

Брифинг **ДОЛГОВЫХ** рынков

 Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

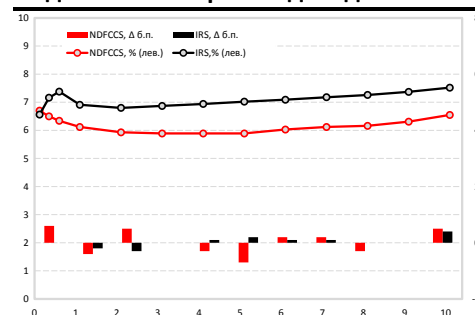
- **Статданные все же вынудили «быков» отступить.** Европейские и американские биржи ушли в отрицательную зону после порции удручающих данных из США (Euro Stoxx 50 -0.1%, S&P 500 -0.5%). Риск-офф вернул интерес к защитным бумагам (UST'10 -5 бп, Bunds'10 -5 бп), однако американские казначейские облигации не сняли с повестки перспективу ускорения сворачивания QE3 во 2п'13.
- **Евробонды проигнорировали снижение доходностей защитных бумаг.** Премия CDS России поднялась до 136 бп, а суверенная кривая прибавила 1-2 бп. В корпоративном сегменте за исключением отдельных бумаг доходности, напротив, снизились.
- **Рубль сохранил позитивную динамику на фоне роста нефтяных контрактов.** Вопреки росту негативных настроений на мировых рынках, вызванных слабыми статистическими релизами из США, рубль при поддержке экспортеров укрепился на торгах четверга (корзина 35.42; -10 коп.). Фиксация прибыли на фоне снижения аппетитов к риску, вероятно, обусловят умеренное ослабление рубля на сегодняшних торгах в рамках диапазона 35.40-35.60.
- **Смешанная динамика ОФЗ контрастировала с покупками отраслевых бенчмарков.**
- **В преддверии крупных налоговых выплат денежный рынок умеренно стабилен.**

Корпоративные новости

- **Газпром нефть.** Результаты за 1к'13 по МСФО превзошли ожидания.
- **Алроса** продаст газовые активы Роснефти.

Основные события дня

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	1.88	-5.38	+11.44
BUND'10Y, %	●	1.33	-5.10	+6.20
LIBOR'3M, %	●	0.27	+0.00	-0.10
Россия'30, %	●	2.91	+1.60	+12.30
MosPrime'ON, %	●	6.50	+4.00	+25.00
iTraxx Xover, б.п.	●	389.32	+3.81	+15.47
EMBI+Sov, б.п.	●	273.46	+5.37	+7.81
Россия'5Y CDS, б.п.	●	135.64	+3.91	+5.75
Коррсчета, млрд. руб.	●	904.30	+38.00	+178.00
Dow Jones	●	15 233.22	-0.28	+0.84
S&P500	●	1 650.47	-0.50	+1.08
PTC	●	1 380.58	-0.76	-5.19
MMB5	●	1 373.65	-1.33	-4.32
Золото, \$/тр. унц.	●	1 385.85	-0.52	-5.91
Нефть Brent \$/барр.	●	103.78	+0.10	-0.54
Руб./\$	●	31.32	-0.50	+0.78
Руб./Корзина	●	35.43	-0.29	-0.26

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

 Перечень наших свежих публикаций
[на последней странице](#)

Показатель	Страна	Период
Индикатор потребительского оптимизма от ун-та Мичигана	США	Май

Ревью предыдущего дня

- **Статданные все же вынудили «быков» отступить**

Опубликованные в четверг негативные статданные окончательно оттеснили покупателей на второй план, в результате чего европейские и американские фондовые площадки закрылись в отрицательной зоне: Euro Stoxx 50 -0.1%, S&P 500 -0.5%. Неприятным сюрпризом для рынка сперва стали цифры первичных обращений за пособием по безработице (повторные обращения – один из сильных индикаторов для прогноза NFP – не успели отреагировать из-за недельного лага фиксации) и объему начатого строительства в США, а впоследствии разочарование было усилено «депрессивным» индексом делового оптимизма в регионе ФРБ Филадельфии. И хотя дискуссия о «ястребиных» сигналах в ожидающей публикации в следующую среду стенограммы апрельского заседания ФРС не только не утихла, но и была подогрета вчерашними публичными выступлениями чиновников из ФРС, американские казначейские облигации вновь попытались вернуть себе статус «тихой гавани»: UST'10 1.88% (-5 бп). В Европе немецкие Bunds'10 также закрылись с дисконтом в 5 бп (1.33%) к отметке предыдущего дня, однако на этот раз долговые рынки «крупной периферии» демонстрировали синхронное снижение доходностей: итальянские и испанские кривые госбумаг сместились на 3-5 бп.

