

# Ежедневный обзор долговых рынков от 14 августа 2012 г.

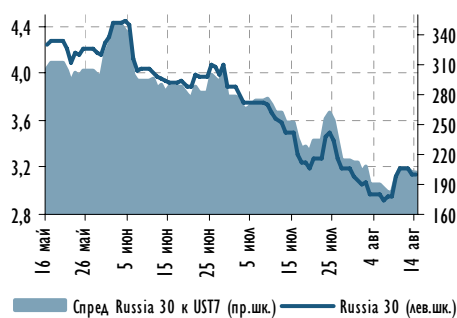


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,233	▲ 0,3%		-4,9%
USD/RUB	31,87	▲ 0,2%		-0,8%
Корзина валют/RUB	35,18	▲ 0,2%		-3,5%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	782,2	▲ 4,7		-365,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	76,7	▼ -7,0		-132,0
MOSPRIME о/п	5,9	▲ 0,6		0,2
3М-MOSPRIME	7,2	▲ 0,1		0,0
3М-LIBOR	0,43	▼ 0,0		-0,1
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,27	▲ 0,0		0,0
UST-10	1,67	▲ 0,0		-0,2
Russia 30	3,14	▼ 0,0		-1,4
Russia 5Y CDS	174	▲ 2,6		-101,5
EMBI+	307	▼ -1		-69
EMBI+ Russia	203	▼ -3		-118
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	113,39	▼ -0,4%		7,2%
Золото, долл./унц.	1609,8	▼ -0,6%		2,9%
<b>Фондовый рынок</b>				
FTC	1 436	▲ 0,6%		3,9%
Dow Jones	13 169	▼ -0,3%		7,8%
Nikkei	8 885	▼ -0,1%		5,1%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Похоже, что оптимизм начала прошлой недели, подпитываемый надеждами на стимулирующие меры со стороны ведущих ЦБ, пока ушел в тень слабой макростатистики. Тем не менее пока рынки уверены, что замедление мировой экономики должно лишь ускорить введение новых стимулирующих мер. Об этом может свидетельствовать и тот факт, что фондовые индексы продолжают колебаться около уровней, достигнутых в начале прошлой недели.
- ▶ Вчера на фондовых площадках преобладала в основном негативная динамика, ставшая следствием неожиданно слабых данных по ВВП Японии. Европейские фондовые площадки закрылись в минусе, а заокеанские (DJIA и S&P 500), открывшись в отрицательной зоне, по итогам торгов отыграли часть падения, зафиксировав снижение в районе 0,1-0,3%. NASDAQ маргинально прибавил 0,05%. Сегодня с утра на азиатских фондовых площадках отсутствует единая динамика.
- ▶ Евро в отсутствие существенных событий вчера укрепился к доллару примерно на 0,5% и сегодня торгуется с утра в районе 1,236-1,237 долл. в ожидании статистики по европейским странам. С утра поддержку единой европейской валюте оказали данные по ВВП Франции за 2К12 – вместо снижения на 0,1% экономика продемонстрировала нулевую динамику (кв/кв). ВВП Германии замедлился менее ожиданий – до 0,3% (кв/кв) вместо 0,2% с 0,5% кварталом ранее.
- ▶ Вчера доходность UST10 (YTM 1,67%) практически не изменилась (+0,7 б.п.). По итогам понедельника **российские суверенные выпуски** показали рост котировок. RUSSIA 30 завершила день в районе 124,70% (+0,3 п.п.), RUSSIA 42 – 118,47% (+ 0,7 п.п.). Спред RUSSIA 30 к UST10 сократился до 147 б.п. (-6 б.п.).
- ▶ На фоне довольно волатильной динамики валютного рынка внутри дня (рубль большую часть торговой сессии укреплялся к корзине валют, однако в последние часы тренд развернулся), **рублевые облигации** показали смешанную динамику. Котировки госбумаг изменились в пределах от «минус» 20 б.п. (семилетний выпуск 26208) до «плюс» 20 б.п. (9- и 15-летний выпуски). При этом активность на рынке была довольно низкой.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: междилерское РЕПО о/п снова около 6% годовых

