Ежедневный обзор долговых рынков от 24 июля 2013 г.

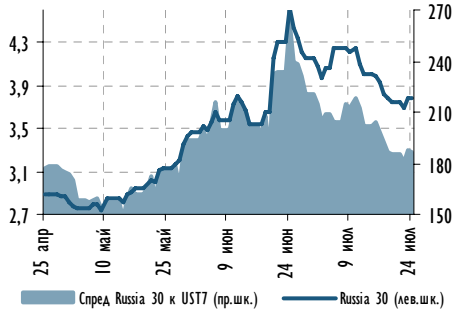
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение: день	Изменение: к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,322	▲	0,3%	0,1%
USD/RUB	32,33	▲	0,1%	6,6%
Корзина валют/RUB	36,96	▼	-0,1%	6,2%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	906,3	▲	50,9	-241,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	125,1	▲	16,6	-83,6
MOSPRIME o/n	6,25%	■	0 б.п.	-22 б.п.
3M-MOSPRIME	7,00%	■	0 б.п.	-47 б.п.
3M-LIBOR	0,27%	▲	0 б.п.	-4 б.п.
Долговой рынок				
UST-2	0,31%	▲	0 б.п.	6 б.п.
UST-10	2,51%	▲	3 б.п.	80 б.п.
Russia 30	3,78%	▲	8 б.п.	119 б.п.
Russia 5Y CDS	163 б.п.	■	0 б.п.	30 б.п.
EMBI+	306 б.п.	▼	-2 б.п.	51 б.п.
EMBI+ Russia	179 б.п.	▲	7 б.п.	47 б.п.
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	109,71	▲	1,1%	-1,0%
Золото, долл./унц.	1345,2	▲	0,7%	-18,8%
Фондовый рынок				
РТС	1 380	▼	0,0%	-9,6%
Dow Jones	15 568	▲	0,1%	20,3%
Nikkei	14 779	▲	0,8%	42,2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ

Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Заявления властей КНР о недопустимости роста ВВП менее чем на 7% и смешанные корпоративные отчетности привели к разнонаправленной динамике на финансовых рынках. UST10 YTM достигла 2,51% (+3 б.п.), а S&P 500 не преодолел 1700 п. (-0,2%).
- ✓ Экономика Китая, видимо, продолжит замедление и в 3К13: индекс PMI Manufacturing упал в июле до минимума 11 месяцев (47,7 п. против 48,2 п. в июне и ожиданий 48,2 п.). В HSBC (рассчитывает индекс) отметили растущую необходимость «тонкой настройки» мер по стабилизации экономического роста. Индекс Shanghai Composite с утра в среду падает на 1,3%.
- ✓ США уже через несколько месяцев ждут напряженные переговоры по потолку госдолга, способные привнести дополнительную волатильность на финансовые рынки: глава Палаты представителей республиканец Дж. Бейнер заявил накануне, что повышение потолка госдолга возможно лишь при одновременном сокращении расходов. Отметим, демократы ранее заявляли, что не намерены увязывать вопрос по госдолгу с «ревизией» бюджета.
- ✓ Невыразительная динамика **в российских еврооблигациях:** суверенные выпуски оказались под давлением роста базовых ставок, в корпоративных и банковских евробондах активность была низкой. RUSSIA30 (YTM 3,78%) потеряла «полфигуры» до 119,31%, спред к UST10 расширился на 6 б.п. до 127 б.п.
- ✓ **Локальный рынок** продолжил двигаться в боковике: в длинном сегменте доходность ОФЗ-26207 держится около уровня 7,57% (+0,1 п.п. в цене), ОФЗ-26212 – около 7,67% (+0,1 п.п. в цене). Некоторый интерес отмечен в среднесрочных бумагах – доходность 5-6-летних выпусков снизилась на 5-7 б.п., цены по итогам дня выросли на 0,2-0,4 п.п. Изменения цен в коротких бумагах (до 3 лет) были эпизодическими и не превышали +/-0,1 п.п.
- ✓ Ориентиры доходности **по аукционам Минфина** предполагают небольшую премию в 3 б.п. по десятилетнему выпуску и 7 б.п. – по трехлетке, ожидаем спокойных аукционов (см. *Темы российского рынка*)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Аукционы ОФЗ: не ждем ажиотажа