Сегодня предстоит ненасыщенный календарными событиями день. В Европе не планируется значительных статистических публикаций, однако перед общественностью выступят несколько чиновников ЕЦБ, что может быть весьма интересно для единой европейской валюты в контексте недавних «голубиных» словесных интервенций со стороны Мари Драги. В США публикации ограничатся релизом майского индикатора потребительской уверенности от университета Мичигана.

- **Евробонды проигнорировали снижение доходностей защитных бумаг**

Российские еврооблигации слабо отреагировали на покупки безрисковых Treasuries и Bunds – CDS России повысилась до 136 бп, а суверенная кривая поднялась на 1-2 бп. В корпоративном сегменте доходности снизились на 2-3 бп, за исключением некоторых бумаг, которые отметились продажами (SBERRU 02/22 (4.10%; +5 бп), VTB 02/18 (3.78%; +4 бп), NOTKRM 02/16 (2.34%; +5 бп), PGILLN 04/20 (4.92%; +3 бп), MOBTEL 06/20 (4.37%; +4 бп).

На первичном рынке Сбербанк разместил десятилетний выпуск субординированных облигаций на \$1 млрд под 5.25% годовых, а банк Ренессанс кредит назначил на 20-21 мая road show долларовых облигаций.

- **Рубль сохранил позитивную динамику на фоне роста нефтяных контрактов**

Несмотря на рост негативных настроений на мировых площадках рубль торговался в плюсе к бивалютной корзине на торговой сессии четверга, отыгрывая рост котировок нефти, приблизившихся к отметке \$104/баррель. При этом рубль оставил практически незамеченными неприятные статистические сюрпризы: рост первичных обращений за пособием по безработице и снижение объемов начатого строительства в США, а также не выбивающийся из ряда других индикаторов, характеризующих состояние дел в промышленности США, «депрессивный» индекс делового оптимизма в регионе ФРБ Филадельфии. В результате под давлением экспортеров по итогам дня стоимость бивалютной корзины сократилась на 10 коп., остановившись на отметке 35.42. На сегодняшних торгах желание зафиксировать прибыль на фоне снижения аппетитов к риску, вероятно, обусловит умеренное ослабление рубля в рамках диапазона 35.40-35.60 против бивалютной корзины.

- **Смешанная динамика ОФЗ контрастировала с покупками отраслевых бенчмарков**

В четверг на локальном рынке облигаций не было отмечено серьезных ценовых движений, несмотря на отчетливо пессимистичную внешнюю конъюнктуру. В секторе госбумаг активность сосредоточилась в бенчмарках средней дюрации, однако это не отразилось на масштабах изменения доходностей: ОФЗ 25081 (6.19%; -1 бп), ОФЗ 26204 (6.21%; -1 бп). На дальнем участке кривой настроения, напротив, имели негативные оттенки: ОФЗ 26205 (6.48%; +4 бп), ОФЗ 26211 (6.66%; +1 бп), ОФЗ 26207 (6.93%; +5 бп).

В корпоративном секторе отраслевые бенчмарки выглядели более уверенно по сравнению с «безрисковыми» бумагами, однако привычные сегменты рынка остались малоактивными. Основные ценовые движения затронули наиболее длинные выпуски инфраструктурных и нефтегазовых компаний (до -5 бп доходности). Во втором эшелоне отличились длинные выпуски телекомов: МТС 11/20 (8.01%; -7 бп), Теле2 06/21-1 (8.38%; -8 бп), ВымпелкомИнв 10/15-2 (8.13%; -17 бп).

- **В преддверии крупных налоговых выплат денежный рынок умеренно стабилен**

Вопреки «безажиотажным» аукционам дневного РЕПО, проходящим на уровнях процентных ставок вблизи минимальной отсечки, денежный рынок сохранил признаки стрессовой ситуации: котировки дневных и недельных депозитных ставок в течение основной сессии не отступили от верхней границы процентного коридора, торгуясь на уровнях 6.25/6.50%, а объем операций валютный своп с ЦБ составил порядка 50 млрд руб. Сегодняшний день способен сохранить умеренно-спокойную ситуацию на рынке ликвидности, однако, начиная со следующего понедельника начинается активная фаза налогового периода, в результате которой нехватка рыночного залогового обеспечения может вновь повысить объемы валютных свопов или вернуть интерес к инструментам под залог нерыночных активов.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Газпром нефть