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

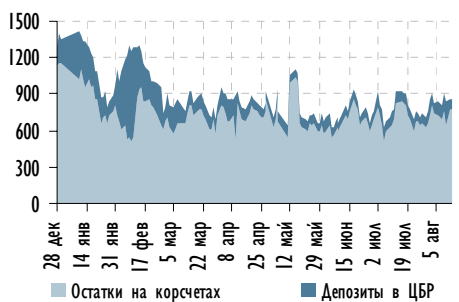
- ▶ Газпром нефть (BBB-/Baa3/-) опубликовала сильные результаты за 2К12 по МСФО и провела телеконференцию

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** аукцион средств Федерального Казначейства на 3 месяца (50 млрд руб.)
- ▶ **Европа:** статистика по ВВП еврозоны за 2К12 (13:00 мск)
- ▶ **США:** данные по розничным продажам за июль (16:30 мск)

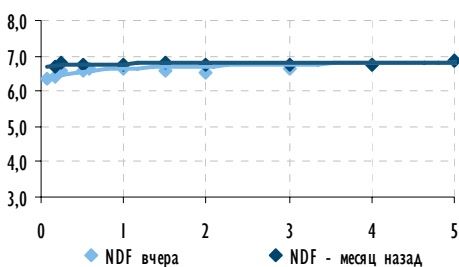
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: междилерское РЕПО о/п снова около 6% годовых

Вчерашний день на российском денежном рынке выдался не самым богатым на события. Спрос кредитных организаций на **прямое РЕПО с ЦБ о/п** оставался высоким – несмотря на сохранение регулятором лимита по операциям на уровне всего 10 млрд руб. Как следствие, сложившиеся на утреннем и дневном аукционах средневзвешенные ставки оставались повышенными – 6,07% и 6,15% годовых.

Немного вырос объем средств, привлеченных банками через канал **фиксированного РЕПО с ЦБ**, – до 5,8 млрд руб. (против 2,6 млрд руб. накануне). Ставки **междилерского РЕПО о/п** под залог облигаций после 2-дневного снижения вернулись к более привычным для последних недель уровням, находясь вчера в диапазоне 5,97–5,99% годовых.

Совокупные **остатки на корсчетах и депозитах** банков в ЦБ на сегодняшнее утро составили 858,9 млрд руб. (861,2 млрд руб. накануне), **чистая ликвидная позиция** – минус 1,18 трлн руб. (без изменений).

Российский **валютный рынок** вчера снова демонстрировал неоднородную динамику в течение дня. На этот раз удорожание рубля с утра сменилось удешевлением национальной валюты после обеда (одновременно с разворотом цен на нефть). В итоге на закрытие торгов на ММВБ курс рубля составил 31,86 руб. за доллар (+3 коп.) и 35,22 руб. за единицу бивалютной корзины (+8 коп.). Обращает при этом на себя внимание тот факт, что обороты валютного рынка вчера были невелики, – к примеру, 4,1 млрд долл. в паре USDRUB\_TOM (минимальное значение с 4 июля т.г.). По всей видимости, в условиях внешней неопределенности и летнего снижения активности ждать устойчивой динамики от рубля вряд ли приходится.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром нефть  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/-

## Газпром нефть опубликовала сильные результаты за 2К12 по МСФО и провела телеконференцию

## Сравнение с консенсусом, динамика основных показателей.

- ▶ Выручка оказалась на 4,3% выше консенсуса, увеличившись на 7,5% кв/кв и на 6,7% г/г в долларовом выражении.
- ▶ EBITDA превысила консенсус на 4,8%, увеличившись на 0,1% кв/кв, но снизившись на 5,8% г/г в долларах.

