

Ежедневный обзор долговых рынков от 1 июля 2013 г.

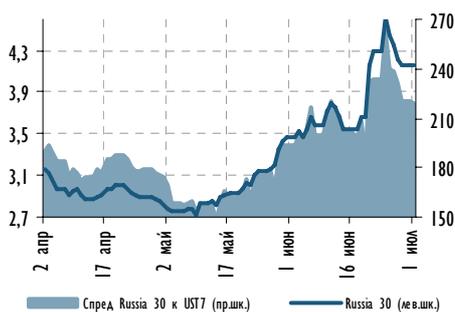


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,301	▼ -0,2%	-1,6%
USD/RUB	32,84	▲ 0,2%	8,2%
Корзина валют/RUB	37,28	▼ -0,1%	7,1%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	1002,5	▼ -19,0	-144,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	143,4	▲ 42,0	-65,3
MOSPRIME о/п	6,62%	▲ 7 б.п.	15 б.п.
3М-MOSPRIME	7,05%	■ 0 б.п.	-42 б.п.
3М-LIBOR	0,27%	▼ 0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,36%	▲ 0 б.п.	11 б.п.
UST-10	2,49%	▲ 1 б.п.	79 б.п.
Russia 30	4,15%	▼ -6 б.п.	156 б.п.
Russia 5Y CDS	197 б.п.	▲ 4 б.п.	64 б.п.
EMBI+	342 б.п.	▼ -6 б.п.	88 б.п.
EMBI+ Russia	205 б.п.	▼ -5 б.п.	73 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	101,65	▼ -0,4%	-7,3%
Золото, долл./унц.	1234,6	▲ 2,8%	-25,4%
Фондовый рынок			
PTS	1 275	▲ 1,0%	-16,5%
Dow Jones	14 910	▼ -0,8%	15,2%
Nikkei	13 677	▲ 3,5%	31,6%

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 пятницу продолжили «ловить сигналы» по QE3 от представителей ФРС, которые на этот раз оказались достаточно «жесткими» и привели к росту UST10 YTM до 2,49% (+1 б.п.). S&P 500 по итогам дня потерял 0,4%.
- ✓ Сворачивание QE3 может начаться уже в сентябре, а ФРС следует учитывать при принятии данного решения все макроданные, поступившие с момента запуска программы в сентябре 2012 г. Подобные заявления члена Совета управляющих ФРС Дж. Стайна испугали рынок – доходность «десятки» в моменте достигала 2,55%.
- ✓ Смешанная статистика из США подчеркивает важность пятничных payrolls: индекс Chicago PMI рухнул в июне на максимум за 4 года – до 51,6 п. с 58,7 п. (консенсус предполагал снижение лишь до 55,0 п.). Индекс потребительских настроений от Мичиганского университета в июне составил 84,1 п. против 82,7 п. месяцем ранее.
- ✓ Рост промышленной активности в Китае в июне был минимальным за 4 месяца: индекс PMI Manufacturing снизился до 50,1 п. с 50,8 п. Председатель КНР заявил, что было бы неправильно оценивать эффективность властей страны лишь по темпам роста ВВП. В нашем понимании, это в очередной раз подтверждает готовность руководства Китая смириться с замедлением экономики при проведении структурных реформ.
- ✓ Отсутствие внешних драйверов привело к смешанной динамике на рынке **российских еврооблигаций** – изменения котировок были разнонаправленными и носили «точечный» характер. RUSSIA30 (YTM 4,15%) подросла в цене на 0,34 п.п. до 117,27%, спред к UST10 сжался на 7 б.п. до 166 б.п.
- ✓ Бесспорным «событием №1» начинающейся недели на финансовых рынках станет публикация отчета по рынку труда в США в пятницу. Консенсус Bloomberg предполагает рост payrolls на 165 тыс. и снижение безработицы в июне до 7,5% с 7,6%. Помимо payrolls отметим публикацию индексов ISM (понедельник и среда), а также выступление ряда представителей ФРС (в частности, главы ФРБ Нью-Йорка У. Дадли – во вторник). От заседания ЕЦБ (четверг) вряд ли стоит ждать введения новых мер поддержки экономики.
- ✓ На **локальном рынке** в пятницу наблюдались смешанные торги на низких оборотах. По итогам дня доходности изменились незначительно в пределах 1-4 б.п.: по длинным ОФЗ-26207 составила 7,85% (+0,1 п.п. в цене), по 9-летним ОФЗ-26209 – 7,55% (+0,15 п.п.). Среднесрочные бумаги прибавили в среднем 0,2 б.п.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: плавное окончание налогового периода