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: рекордные объемы недельного РЕПО с ЦБ РФ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Северсталь (BB+/Ba1/BB):** хорошие операционные результаты за 2К13

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- **Европа:** индекс промышленной активности PMI за июль во Франции (11:00 мск), в Германии (11:30 мск) и в еврозоне (12:00 мск)
- **США:** индекс деловой активности PMI за июль (16:58 мск), продажи новостроек в июне (18:00 мск)

Аукционы ОФЗ: не ждем ажиотажа

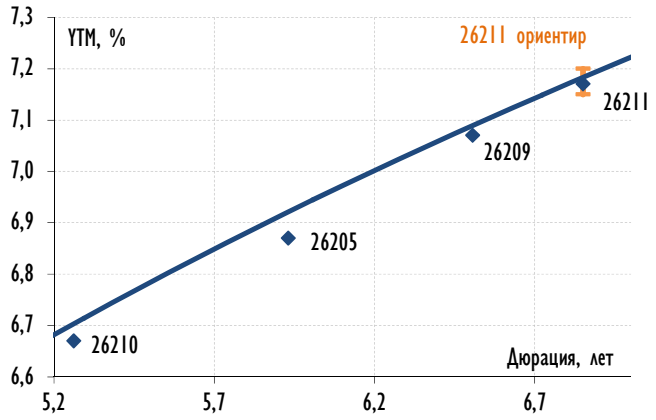
Вчера были опубликованы ориентиры доходностей по аукционам ОФЗ-26211 и ОФЗ-25082 объемом 10 млрд руб. каждый. По десятилетнему выпуску ОФЗ-26211 диапазон доходности был установлен в пределах 7,15-7,20%. На момент объявления параметров offer-bid котировки по бумаге составляли 7,16-7,17%, ближе к концу сессии бумага касалась верхней границы диапазона, однако торги завершились с offer-котировками на уровне 7,17% (премия в 3 б.п. по верхней границе диапазона).

По трехлетним ОФЗ-25082 ценовые ориентиры были установлены в пределах 6,17-6,22%. Премия к сегменту кривой бумаг с погашением в 2015-2017 гг. (новый выпуск сам по себе неликвиден) составила 7 б.п. по верхней границе диапазона. Ближайший по дюрации выпуск ОФЗ-26203 с погашением в августе 2016 котировался при объявлении параметров в пределах 6,13-6,16%, торги завершились на отметке 6,15%.

Мы не исключаем, что по длинному выпуску предложение объемом 10 млрд руб. может быть интересно по верхней границе, однако аукцион вряд ли вызовет ажиотаж в условиях сохраняющейся боковой динамики в длинных ОФЗ.

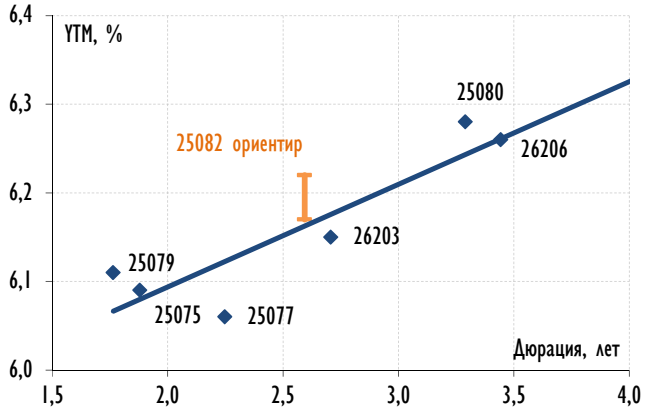
Трехлетняя бумага также выглядит привлекательно: премия по верхней границе в 7 б.п. к уровню закрытия ближайшего выпуска ОФЗ-26203 вполне может компенсировать низкую ликвидность нового предложения, в то время как уровень доходности будет сравним с более длинными ОФЗ-26206 (YTM 6,26% @ июнь 2017). Напомним, дебютное размещение трехлетнего выпуска 19 июня 2013 г. прошло успешно – весь объем предложения (10 млрд руб.) был выкуплен по доходности ниже первоначального ценового ориентира (6,43% против 6,45-6,50%). Это будет первый аукцион на 10 млрд руб. в текущем квартале, тогда как всего на 3К13 на срок 3 года запланировано размещение 40 млрд руб.