В целом 2К12 был сложным для российских нефтяных компаний из-за сочетания значительного отрицательного лага по экспортной пошлине.

Важно, что Газпром нефть оказалась единственной российской нефтяной компанией, которая сумела показать позитивную динамику EBITDA по сравнению с 1К12 (+0,1% в долл., +2,5% в руб.). Динамика EBITDA Газпром нефти оказалась существенно лучше по сравнению с другими российскими нефтегазовыми компаниями.

**Контроль над затратами.** Газпром нефть продемонстрировала существенные усилия в области контроля над затратами. Прямые операционные расходы снизились на 1,3% в рублевом выражении к уровню предыдущего квартала и выросли только на 1,5% в годовом выражении. Вместе с тем общехозяйственные расходы увеличились на 8,4% кв/кв и на 30,6% г/г, что, однако, могло иметь разовый характер. Компания объясняет рост общехозяйственных расходов сочетанием таких факторов, как продолжающийся рост объемов бизнеса, увеличение доли премиальных продаж и инфляция. Суммарные операционные расходы, включая НДС и экспортную пошлину, прибавили 11,8% кв/кв в рублевом выражении.



## Финансовые результаты Газпром нефти, МСФО

млн долл.	2К12	2К12К*	Расх. с консенсусом	1К12	кв/кв	2К11	г/г
Выручка	12 241	11 741	4,3%	11 386	7,5%	11 470	6,7%
ЕБИТДА	2 023	1 931	4,8%	2 022	0,1%	2 147	-5,8%
Рентабельность ЕБИТДА	16,5%	16,4%	0,1 п.п.	17,8%	-1,2 п.п.	18,7%	-2,2 п.п.
Чистая прибыль	979	978	0,1%	1 599	-38,8%	1 338	-26,9%
<b>млн руб.</b>							
Выручка	379 603	364 095	4,3%	344 535	10,2%	321 055	18,2%
ЕБИТДА	62 730	59 866	4,8%	61 179	2,5%	60 098	4,4%
Рентабельность ЕБИТДА	16,5%	16,4%	0,1 п.п.	17,8%	-1,2 п.п.	18,7%	-2,2 п.п.
Чистая прибыль	30 353	30 338	0,0%	48 373	-37,3%	37 459	-19,0%
Капитальные вложения	-31 964			-30 313	5,4%	-30 873	3,5%
Денежный поток на инвестиционную деятельность	-34 561			-35 741	-3,3%	-28 865	19,7%
Денежный поток от операционной деятельности	53 497			62 237	-14,0%	57 115	-6,3%
<b>Макроэкономическое окружение</b>							
Нефть Urals, долл./барр.	106,6			117,2	-9,0%	114,0	-6,5%
НДПИ, долл./т	155,6			174,6	-10,9%	159,6	-2,5%
Экспортная пошлина, долл./т.	443,0			400,8	10,5%	446,5	-0,8%
Курс рубля, средний за период	31,01			30,26	2,5%	27,99	10,8%

\* консенсус Интерфакса

Источник: данные компании, Интерфакс, оценки Газпромбанка

**Капитальные вложения, свободный денежный поток.** Объем капитальных вложений практически не изменился в поквартальном сравнении, увеличившись на 5,4% в рублях и на 2,9% в долларах США.

Свободный денежный поток (операционный денежный поток после уплаты процентов и налогов минус капитальные вложения) достиг 694 млн долл., снизившись на 34% кв/кв и на 25,9% г/г в основном в силу увеличения рабочего капитала во 2К12.

**Ключевые операционные показатели.** Объем добычи нефти по сравнению с предыдущим кварталом сократился на 0,2%, объем добычи углеводородов – остался практически прежним. Дальнейший рост добычи нефти на Приобском месторождении остается ключевым фактором поддержания неизменного уровня общей добычи нефти. Объемы переработки нефти увеличились на 10%, в том числе из-за благоприятной конъюнктуры переработки по сравнению с экспортом. Компания увеличила переработку на заводах в Омске, Москве, Панчево и «Новый Сад».