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

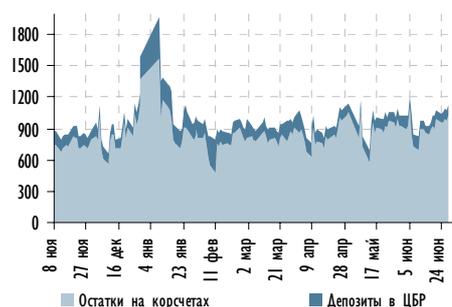
- ▶ **Номос-Банк (-/Ваз/ВВ):** неплохие результаты за 1К13 по МСФО
- ▶ **Мосэнерго (ВВ/-/ВВ+):** отчетность по МСФО за 1К13. Нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** индекс промышленной активности PMI в еврозоне за июнь (12:00 мск), безработица в еврозоне за май (13:00 мск), инфляция в еврозоне за июнь (13:00 мск)
- ▶ **США:** индекс деловой активности ISM Manufacturing за июнь (18:00 мск)

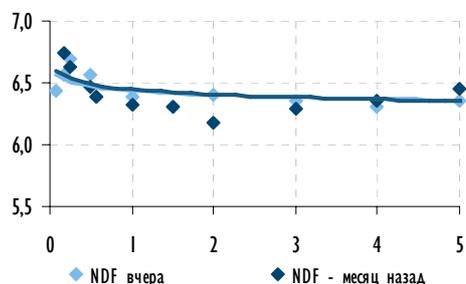
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: плавное окончание налогового периода

Проходившие в пятницу расчеты по налогу на прибыль прошли удивительно спокойно для российского денежного рынка.

Спрос банков на аукционное РЕПО «овернайт» с Банком России (416 млрд руб.) существенно не дотянул до лимита регулятора (680 млрд руб.) – и это с учетом необходимости рефинансировать 600 млрд руб. от аукциона в четверг. Возможно, кредитным организациям помогло поступление бюджетных средств в конце месяца (помимо прочего – 75 млрд руб. от аукциона 3-месячных депозитов Федерального казначейства в четверг).

Стоимость междилерского РЕПО «овернайт» опустилась в пятницу на 5 б.п. до 6,16% годовых. Суммарные остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 1,15 трлн руб. (+23 млрд руб.), показатель чистой ликвидной позиции – минус 1,55 трлн руб. (+143 млрд руб.).

Пятницу торги на валютном рынке завершили довольно спокойно, несмотря на уже привычную волатильность в середине дня. Объемы торгов в паре «рубль/доллар» по-прежнему умеренные (5,1 млрд долл.), а сам курс практически не изменился, оставшись на уровне 32,8 руб. Вместе с тем на фоне укрепления курса доллара к евро, рубль по итогам торгов укрепился к европейской валюте на 9 коп. (до 42,68 руб.), а к корзине – на 4 коп. (до 37,25 руб.).

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

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Номос-Банк
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/BB

Номос-Банк: неплохие результаты за 1K13 по МСФО

Новость. В пятницу Номос-Банк представил консолидированные финансовые результаты деятельности за 1K13 по международным стандартам,

Комментарий. Отчетность выглядит в целом неплохо.

В первом квартале года банку удалось продемонстрировать хорошую динамику бизнеса в корпоративном сегменте (+8% по валовым кредитам, +16% по депозитам), на который по-прежнему приходится львиная доля прибыли банка. Динамика розничного сегмента была менее впечатляющей и в чем-то разнонаправленной: валовый объем кредитов физическим лицам у банка прибавил за квартал 7%, что быстрее сектора (+5%), в то время как объем розничных депозитов – всего 1% (против +3% по сектору).

