

Ежедневный обзор долговых рынков от 12 февраля 2013 г.

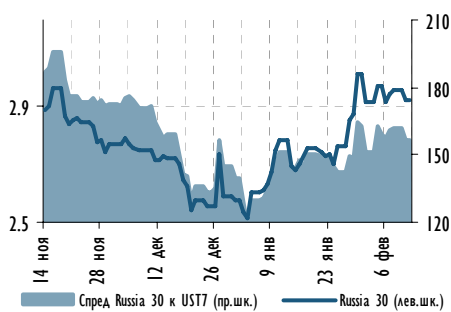


Ключевые индикаторы

| | Значение закрытия | Изменение | День | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|-----------|------|-------------|
| Валютный рынок | | | | |
| EUR/USD | 1.341 | ▲ 0.3% | | 1.4% |
| USD/RUB | 30.17 | ▲ 0.1% | | -0.6% |
| Корзина валют/RUB | 34.78 | ▲ 0.1% | | 0.0% |
| Денежный рынок | | | | |
| Корсчета, млрд руб. | 763.9 | ▲ 290.5 | | -383.5 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 133.7 | ▼ -189.6 | | -75.0 |
| MOSPRIME о/н | 5.35% | ▲ 16 б.п. | | -112 б.п. |
| 3М-MOSPRIME | 7.10% | ▲ 3 б.п. | | -37 б.п. |
| 3М-LIBOR | 0.29% | ▲ 0 б.п. | | -1 б.п. |
| Долговой рынок | | | | |
| UST-2 | 0.26% | ▲ 0 б.п. | | 1 б.п. |
| UST-10 | 1.96% | ▲ 1 б.п. | | 26 б.п. |
| Russia 30 | 2.92% | ▼ -4 б.п. | | 33 б.п. |
| Russia 5Y CDS | 142 б.п. | ▼ 0 б.п. | | 10 б.п. |
| EMBI+ | 259 б.п. | ▲ 0 б.п. | | 4 б.п. |
| EMBI+ Russia | 148 б.п. | ▼ -1 б.п. | | 16 б.п. |
| Товарный рынок | | | | |
| Urals, долл./барр. | 116.77 | ▼ -0.4% | | 6.5% |
| Золото, долл./унц. | 1648.0 | ▼ -1.2% | | -0.5% |
| Фондовый рынок | | | | |
| ТСX | 1,582 | ▼ -0.5% | | 3.6% |
| Dow Jones | 13,971 | ▼ -0.2% | | 8.0% |
| Nikkei | 11,153 | ■ 0.0% | | 7.3% |

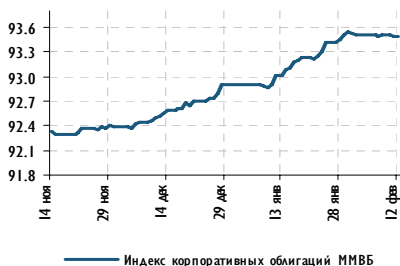
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Понедельник стал для финансовых рынков невыразительным днем на фоне почти полностью «закрытой» из-за празднования Нового года Азии и в отсутствие четких сигналов. S&P 500 завершил день практически без изменений (-0,06%), а доходность UST10 поднялась на 1 б.п. до 1,96%. На валютном рынке стоит отметить очередное существенное ослабление иены против домара – на 1,8% до 94,32 иен за доллар, вызванное поддержкой проводимой властями Японии политики монетарного стимулирования со стороны Минфина США.
- ▶ Встреча Еврогруппы ожидаемо не принесла каких-либо новостей: решение по bailout Кипра было отложено до марта, а выделение февральского транша Греции по-прежнему обусловлено выполнением Афинами ряда «предварительных условий».
- ▶ ФРС решила напомнить рынкам о приверженности ультрамягкой ДКП на горизонте нескольких лет: замглавы ведомства отметила, что введенные в декабре «таргеты» по инфляции и безработице – не есть автоматические «триггеры» для изменения политики регулятора. Реакция рынка Treasuries была сдержанной – участники, вероятно, ждут драйвера для дальнейшего движения (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ **Российские еврооблигации** начали неделю спокойно: RUSSIA30 (YTM 2,92%) подросла в цене на 0,24 п.п. до 125,32%, а спред к UST10 сузился на 5 б.п. до 96 б.п. Корпоративные и банковские выпуски колебались в пределах четверти «фигуры».
- ▶ В условиях вялого для российской валюты дня единого фона на рынке рублевого долга вчера не сложилось. Изменение котировок как ОФЗ, так и ликвидных корпоративных инструментов по итогам понедельника составило +/- 20 б.п. Возможно, некое направление рынку зададут завтрашние аукционы ОФЗ (по плану – 25 млрд руб. 10-летней бумаги).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ ФРС может сохранить ультрамягкую ДКП и после 2015 г.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ **НАМК (BVB-/Ba3/BVB-)** разместил новый бонд с премией

