

Ежедневный обзор долговых рынков от 11 июня 2013 г.

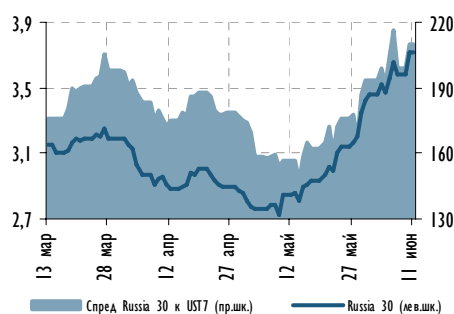


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,326	▲	0,3%	0,3%
USD/RUB	32,29	▲	0,4%	6,4%
Корзина валют/RUB	37,03	▲	0,4%	6,4%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	889,0	▲	198,3	-258,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	81,9	▼	-45,9	-126,8
MOSPRIME o/n	6,22%	▼	-6 б.п.	-25 б.п.
3M-MOSPRIME	7,09%	■	0 б.п.	-38 б.п.
3M-LIBOR	0,27%	▼	0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок				
UST-2	0,31%	▲	1 б.п.	6 б.п.
UST-10	2,21%	▲	4 б.п.	51 б.п.
Russia 30	3,72%	▲	14 б.п.	113 б.п.
Russia 5Y CDS	181 б.п.	▲	9 б.п.	48 б.п.
EMBI+	319 б.п.	▲	7 б.п.	64 б.п.
EMBI+ Russia	194 б.п.	▲	7 б.п.	62 б.п.
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	102,73	▼	-1,0%	-6,3%
Золото, долл./унц.	1386,5	▲	0,2%	-16,3%
Фондовый рынок				
PTC	1 301	▼	-1,1%	-14,8%
Dow Jones	15 239	▼	-0,1%	17,8%
Nikkei	13 514	▲	4,9%	30,0%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ В отсутствие важной макростатистики рынки вчера отыгрывали новость об изменении агентством S&P прогноза по рейтингу США (AA-) с «негативного» на «стабильный». Инвесторы в облигации, похоже, вновь восприняли «хорошие новости» как возможный знак того, что баланс сил на предстоящих заседаниях ФРС может сместиться в сторону замедления темпов QE: доходность UST10 после новости об изменении прогноза рейтинга США вернулась на максимумы прошлой недели – 2,22% (+7 б.п. с внутрисдневных минимумов в первой половине дня). Отметим, что в пресс-релизе S&P выразило «уверенность в том, что ФРС США имеет все возможности и сильную мотивацию поддержать экономический рост», что можно было бы трактовать как уверенность в возможности продолжения монетарного стимула.
- ✓ Позитивную риторику членов ФРС рынки, напротив, проигнорировали. В частности, Глава ФРБ Сент-Льюиса Джеймс Бумард вчера заявил, что, несмотря на видимое улучшение ситуации на рынке труда по сравнению с прошлым летом, исключительно низкий уровень инфляции (ниже целевого уровня 2%) позволяет ФРС дольше сохранить «агрессивные» меры количественного смягчения.
- ✓ На фоне роста доходности UST в российских евробондах вчера прошла очередная волна распродаж. Суверенный сегмент потерял в цене 0,7-2,0 п.п., котировки длинных корпоративных и банковских выпусков снижались в пределах двух «фигур», а по ряду бумаг (GAZPRU34, GAZPRU37) – 2,5-3,0 п.п.
- ✓ Совет директоров Банка России вчера принял решение не менять ключевые короткие ставки ДКП, одновременно понизив еще на 25 б.п. стоимость ряда наиболее длинных операций, со сроком от 181 до 365 дней. В условиях локально ускорившейся инфляции данное осторожное решение регулятора было ожидаемым как для нас, так и в целом для рынка.
- ✓ Локальные бумаги завершили день в минусе на фоне слабеющего рубля и негативной внешней конъюнктуры, свой «вклад» также внесло решение ЦБ оставить ключевые ставки неизменными. Длинные доходности по итогам дня выросли на 10-20 б.п., 14-летние ОФЗ-26207 обновили годовые максимумы в 7,76% (+12 б.п., -1,0 п.п. в цене), пятнадцатилетний выпуск 26212 закрылся на уровне 7,84% (+20 б.п., -1,6 п.п.). Более короткие бумаги (8-10 лет) снизились на 0,3-0,6 п.п. в цене, среднесрочные (5-7 лет) также закрылись в среднем на 0,3 п.п. ниже.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный и валютный рынок: шторм в рубле продолжается