Ориентир доходности ОФЗ-26211



Источник: Bloomberg, Минфин, оценки Газпромбанка

Ориентир доходности ОФЗ-25082



Источник: Bloomberg, Минфин, оценки Газпромбанка

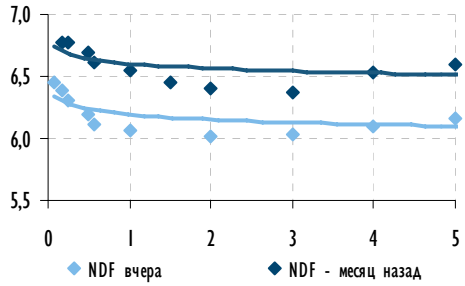
Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: рекордные объемы недельного РЕПО с ЦБ РФ

Вчера российские банки вновь предъявили повышенный спрос на рефинансирование. В рамках аукциона РЕПО «овернайт» с Банком России было заключено сделок на 359 млрд руб. (против 334 млрд руб. накануне), а в рамках аукциона недельного РЕПО – на рекордные 1,99 трлн руб. (против 1,86 трлн руб. неделей ранее). Одновременно с этим банки выбрали все 70 млрд руб., предложенные на аукционе 5-недельных депозитов Федерального казначейства под 5,71% годовых.

Помимо объективного фактора налогового периода столь высокий спрос на недельное РЕПО, по нашему мнению, должен быть связан в том числе с неопределенностью вокруг того, как на следующей неделе изменится общая картина с рефинансированием в ЦБ РФ после запуска нового инструмента – аукциона годовых ресурсов под нерыночные активы со ставкой от 5,75% годовых. Успех данного аукциона, пусть вероятность его выглядит высокой, не является делом гарантированным, в то время как ЦБ РФ уже обозначил, что предложение нового инструмента будет происходить за счет сжатия аукциона по недельным ресурсам.

Ставки денежного рынка вчера вновь не демонстрировали резких колебаний: +1 б.п. до 6,16% годовых для междилерского РЕПО «овернайт», +/-2 б.п. для кривой рублевых процентных свопов.

Российский валютный рынок провел вчера очень спокойный день – на маленьких объемах с минимальной волатильностью. К слову, такой день был и на глобальном валютном рынке. К американскому доллару рубль незначительно укрепился, прибавив всего 3 копейки до 32,30 руб. за доллар. К евро рубль, наоборот, немного ослаб, повторив динамику вторника, падение составило 7 коп. до 42,76 руб. Корзина в результате укрепилась против рубля на 2 копейки до 37,01 руб.

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

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch BB+/Ba1/BB

Северсталь: хорошие операционные результаты за 2К13

Новость. Северсталь представила операционные результаты за 2К13.

Комментарий. Производство стали возросло на 5% кв/кв до 4,0 млн т в 2К13, притом что российское подразделение продемонстрировало увеличение данного показателя на 3,4% кв/кв, а SNA – на 9,1% кв/кв. Загрузка стальных мощностей была близка к полной в обоих подразделениях.

Продажи стальной продукции выросли на 5,4% кв/кв (на 4,2% – в России, на 5,2% – в Северной Америке). По нашей оценке, доля продукции с высокой добавленной стоимостью для российского подразделения увеличилась с 42,2% в 1К13 до 44,9% в 2К13, что является общим сезонным трендом. В североамериканском подразделении основной прирост продаж продукции произошел за счет горячекатаной стали (включая толстый лист). Таким образом, структура продаж SNA несколько ухудшилась в отчетном периоде.