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: от Банка России сюрпризов не ждем

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Северсталь (BB+/Ba1/BV)**: взрыв на угольной шахте «Воркутинская»: возможный эффект на финансовые показатели минимален

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа**: выступление главы ЕЦБ М. Драги (18:30 мск)
- ▶ **США**: выступление главы ФРБ Канзас-Сити Э. Джордж (20:30 мск), ежегодное обращение президента к Конгрессу (06:00 мск среды)



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

ФРС может сохранить ультрамягкую ДКП и после 2015 г.

Политика ФРС останется ультрамягкой в течение длительного времени и не будет автоматически изменена в случае достижения «пороговых» значений по безработице или инфляции – таков рефрен состоявшегося накануне выступления замглавы ведомства Дж. Йеллен. Аккомпанировали этой мысли убежденность Йеллен в примате повышения занятости на фоне низкой инфляции и опасения за состояние экономики в результате мартовского секвестра бюджета.

«Порог», но не «триггер»

Вероятная преемница Б. Бернанке на посту главы ФРС (срок истекает в январе 2014 г.), Дж. Йеллен, напомнила «забывчивым» рынкам то, что было указано еще в декабрьском пресс-релизе FOMC. Целевые показатели безработицы (6,5%) и ожидания инфляции на горизонте 2-х лет (2,5%) – это лишь ориентиры, по достижении которых ФРС готова будет рассмотреть вопрос изменения ДКП. По факту рынку намекнули, что политика близких к нулю ставок может быть продолжена и после 2015 г. (напомним, по прогнозам ФРС, «пороговое» значение по безработице будет достигнуто лишь в 4К15, в январе 2013 г. – 7,9%).

Упор, делаемый нами на «порог» по безработице, в данном случае не случаен. По словам Йеллен, низкая текущая и ожидаемая инфляция делает именно занятость главным сосредоточением усилий регулятора.

В отношении предстоящего секвестра бюджета (автоматическое сокращение госрасходов может начаться 1 марта) Йеллен была неоригинальна, отметив потенциально негативный эффект на экономику, которая и без того демонстрирует низкие темпы роста и работает в условиях неполной занятости (подробнее о негативном эффекте секвестра см. наш ежедневный обзор от 8 февраля).

Реакция рынка Treasuries на выступление замглавы ФРС оказалась сдержанной. Доходность UST10 лишь ненадолго «припала» на 1 б.п. до 1,94%, завершив день в плюсе на 1 б.п. – 1,96%. Мы по-прежнему считаем, что объективных причин для повышения доходностей UST на данный момент нет и с позиции теханализа считаем возможной коррекцию доходности «десятки» до 1,80% (подробнее см. «Доходность UST10: минимальная цель технической коррекции - 1,801%» от 7 февраля).

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

НАМК
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

НАМК разместил новый бонд с премией

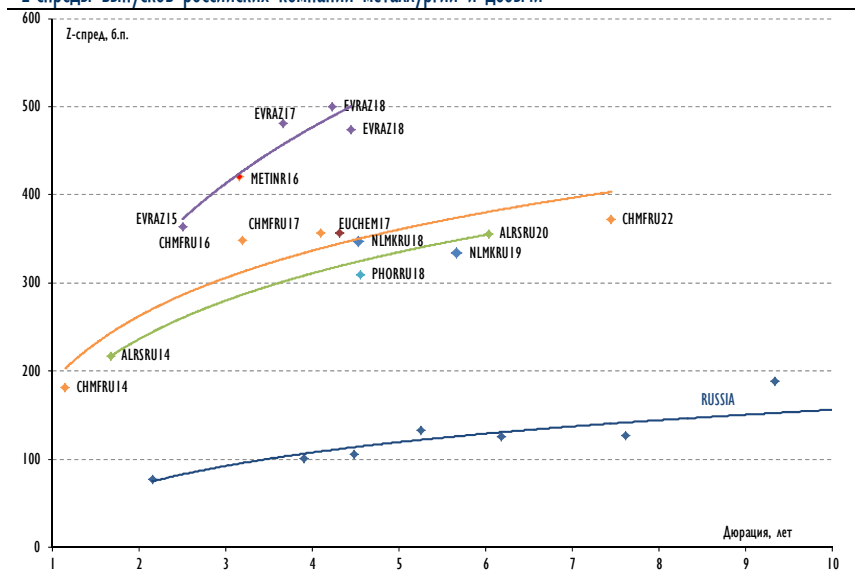
НАМК вчера закрыл сделку по размещению 5-летних евробондов на 800 млн долл. Доходность составила 4,45%, что соответствует Z-спреду 347 б.п. – премия к более длинному выпуску NLMKRU19 (YTM 4,68%) по Z-спредам составила 14 б.п. При этом, учитывая дисконт за меньшую дюрацию (4,5 года для NLMKRU18, 5,6 года – для NLMKRU19), который, на наш взгляд, может составлять 5-10 б.п., премия новой бумаги к «вторичному рынку» составила 19-24 б.п. (по Z-спредам).