• Газпром нефть (ВааЗ/ВВВ-/-) опубликовала отчетность по МСФО за 1к'13

Выручка компании в 1к'13 увеличилась на 3.2% г/г, сократившись по сравнению с 4к'12 на 9.5%. Помимо сезонного снижения спроса отрицательное влияние на квартальную динамику оказало ухудшение рыночной конъюнктуры и укрепление рубля к доллару США. Положительная динамика относительно предыдущего года обеспечена ростом объемов добычи и переработки нефти (+3% и +1.9%, соответственно), а также более высокими ценами на нефтепродукты.

Основные операционные показатели

	1к'13	г/г	1к'12	кв/кв	4к'12
Добыча углеводородов (с учетом доли в зависимых обществах), млн б.н.э.	111.76	+3.0%	108.51	-1.1%	113.02
Суточная добыча углеводородов, млн б.н.э.	1.24	+4.2%	1.19	+0.8%	1.23
Добыча нефти (с учетом доли в зависимых обществах), млн барр.	90.85	-1.7%	92.46	-3.7%	94.32
Добыча газа (с учетом доли в зависимых обществах), млрд. куб. футов	125.46	+30.3%	96.28	+11.8%	112.21
Объем переработки нефти на НПЗ (собственных и совместных предприятий), млн т.	10.36	+1.9%	10.17	-2.9%	10.67
Объем реализации нефтепродуктов через премиальные каналы, млн т.	5.12	-0.4%	5.14	-9.1%	5.63

Источники: данные компании

Скорректированная EBITDA (включающая долю в данном показателе дочерних обществ) в 1к'13 снизилась на 3.2% г/г и 1.9% кв/кв. Рентабельность EBITDA составила 21.5%. Давление на показатели оказали увеличение базовой ставки НДПИ, рост тарифов естественных монополий, а также снижение объемов реализации через премиальные каналы.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	1к'13	г/г	1к'12	кв/кв	4к'12
Выручка	355 954	+3.2%	344 993	-9.5%	393 238
Операционная прибыль	50 365	-5.8%	53 478	+11.0%	45 365
рентабельность, %	14.1%	-1.4 пп	15.5%	+2.6 пп	11.5%
EBITDA adjusted	76 693	-3.2%	79 262	-1.9%	78 212
рентабельность, %	21.5%	-1.4 пп	23.0%	+1.7 пп	19.9%
FFO	60 723	+9.5%	55 465	+20.8%	50 267
рентабельность, %	17.1%	+1.0 пп	16.1%	+4.3 пп	12.8%
Чистая прибыль	40 527	-19.1%	50 088	-6.6%	43 380
рентабельность, %	11.4%	-3.1 пп	14.5%	+0.4 пп	11.0%
Активы	1 361 343	+16.0%	1 173 435	+2.5%	1 328 210
Собственные средства	911 347	+16.2%	784 626	+4.8%	869 929
Долгосрочный долг	166 647	+1.0%	164 960	+0.1%	166 447
Краткосрочный долг	63 477	+23.6%	51 373	-17.8%	77 193
Чистый долг	159 182	+0.9%	157 765	-25.6%	213 834
FFO LTM/Чистый долг	143%	-4.4 пп	147%	+39.0 пп	104%
Чистый долг/EBITDA LTM adj.	0.50x	-0.01x	0.51x	-0.17x	0.66x
EBITDA/Проценты	24.82x	-9.02x	33.84x	+1.10x	23.71x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Объем капитальных вложений в 2012 году составил 36.9 млрд руб. (+8.5% г/г). Дополнительно 2.5 млрд руб. компания вложила в новые проекты (в том числе Мессояхинское и Приразломное месторождения) и еще около 2 млрд руб. в приобретение розничной сети в Балканском регионе. В сегменте разведки и добычи инвестиции увеличились на 28% г/г до 27.1 млрд руб., в основном за счет Новопортовского и Оренбургских месторождений, а также из-за роста доли более затратного бурения горизонтальных скважин. В сегменте переработки инвестиции, напротив, сократились на 21% до 5.7 млрд руб. в связи с завершением строительства установок гидроочистки бензина и дизельного топлива в 2012 году. Газпром нефть планирует наращивать инвестиции, в первую очередь в развитие Новопортовского, Приразломного, Мессояхинского, Оренбургского и Куюмбинского месторождений, проекты в Ираке, а также модернизацию НПЗ в направлении более глубокой переработки и увеличения выхода светлых нефтепродуктов. Ранее суммарный объем инвестиций в 2013-2015 гг. оценивался в \$23 млрд. (\$7.4, \$8.3, \$7.3 млрд, соответственно) Инвестиционная программа на 2013 год может быть сокращена, но не более чем до \$7 млрд.