Продажи концентрата коксующегося угля снизились на 2,1% кв/кв за счет американской PBS, однако данная компания вносит несущественный вклад в EBITDA. Отметим, что в 1К13 продажи концентрата коксующегося угля снижались на 7% кв/кв.

Продажи железорудного концентрата существенно возросли (+15,8% кв/кв) после падения, продемонстрированного в 1К13, благодаря росту продаж дивизиона Российская Сталь, а также решению

логистических проблем, оказывавших влияние на показатель в 1К13.

Цены реализации на готовый прокат незначительно снизились в соответствии с общеотраслевым трендом.

На фоне сложной рыночной конъюнктуры и хороших операционных результатов за 1К13 (т.е. 1К13 не является «слабой» базой) Северсталь продемонстрировала уверенный рост продаж стальной продукции в поквартальном сравнении. Более того, результаты выглядят неплохо на фоне других отчитавшихся компаний сектора (например, продажи НЛМК остались почти без изменений по сравнению с предыдущим кварталом, Евраз нарастил выпуск стальной продукции на 2,5% кв/кв). Таким образом, мы расцениваем операционные результаты Северстали как позитивные.

Мы нейтрально относимся к торгующимся выпускам евробондов Северстали на текущих уровнях доходности – CHMFRU17 (YTM 4,86%, Z-спред 368 б.п.), CHMFRU18 (YTM 5,06%, Z-спред 372 б.п.), CHMFRU22 (YTM 6,59%, Z-спред 414 б.п.).

Северсталь: операционные результаты за 2К13, тыс. тонн

	2К13	1К13	кв/кв	2К12	г/г
Выплавка стали	4 032	3 835	5,1%	3 803	6,0%
Продажи стальной продукции:	3 882	3 682	5,4%	3 772	2,9%
Россия	2 749	2 638	4,2%	2 589	6,2%
Северная Америка	1 170	1 113	5,2%	1 196	-2,2%
Концентрат кокс. угля	1 788	1 827	-2,1%	1 816	-1,6%
Железорудный концентрат	1 220	1 053	15,8%	1 255	-2,8%
Средние цены, долл./т, EXW					
Полуфабрикаты, Россия	490	429	14,2%	580	-15,5%
Прокат г/к, Россия	560	566	-1,1%	640	-12,5%
Прокат, Северная Америка	787	808	-2,6%	864	-8,9%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

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

Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
24.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ	4 478
	Оферта **РЖД, 17**	15 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	70 300
25.07.13	Погашение **МОЭК, 1**	1 496
28.07.13	Погашение **ТКС Банк, 2**	1 400
30.07.13	Оферта **Мечел, 4**	5 000
31.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5 538
01.08.13	Оферта **НК Альянс, 3**	5 000
	Оферта **Локо-Банк, 5**	2 500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
07.08.13	**Vimpelcom Ltd.:** операционные и финансовые результаты по МСФО	2К13
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	**НЛМК:** 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

Банковский сектор
Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Нефть и газ
Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89
Александр Назаров
+7 (495) 980 43 81
Алексей Дорохов
+7 (495) 983 18 00, доб. 54504

Металлургия
Наталья Шевелева
+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Электроэнергетика
Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа
Сергей Васин
+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

Потребительский сектор
Виталий Баикин
+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Технический анализ рынков и акций
Владимир Кравчук, к. ф.-м. н
+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, 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
Андрей Малышенко

Редакторская группа
Павел Мишачев
+7 (495) 983 18 00 доб. 54472
Татьяна Андриевская
+7 (495) 287 62 78
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 Голодинкина
+7 (495) 988 23 75

Трейдинг
Александр Питалефф, старший трейдер
+7 (495) 988 24 10
Денис Войниконис
+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
Себастьен де Принсак
+7 (495) 989 91 28
Роберто Пеццименти
+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, 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.