Чистая процентная маржа банка по итогам 1K13 просела до 4,1% (-0,3 п.п. кв/кв и -0,8 п.п. г/г) на фоне растущей опережающими темпами стоимости фондирования. Вместе с тем сравнительно небольшой объем отчислений в резервы (-18% г/г до 1,1 млрд руб.) помог банку продемонстрировать аннуализированное ROAE на хорошем для крупного универсального банка уровне в 18,9%.

Показатели качества кредитного портфеля Номос-Банка по итогам 1K13 изменились минимально – доля NPL прибавила всего 0,1 п.п. до 2,1%. Рост степени вовлеченности банка в операции связанных сторон – один из ключевых рисков, которые выделяли инвесторы после объявления о грядущем переходе банка под контроль ФК «Открытие», – пока не является резким. По данным отчетности, в 1K13 доля выданных банком валовых кредитов связанным сторонам в портфеле прибавила 1,2 п.п. до



6,5%, а фондирования от них в обязательствах – 0,7 п.п. до 1,3%.

Из долговых обязательств Номос-Банка мы обращаем внимание на субординированные NOMOS19 (YTM 9,19%), которые с точки зрения Z-спредов предлагают 150 б.п. премии к старшим NOMOS18 и 230 б.п. премии к субординированным ALFARU19.

Финансовые результаты Номос-Банка по МСФО, млрд руб.

	2011	2012	1К13	г/г
Отчет о совокупном доходе				
Чистые процентные доходы	28,1	31,4	8,8	+20%
Чистые комиссионные доходы	6,1	7,9	1,9	+16%
Прибыль от признания активов ХМБ	4,5	0,9	0,2	-55%
Операционные расходы	(17,3)	(21,4)	(5,5)	+19%
Резервы под обесценение кредитов	(8,4)	(5,9)	(1,1)	-18%
Чистая прибыль	12,1	15,0	4,4	+8%
Активы				
Денежные средства и эквиваленты	55,3	70,9	73,5	+90%
Средства в других банках	32,3	91,9	68,2	+9%
Ценные бумаги и деривативы	88,2	109,4	116,1	+41%
Чистый кредитный портфель	447,9	590,6	636,0	+41%
Всего активов	662,1	899,9	929,4	+39%
Обязательства и капитал				
Средства других банков	106,6	213,5	179,1	+80%
Средства корпоративных клиентов	252,1	314,6	366,0	+46%
Средства частных клиентов	130,4	157,1	159,1	+22%
Долговые ценные бумаги	59,2	63,8	67,3	+2%
Субординированный долг	27,4	50,9	53,7	+104%
Собственный капитал	75,7	90,4	94,8	+18%
Ключевые показатели, %				
Рентабельность капитала (ROAE)	18,1%	18,0%	18,9%	-1,9 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	2,0%	2,0%	1,9%	-0,5 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	5,2%	4,6%	4,1%	-0,7 п.п.
Стоимость риска	2,0%	1,1%	0,7%	-0,5 п.п.
Расходы/Доходы	46,3%	47,8%	45,7%	+2,7 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	117,1%	125,2%	121,1%	+3,0 п.п.
Фондирование связанных сторон/Процентные обязательства	7,2%	0,6%	1,3%	-2,6 п.п.
NPL/Валовый портфель	2,0%	2,0%	2,1%	-0,4 п.п.
Резервы/Валовый портфель	4,4%	3,6%	3,4%	-0,7 п.п.
Необеспеченные кредиты/Валовый портфель	22,0%	25,1%	25,1%	+5,8 п.п.
Кредиты связанным сторонам/Валовый портфель	5,5%	5,3%	6,5%	+0,9 п.п.
Чистые активы в связанных сторонах/Капитал I-го уровня (Базель)	40,1%	40,9%	46,6%	+11,3 п.п.
NPL за вычетом специфических резервов/Капитал I-го уровня (Базель)	2,7%	3,3%	4,4%	–
Достаточность капитала I уровня (Базель)	12,0%	10,8%	10,6%	-2,2 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	16,2%	16,3%	16,0%	-0,7 п.п.
Денежные средства/Активы	8,4%	7,9%	7,9%	+2,1 п.п.