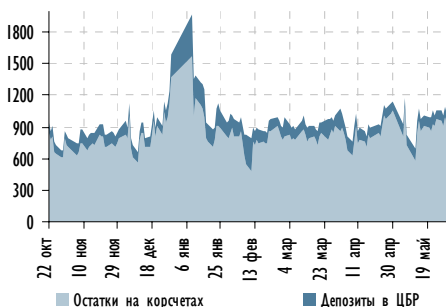
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Финансовые результаты Башнефти (-/Ba2/BB) по МСФО за 1K13 – нейтрально



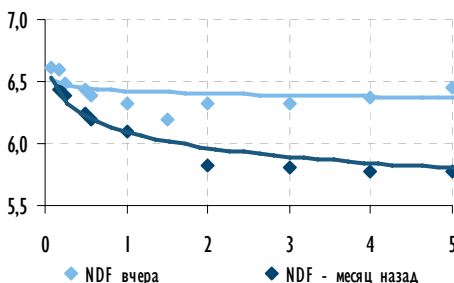
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный и валютный рынок: шторм в рубле продолжается

Российский денежный рынок вчера пережил довольно спокойный день.

Установленного ЦБ РФ **лимита по аукционному РЕПО «овернайт»** в 260 млрд руб. полностью хватило на удовлетворение спроса участников, вследствие чего средневзвешенные ставки на аукционах оказались близки к минимальным 5,5% годовых. Стоимость **междилерского РЕПО «овернайт»** вчера изменилась минимально, +2 б.п. до 6,07% годовых.

Суммарные **остатки на корсчетах и депозитах** банков на сегодняшнее утро составили 971 млрд руб. (+152 млрд руб.), показатель **чистой ликвидной позиции** – минус 1,36 трлн руб. (+36 млрд руб.).

Валютный рынок при этом продолжает «штормить». В понедельник национальная валюта открылась «гэпом» вниз на фоне слабой статистики из Китая и снижающейся нефти (июльский фьючерс Brent -0,6%) и так и не смогла отыграть свои потери в течение всего дня. По итогам торговой сессии на MMBF курс **USDRUB_TOM** прибавил 12 коп. до 32,29 руб. на умеренных торговых оборотах в 4,2 млрд долл. Курс евро также продолжил свой планомерный рост – в понедельник курс **EURRUB_TOM** прибавил очередные 37 коп. и достиг отметки в 42,82 руб., **бивалютная корзина** при этом закрылась выше 37 руб. (37,03 руб., +24 коп.).

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

Башнефть
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba2/BB

Финансовые результаты Башнефти по МСФО за 1K13 – нейтрально

Новость: Башнефть вчера опубликовала финансовую отчетность за 1K13 по МСФО и по ее результатам провела телефонную конференцию с аналитиками.

Комментарии: В целом результаты воспринимаются нами нейтрально. Выручка в отчетном периоде сократилась на 10,2% кв/кв за счет снижения объемов продаж нефтепродуктов (-11,9%). При этом практически пропорциональное уменьшение операционных расходов (экспортные пошлины -8,3% кв/кв, себестоимость закупаемой нефти и нефтепродуктов -13,8%, производственные и транспортные издержки -12,2%) привело к сохранению рентабельности EBITDA на неизменном уровне в 16,9%.

В отчетном периоде операционный денежный поток Башнефти упал на 80% кв/кв и на 49% г/г на фоне существенных инвестиций в оборотный капитал (-13,8 млрд руб. против -1,1 млрд руб. в 4K12 и -11,8 млрд руб. в 1K12). Динамика капитальных расходов при этом оказалась умеренной – в годовом сопоставлении прирост достиг 18% г/г (основной рост пришелся на сегмент переработки, +24% г/г). По отношению к предыдущему кварталу объемы капитальных затрат сократились на 48% за счет эффекта высокой базы – в 4K12 компания приобрела офисное здание за 3,4 млрд руб. – без учета приобретений сокращение составило -25% кв/кв. Зафиксированный отрицательный квартальный свободный денежный поток в -2,9 млрд руб., таким образом, в большей мере обусловлен единовременными отвлечениями капитала в оборот и не носит системного характера.



В отчетном периоде компания разместила длинные рублевые облигации объемом 30 млрд руб., средства от выпуска которых планируется направить на оптимизацию кредитного портфеля (в 1К13 уже было рефинансировано 16 млрд руб. краткосрочного долга). По итогам квартала размер кредитного портфеля и чистого долга несколько вырос на 14% и 5% соответственно, тем не менее долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/EBITDA» сохраняется на комфортном уровне 1,3х.