В 1к'13 долговая нагрузка продолжила снижение, показатель Чистый долг/EBITDA составил 0.5x. Несмотря на рост инвестиций и увеличение дивидендов (с 22% до 25% прибыли по МСФО), мы ожидаем сохранения долговой нагрузки не выше 1.0x в среднесрочной перспективе благодаря сильному собственному операционному денежному потоку.

Выпуски Газпром нефти торгуются на локальном рынке со спредом 150-160 бп к суверенной кривой на участке до 3 лет и 160-170 для более длинных бумаг. По нашему мнению данные уровни выглядят справедливо относительно аналогов.

Выпуски еврооблигаций компании USD SIBNEF 09/22 и EUR SIBNEF 04/18 торгуются со спредами к свопам около 230 бп и 200 бп. На данный момент среди еврооблигаций первого эшелона мы предпочитаем бумаги Полюс Золото (-/BB+/BBB) и Норильского Никеля (Baa2/BBB-/BB+), предлагающие премию к свопам 340-350 бп и незначительно уступающие Газпром нефти по кредитному качеству.

Александр Попов, CFA
+7 (495) 662-1300, доб. 14836
APopov@mx.rosbank.ru

Корпоративные события: Алроса

- **Алроса (Ba3/BB-/BB-) продаст газовые активы Роснефти (Baa1/BBB/BBB)**

Как сообщил Коммерсант сегодня утром, компании договорились о сделке на сумму свыше \$1 млрд. В прошлом году Алроса потратила около \$1.15 млрд на выкуп активов (компания Геотрансгаз и Уренгойская Газовая Компания) у ВТБ и миноритариев. Еще около \$120 млн компания инвестировала, чтобы ускорить подключение к газотранспортной сети Газпрома, успешно завершено в конце 2012 г. На текущий год вложения планировались на уровне \$150 млн, в то время как общие инвестиции для выхода Геотрансгаз на полную мощность к 2016 г. могут составить \$650-700 млн. Компания заявляла о своем намерении вернуть вложенные средства, поэтому мы считаем, что сумма сделки может достигнуть \$1.2-1.3 млрд.

Продажа газовых активов позитивна для кредитного профиля компании. Завершение сделки подтверждает намерения компании концентрироваться на профильном бизнесе, а также позволит Алросе снизить долговую нагрузку до 1.5x по показателю Чистый долг/EBITDA. Мы рассчитываем на повышение кредитных рейтингов компании до уровня Ba1/BB+, поскольку Алроса улучшит кредитный портфель на фоне сильных операционных показателей. Что касается реакции рынка, мы считаем, котировки облигаций компании могут повыситься, но их рост будет достаточно сдержанным (вряд ли более 20 бп в доходности на рублевом рынке и около 30 бп по выпуску еврооблигаций ALROSA 11/20), поскольку компенсация за риск Алросы и так находится на уровне компаний с рейтингами на одну-две ступени выше.

Александр Сычев
+7 (495) 662-1300, доб. 14837
AASychev@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Четверг, 16 мая (Вымпелком)	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Среда, 15 мая	Инфляция в апреле (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Вторник, 14 мая (Русал)	Экономика в марте (рус / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Понедельник, 13 мая (Недельная инфляция)	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Вторник, 30 апреля (Фосагро)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Понедельник, 29 апреля (Алроса)	Инфляция в марте (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Пятница, 26 апреля (Торговая идея: Норильский никель; Трансконтейнер)	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Четверг, 25 апреля (Недельная инфляция; Фосагро, Аэрофлот)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Среда, 24 апреля (ФСК ЕЭС)	Экономика в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Вторник, 23 апреля (АИЖК 25)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Понедельник, 22 апреля (Polyus Gold International)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Пятница, 19 апреля (Транснефть)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Четверг, 18 апреля (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция; НМТП)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	
Среда, 17 апреля (Акрон, АФК Система)	Инфляция в феврале (рус / eng)	
Вторник, 16 апреля (Промышленное производство в марте, Мечел, Башнефть)	Экономика в январе (рус / eng)	

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Колычев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruk@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MVPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VAShapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малавкин PMalavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2013