

# Ежедневный обзор долговых рынков от 26 июля 2013 г.

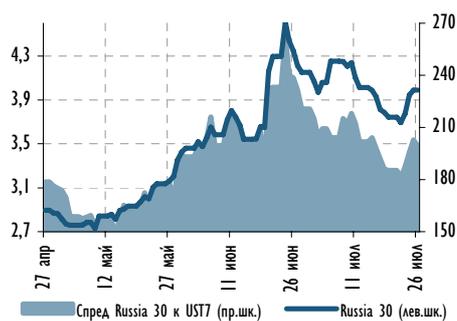


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение		
		День	к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,328	▲	0,6%	0,5%
USD/RUB	32,69	▲	0,7%	7,7%
Корзина валют/RUB	37,47	▲	0,8%	7,7%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	775,3	▼	-74,9	-372,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	90,6	▼	-11,7	-118,1
MOSPRIME o/n	6,38%	▲	13 б.п.	-9 б.п.
3M-MOSPRIME	7,00%	■	0 б.п.	-47 б.п.
3M-LIBOR	0,26%	▼	0 б.п.	-4 б.п.
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,32%	▼	-3 б.п.	8 б.п.
UST-10	2,57%	▼	-2 б.п.	87 б.п.
Russia 30	3,99%	▲	5 б.п.	140 б.п.
Russia 5Y CDS	177 б.п.	▲	8 б.п.	45 б.п.
EMBI+	318 б.п.	▲	8 б.п.	63 б.п.
EMBI+ Russia	189 б.п.	▲	4 б.п.	57 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	108,64	▲	0,3%	-2,0%
Золото, долл./унц.	1333,9	▲	0,9%	-19,4%
<b>Фондовый рынок</b>				
FTC	1 353	▼	-1,2%	-11,4%
Dow Jones	15 556	▲	0,1%	20,2%
Nikkei	14 563	▼	-1,1%	40,1%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Умеренная позитивная динамика на финансовых рынках: UST10 YTM откатилась на 2 б.п. до 2,57% (достигала 2,63%), а S&P 500 подрос на 0,26% – статистику из США инвесторы восприняли позитивно.
- ✓ Публикуемые на следующей неделе предварительные данные по ВВП США за 2К13 (31 июля) могут разочаровать инвесторов: объем поставок основных средств производства (искл. самолеты и военное оборудование) в июне упал на 0,9% при ожидавшемся росте на 1,1%. Ситуация в 3К13 может быть лучше – заказы на товары длительного пользования выросли на 4,2%.
- ✓ ФРС на следующей неделе может обсудить варианты смягчения таргетов по безработице и инфляции, чтобы еще раз дать понять инвесторам, что низкие ставки останутся надолго – говорится в опубликованной накануне статье WSJ. Отметим, в мае со статьи того же автора в WSJ на рынке начались спекуляции о начале сворачивания QE3, вызывавшие взлёт ставок UST. Заседание FOMC – 30-31 июля.
- ✓ ЕЦБ предстоит взвесить смешанную статистику при принятии решений о новых стимулах. Несмотря на сильные данные по индексам PMI и IFO, кредитование частного сектора в еврозоне сокращается исторически максимальными темпами: -1,6% в июне с -1,1% месяцем ранее. МВФ накануне призвал ЕЦБ провести новые аукционы LTRO.
- ✓ **Российские еврооблигации** накануне не успели отыграть вечернюю коррекцию ставок UST, вызванную публикацией статьи в WSJ. Котировки RUSSIA30 (YTM 3,99%) упали на 0,28 п.п. до 118,01%, спред к UST10 расширился на 6 б.п. до 142 б.п. Корпоративные и банковские выпуски потеряли 0,2-0,4 п.п., однако в отдельных именах (Сбербанк, ВТБ, Газпром, Евраз, Вымпелком) котировки снизились на 0,6-0,8 п.п.
- ✓ Отток из облигаций EM продолжил снижаться, однако все еще присутствующая неопределенность дальнейших шагов ФРС и, следственно, ставок на DM удерживает инвесторов от возвращения в долговые активы развивающихся рынков, включая российский. По данным EPFR Global, за неделю к 24 июля отток из облигаций EM снизился до 790 млн долл. с 1,11 млрд долл. неделей ранее. Из российских облигаций инвесторы вывели 75 млн долл. против 95 млн долл. за предыдущий период. Отметим, что на DM приток в облигации резко ускорился – до 5,09 млрд долл. с 708 млн долл. неделей ранее.
- ✓ **Локальный рынок** в четверг находился под давлением слабеющего рубля. Доходности в дальней части кривой выросли на 10-11 б.п., в среднесрочных бумагах (4-6 лет) – на 8-9 б.п. Доходность ОФЗ-26207 закрылась на уровне 7,72% (-0,9 п.п. в цене), ОФЗ-26211 – около 7,29% (-0,5 п.п. в цене), 5-летние бумаги просели на 0,3-0,45 п.п.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: налоговый период дает о себе знать

### ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Fitch обновляет оценки российских металлургических и добывающих компаний: Евраз (B+/Ba3/BB-), НЛМК (BB+/Baa3/BBB-), Северсталь (BB+/Ba1/BB), Алроса (BB-/Ba3/BB-)
- ▶ S&P повысило рейтинг МТС (BB+/Ba2/BB+), пересмотрев качество корпоративного управления. Не ждем эффекта в торгуемых бумагах



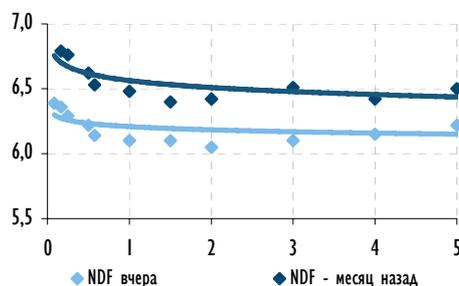
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: налоговый период дает о себе знать

Вчерашние расчеты по НДС и налогу на прибыль вновь оказали давление на показатель чистой ликвидной позиции российских банков – он опустился уже к минус 2,16 трлн руб. (снижение на 87 млрд руб. за день и на 611 млрд руб. с начала месяца). Заметим, что происходило это на фоне умеренного спроса со стороны банков на рефинансирование (к примеру, в рамках аукционного РЕПО «овернайт» с Банком России заключено сделок на 286 млрд руб. при лимите в 460 млрд руб.), а также стабильности ставок денежного рынка (+2 б.п. по межбанковскому РЕПО «овернайт» до 6,19% годовых).

Несмотря на сильные котировки нефти, рубль вчера продолжил уверенное движение вниз относительно доллара, в то время как против евро движение рубля можно скорее назвать обвалом. К американскому доллару рубль упал еще на 0,5% – на 16 коп. до 32,62 руб. за доллар, за два дня потеряв более процента. К евро рубль ослаб более чем на процент за один день – на 52 коп. до 43,35 руб., падение против евро продолжается уже 4 дня. Корзина в итоге укрепилась против рубля на 32 копейки до 37,45 руб.

Вмененная доходность NDF на данном фоне также продемонстрировала рост – на 3-6 б.п. вдоль кривой (6,21% годовых по 6-месячному показателю).

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

Евраз  
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/BB-

НЛМК  
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Baa3/BBB-

Алроса  
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

Северсталь  
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BB

## Fitch обновляет оценки российских металлургических и добывающих компаний: Евраз, НЛМК, Северсталь, Алроса

**Новость.** Агентство Fitch подтвердило рейтинги НЛМК, Северстали и Евраз на уровне «BBB-», «BB» и «BB-» соответственно. Прогноз рейтинга НЛМК был изменен на «негативный», что обусловлено тем фактом, что левэридж НЛМК в 2012 г. превысил ожидания агентства.

При этом кредитные метрики всех трех компаний на 31.12.12 оказались хуже пороговых значений для соответствующих рейтинговых категорий. Однако это не привело к снижению рейтингов, так как Fitch ориентируется на показатели в течение прогнозного трехлетнего периода.

Агентство ожидает, что цены на стальную продукцию останутся ниже 2012 г. в течение ближайших трех лет, что будет оказывать давление на рентабельность всех трех компаний. При этом норма прибыли EBITDAR российских металлургов будет выше 10-12% в течение 3-летнего прогнозного периода. Низкие издержки производства и высокая загрузка мощностей на российских заводах будут поддерживать бизнес стальных компаний – в то же время зарубежные сегменты бизнеса, по ожиданиям Fitch, будут «балансируются» на грани нулевой прибыли.

Несмотря на сложную конъюнктуру, агентство полагает, что НЛМК будет генерировать положительный свободный денежный поток в 2013-2015 гг., а Евраз и Северсталь – нейтральный или положительный свободный денежный поток, что даст возможность снизить долговую нагрузку.

