рейтинга компании.

Новость о доразмещении не оказала дополнительного давления на котировки URKARM18: вчера бумага снижалась в цене «вместе с рынком». Мы нейтрально смотрим на URKARM18 на текущих уровнях доходности (4,67%, Z-сред 353 б.п.).

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
11.06.13	Оферта Альфа Банк, 2	5 000
12.06.13	Погашение Мечел, 2	5 000
14.06.13	Погашение Номос-Банк, 9	5 000
	Оферта Россельхозбанк, 7	5 000
17.06.13	Погашение Промсвязьбанк, 6	5 000
18.06.13	Погашение Энел ОГК-5, БО-15	4 000
	Погашение Ситроникс, БО-1	2 000
19.06.13	Купонные выплаты по ОФЗ	10 600
	Погашение НАМК, БО-2 и НАМК, БО-3	10 000
20.06.13	Оферта МТС, 3	10 000
25.06.13	Оферта Алроса, 21	8 000
	Погашение НОВАТЭК, БО-1	10 000
	Погашение Росбанк, БО-1	5 000
28.06.13	Оферта Алроса, 22	8 000
	Оферта КБ Центр-инвест, 2	3 000
	Оферта Русское море, БО-1	1 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

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 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 Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

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

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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 — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.