**Долговая нагрузка.** На 30 июня 2012 г. величина долга оценивается нами на уровне 217,9 млрд руб. (-1,5% к началу года), чистый долг – 148,6 млрд руб. (-22,6%). Соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА», по нашим расчетам, составляет комфортные 0,6х.

Среди наиболее интересных заявлений, сделанных в ходе телеконференции, отметим следующие:

- ▶ **Славнефть.** Газпром нефть и ТНК-ВР распределили операторские роли по ключевым активам Славнефти. Газпром нефть стала оператором на Мессояхском месторождении, ЯНОСе, ТНК-ВР на Мегионнефтегазе, Куюмбинском месторождении. Второй акционер сохраняет высокую степень влияния через совет директоров. В деятельности Славнефти акцент смещается на обеспечение работы совета директоров, реализацию необходимых корпоративных процедур для исполнения проектов компании. Состав активов Славнефти не меняется, принятые решения нельзя рассматривать как подготовку к разделу Славнефти. Газпром нефть не ожидает, что текущая ситуация в ТНК-ВР может оказать неблагоприятное влияние на темпы реализации совместных проектов, пока не наблюдает такого влияния.
- ▶ **Капитальные затраты.** Компания сохраняет неизменным ориентир капитальных затрат по году – около 5,5 млрд долл. в рублевом



выражении. Во 2 полугодии ожидается существенное увеличение капитальных затрат, которые могут достичь 3,5 млрд долл., подобная динамика достаточно типична для деятельности Газпром нефти и других нефтегазовых компаний.

- ▶ **Прогноз уровня добычи.** По итогам года рост добычи углеводородов ожидается на уровне более 4%, в основном из-за присоединения оренбургских активов и за счет газового фактора.
- ▶ **Премиальные продажи.** Продолжается активное увеличение премиальных продаж (+27% г/г), достигнут рост на 24% прокачки на АЗС до 17 т в сутки, а также рост на 52% продаж сопутствующих услуг на АЗС. Компания планирует прикладывать серьезные усилия к дальнейшему развитию сбытовой сети и росту премиальных продаж
- ▶ **Модернизация НПЗ.** Газпром нефть завершает реализацию программы качества на своих заводах, в 2013 году она будет завершена на Московском НПЗ. Стоимость программы составит около 1,5 млрд долл., оценка затрат на программу не изменилась за последние 1,5 года. Руководство Газпром нефти не назвало оценки затрат на 2 этап программы модернизации НПЗ, сославшись на отсутствие окончательных решений по ряду проектов.

Мы не ожидаем влияния вышедшей отчетности и проведенной телеконференции на котировки облигаций компании.

Иван Хромушин  
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 89

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 10



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
15.08.12	Аукцион <b>ОФЗ-26208</b> Купонные выплаты по ОФЗ Уплата страховых взносов в фонды Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	15 000 7 847 14 000
17.08.12	Оферта <b>Система, 2</b>	20 000
20.08.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
22.08.12	Аукцион <b>ОФЗ-25080</b> Оферта <b>Кредит Европа Банк, 6</b> Оферта <b>ТКС Банк БО-3</b> Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	15 000 4 000 1 500 13 000
24.08.12	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	3 000
27.08.12	Уплата акцизов, НДС	
28.08.12	Уплата налога на прибыль	
29.08.12	Аукцион <b>ОФЗ-26208</b> Оферта <b>ВТБ24, 4</b>	15 000 8 000
31.08.12	Оферта <b>Россельхозбанк БО-1</b> и <b>Россельхозбанк БО-5</b>	15 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
август 2012	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
21.08.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
27.08.12	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
29.08.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
30.08.12	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
31.08.12	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12

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

#### Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

#### Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

#### Редакторская группа

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

#### Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

#### Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

##### Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

##### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

#### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### 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 торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

##### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговлей

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

##### Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

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 – 2012. «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.