Fitch понизит рейтинг НЛМК, если получит свидетельства того, что отношение долга к FFO будет устойчиво превышать 2,5х до конца 2015 г., а также если компания будет получать устойчиво отрицательный денежный поток. Повышение рейтинга в настоящий момент не рассматривается, при этом изменение прогноза на «стабильный» возможно, если Fitch будет ожидать падения Долг/FFO ниже 2х к концу 2015 г. На конец 2012 г., по нашим оценкам, «Долг / FFO» превышало 3х.

В случае Евраза понижение возможно, если агентство будет ожидать левверидж по FFO устойчиво выше 3х в 2013-2015 гг., для Северстали этот уровень составляет 2,5х.

Кроме того, Fitch поместило рейтинги Алросы («BB-») в список Rating Watch «позитивный» на фоне ожидаемой продажи газовых активов: в случае закрытия сделки рейтинг может быть повышен на одну ступень. Напомним, что, согласно последним комментариям менеджмента, сделка находится на стадии получения одобрений и подписания документов, от продажи активов планируется получить около 1 млрд долл., а средства будут направлены на погашение краткосрочного долга, в результате чего «Чистый долг/ЕБИТДА» компании снизится с 2х до 1,4-1,5х (оценка ГПБ).

**Комментарий.** На наш взгляд, рейтинговые действия в отношении НЛМК ожидаемы и вполне оправданы: кредитные метрики компании сейчас не сильно отличаются от рейтингов аналогов из категории «Double B» (Северсталь). В июне другое агентство, S&P, уже снизило рейтинг компании на одну ступень. Негативные рейтинговые действия уже заложены «в цене» обращающихся выпусков еврообондов NLMKRU18 и NLMRU19, которые торгуются на уровне или даже немного выше кривой Северстали.

При этом подтверждение рейтинга Евраза можно считать приятным сюрпризом, учитывая текущее ухудшение кредитных метрик («Долг/FFO» 3,6х на конец 2012, Долг/ЕБИТДА 4,1х): использование трехлетнего прогноза обеспечивает более «мягкий» подход к пересмотру рейтингов компаний сектора. Отметим, что текущее позиционирование кривой еврообондов Евраза (выше кривой ТМК), очевидно, закладывает снижение рейтингов компании (от Fitch и Moody's) до категории «single B». Если агентство Moody's также подтвердит свою оценку, бумаги Евраза могут получить краткосрочный фактор поддержки.

В целом мы не ждем оптимизма в отношении бумаг компаний сектора черной металлургии, учитывая не самый лучший «новостной фон» - ближайшая отчетность за 1П13, очевидно, покажет дальнейшее ухудшение кредитных метрик.

Что касается бумаг Алросы, мы не ждем существенной реакции в котировках выпуска ALRSRU20 (YTM 5,99%, Z-спред 389 б.п.) и предпочитаем ему облигации Полюс Голд (BB+/-/BBB-) – PGLLN20 (YTM 5,86%, Z-спред 385 б.п.).

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

### S&P повысило рейтинг МТС, пересмотрев качество корпоративного управления. Не ждем эффекта в торгуемых бумагах

МТС  
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba2/BB+

**Новость:** S&P повысило рейтинг МТС на одну ступень – с «BB» до «BB+», прогноз «Стабильный». Действие агентства отражает пересмотр оценки качества менеджмента и корпоративного управления компании (со «слабой» на «приемлемую»). В пресс-релизе агентство отмечает недавно урегулированный спор в отношении киргизского актива.

Агентство оценивает собственную кредитоспособность компании на уровне «BBB-», однако «сдерживающим» фактором по-прежнему выступает возможное влияние со стороны контролирующего акционера АФК «Система» (рейтинг «BB» от S&P). При этом стандарты



корпоративного управления МТС – как компании, имеющей листинг на бирже в США, а также наличие независимых директоров ограничивают возможности действий акционера, которые могли бы оказать давление на денежный поток (экстраординарные дивидендные выплаты, сделки с участием Системы).

По словам S&P, повышение рейтинга маловероятно пока Система остается контролирующим акционером. Однако агентство оставляет за собой возможность повысить рейтинг МТС в случае повышения рейтинга Системы.

**Комментарий:** Повышение рейтинга вряд ли скажется на котировках выпусков еврообондов МТС (MOBTTEL20, УТМ 5.26%, Z-спред 327 б.п.; MOBTTEL23, УТМ 5.73%, Z-спред 309 б.п.), которые, в силу «редкости риска» компании на рынке, и так торгуются на одних уровнях Z-спредов с корпоративными выпусками «investment grade»: PHORRU18 (296 б.п.), URKARM18 (323 б.п.), GMKNRM18 (343 б.п.).

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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	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

Алексей Дорохов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54504

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

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

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

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.