Источник: Номос-Банк, расчеты Газпромбанка

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

Мосэнерго
S&P/Moody's/Fitch

BB-/BB+

Мосэнерго опубликовало отчетность по МСФО за 1К13. Нейтрально

Новость. Генерирующая компания «Мосэнерго» в пятницу раскрыла свою финансовую отчетность за 1К13 по МСФО.

Комментарии. Изменение с 1 октября 2012 г. схемы расчетов за тепловую энергию в связи с объединением МОЭК и МТК привело к существенному снижению показателя выручки Мосэнерго – на 8% г/г. Однако и переменные расходы в результате этого значительно снизились (-17,6% г/г), в частности, на транспортировку тепла – сократились втрое с 11,8 до 3,8 млрд руб. В результате показатель EBITDA вырос на 32% г/г., а рентабельность EBITDA увеличилась на 7 п.п. до 23%.

Свою лепту в снижение переменных затрат внесло и существенное сокращение выработки электроэнергии станциями Мосэнерго в первом квартале (-8,4% г/г). При этом рост загрузки ПГУ, доля которых в выработке Мосэнерго выросла с 12,6% в 1К12 до 16,5% в 1К13, позволил

компании даже увеличить выручку от реализации электроэнергии на 1,2%.

Совокупный долг Мосэнерго сохранился с начала года на практически неизменном уровне 18,4 млрд руб. (-1%), чистый долг при этом вырос в 4,7 раз до 4,9 млрд руб. в результате некоторого сокращения денежной подушки на балансе (-23% с н.г.). Текущая долговая нагрузка Мосэнерго в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» остается низкой – 0,2х. Отметим сохраняющиеся низкие риски ликвидности – доля краткосрочного долга держится ниже 10% (8%), ближайшее крупное погашение предстоит компании в 2014 году в размере 5 млрд руб. по облигационному выпуску.

В первом квартале 2013 года Мосэнерго удалось выйти в плюс по свободному денежному потоку (1,2 млрд руб. против -2,2 млрд руб. годом ранее). Тем не менее, учитывая объявленные ранее ориентиры по инвестиционной программе на 2013 год в 36 млрд руб. (см. наш комментарий по итогам 2012 года от 2-Апр-2013), мы не исключаем, что свободные денежные потоки дальше выйдут в минус, и компания может прибегнуть к заемному финансированию. При этом мы не ожидаем значительных изменений в кредитном профиле эмитента, т.к. компания сохраняет исключительно сильные кредитные метрики и консервативную долговую политику.

Опубликованные результаты представляются нейтральными для котировок рублевых выпусков компании Мосэнерго-2 (@2016, УТМ 8,48%, премия к ОФЗ 236 б.п.) и Мосэнерго-3 (@2014, УТМ 8,39%, премия к ОФЗ 239 б.п.).

Мосэнерго: основные финансовые результаты по МСФО, млн руб.

	2011	2012	1К12	1К13	% г/г
Выручка	161 119	157 139	58 026	53 322	-8%
ЕБИТДА	23 935	20 825	9 309	12 300	32%
<i>Рентабельность ЕБИТДА</i>	<i>15%</i>	<i>13%</i>	<i>16%</i>	<i>23%</i>	<i>7 п.п.</i>
Операционный денежный поток	16 562	12 743	3 183	7 363	131%
Капитальные вложения	17 191	22 013	5 353	6 192	16%
Свободный денежный поток	-629	-9 270	-2 170	1 171	-
Всего активов	262 421	267 744	262 471	275 139	3%
Собственный капитал	200 069	205 636	205 335	212 991	4%
Совокупный долг, в том числе	15 577	18 514	10 904	18 365	-1%
<i>Доля краткосрочного долга</i>	<i>34%</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>8%</i>	<i>-2 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	25 572	17 465	19 658	13 447	-23%
Показатели					
Долг/Собственный капитал, х	0,08	0,09	0,05	0,09	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	14,0	21,4	53,8	768,8	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	отр.	0,05	отр.	0,21	-
Долг/12М Свободный денежный поток х	отр.	отр.	1,53	отр.	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Дмитрий Котляров
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26

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



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

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.