После отчетной даты компания дополнительно привлекла трехлетний синдицированный кредит в объеме 600 млн долл. под залог экспортной выручки от реализации нефтепродуктов. Привлечение кредита позволит повысить гибкость финансовой политики и оптимизировать валютную структуру портфеля, в то же время не окажет существенного давления на текущие кредитные метрики. По нашим оценкам, с учетом дополнительных привлечений, Башнефть сохраняет запас по прямому увеличению долга без угрозы для рейтингов в объеме минимум на 45-50 млрд руб.

Опубликованные результаты в текущих рыночных условиях представляются нейтральными для котировок длинных рублевых выпусков компании Башнефть 06-08 (YTM 8,69–8,71%, премия к ОФЗ 202-214 б.п.) и Башнефть 07-09 (YTM 9,02%, премия к ОФЗ 204 б.п.).

Финансовые результаты Башнефти по МСФО, млрд руб.

	1К13	4К12	кв/кв	1К13	1К12	г/г
Выручка	125,6	139,8	-10%	125,6	118,7	6%
Скорр. EBITDA*	21,2	23,6	-10%	21,2	22,7	-6%
<i>рентабельность по EBITDA</i>	16,9%	16,9%	0,01 п.п.	16,9%	19,1%	-2,2 п.п.
Операционный денежный поток	2,9	14,7	-80%	2,9	5,8	-49%
Капитальные вложения	5,8	11,2	-48%	5,8	4,9	18%
Свободный денежный поток	-2,9	3,5	-181%	-2,9	0,9	-
Всего активов	486,1	463,5	5%	486,1	473,9	3%
Собственный капитал	259,8	247,9	5%	259,8	241,8	7%
Совокупный долг, в том числе	125,2	110,2	14%	125,2	130,3	-4%
<i>доля краткосрочного долга</i>	26,5%	29,0%	-2,6 п.п.	26,5%	12,9%	13,5 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	30,3	20,1	51%	30,3	13,7	2,2х
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,48	0,44	-	0,48	0,54	-
EBITDA/Процентные расходы, х	7,8	8,3	-	7,8	8,7	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	1,3	1,1	-	1,3	1,2	-
Свободный денежный поток/ Долг	32%	39%	-	32%	32%	-

* Операционная прибыль, скорректированная на расходы на амортизацию, а также влияние единоразовых неденежных расходов.

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.
06.03.13	Оферта СБ Банк БО-1	2,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	6,274
	Аукцион 10-летних ОФЗ	25,000
07.03.13	Погашение Система, I	6,000
	Погашение КБ Восточный БО-1	1,000
11.03.13	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	40,000
12.03.13	Оферта РЖД, I3	15,000
	Погашение Мечел БО-2	5,000
13.03.13	Аукцион 5-летних ОФЗ	20,000
	Аукцион ОФЗ-26209	8,422
14.03.13	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 4	5,000
15.03.13	Погашение ВТБ БО-1, БО-2 и БО-5	20,000
	Оферта Банк Национальный стандарт, I	1,500
20.03.13	Купонные выплаты по ОФЗ	1,116
	Аукцион 15-летних ОФЗ	20,000
21.03.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5,488
26.03.13	Оферта ЕвразХолдинг Финанс, I и 3	15,000
	Погашение ЮТэйр-Финанс БО-1 и БО-2	3,000
27.03.13	Погашение ОФЗ-25065	46,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	2,156
	Аукцион ОФЗ-26210	25,000
29.03.13	Оферта Абсолют Банк БО-2	5,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
март	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	4K12
11.03.13	Энел ОГК-5: финансовые результаты по МСФО	2012
11.03.13	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4K12
19.03.13	МТС: финансовые результаты по US GAAP	4K12 и 2012
25-29.03.13	Магнит: аудированные финансовые результаты по МСФО	2012
25-29.03.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2012
28.03.13	РусГидро: финансовые результаты по РСБУ	2012
апрель	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	ММК: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2012
апрель	Металлоинвест: финансовые результаты по МСФО	2012
01.04.13	РусГидро: финансовые результаты по МСФО	2012
11.04.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2012
15.04.13	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	2012
29.04.13-10.05.13	Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО	1K13
до 1.05.13	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2012
май	Роснефть: финансовые результаты по МСФО	1K13
22.05.13	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	1K13

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

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.