Отметим также, что новая бумага разместилась с довольно скромным дисконтом к более короткому CHMFRU17, несмотря на более низкие рейтинги Северстали (BB+/Ba1/BB).

На наш взгляд, новый выпуск НАМК имеет потенциал снижения доходности порядка 20 б.п., что устранил «недооцененность» относительно обращающегося NLMKRU19.



Z-спреды выпусков российских компаний металлургии и добычи



Источник: Bloomberg

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: от Банка России сюрпризов не ждем

▶ От Банка России ожидаем сохранения ставок

Сегодня состоится заседание совета директоров Банка России, на котором будет принято решение о процентных ставках по ключевым операциям регулятора.

Мы полагаем, что в сложившейся ситуации Банку России лучше воздержаться от изменения параметров процентной политики. Ситуация с инфляцией в России остается парадоксальной: с конца декабря 2012 г. ИПЦ вырос с 6,6% г/г до 7,1% на 4 февраля 2013 г., при этом Банк России отчитывается о рекордно низких темпах прироста денежной массы (11,9% г/г в 2012 г. против 22,6% г/г в 2011 г.), а Росстат констатирует замедление реального сектора по всем фронтам. К сожалению, последнее все еще не является достаточно весомым аргументом для снижения ставок. В то же время значительное превышение текущего уровня ИПЦ над целевым ориентиром ЦБ не должно вызывать беспокойство регулятора, поскольку причины, вызвавшие рост цен, носят немонетарный характер, а базовая инфляция – стабильна.

▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 68,8 млрд руб.

Чистая ликвидная позиция по итогам понедельника выросла на 68,8 млрд руб. до минус 526,2 млрд руб., за счет увеличения остатков на депозитах и корсчетах на 100,9 млрд руб. до 897,6 млрд руб. Одновременно с этим задолженность перед ЦБ и Федеральным казначейством выросла на 32,1 млрд руб. до 1,42 трлн руб.

▶ Банки взяли 36,0 млрд руб. на аукционе РЕПО «овернайт»

Банк России в понедельник расширил лимит по аукционному РЕПО до 40,0 млрд руб. (против 10,0 млрд руб. в предыдущие дни). Общий объем заключенных сделок составил 36,0 млрд руб., а средневзвешенная ставка – 5,55% (+ 5 б.п. к минимальной).

Сегодня состоится аукцион недельного РЕПО (лимит 850 млрд руб.), напомним, что возврат с аукциона прошлой недели составляет 696,7 млрд руб.



Кроме того, сегодня Федеральное казначейство предлагает для размещения 10,0 млрд руб. на 7 дней по минимальной ставке 5,6%. Аналогичный аукцион запланирован на четверг.

► **Ставки междилерского РЕПО не изменились**

Ставки однодневного междилерского РЕПО не изменились по итогам вчерашнего дня, оставшись на уровне 5,39%. Оборот торгов в данной секции составил 135,2 млрд руб., что на 6,7 млрд руб. больше, чем в пятницу.

► **Валютный рынок: активность торгов была низкой**

Понедельник выдался достаточно вялым для российской валюты ввиду отсутствия значимых драйверов. Нефть подешевела, а глобальные финансовые площадки консолидировались в пределах достигнутых уровней.

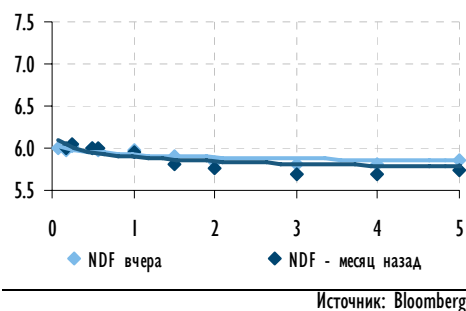
В итоге курс USD/RUB остался практически неизменным – 30,17 руб./долл. (-0,01 руб.). Оборот торгов по данной валютной паре составил всего 2,2 млрд долл., что на 1,4 млрд долл. меньше, чем в пятницу.

Бивалютная корзина еще больше отдалась от зоны валютных интервенций Банка России, закрывшись на 34,81 руб. (+0,08 руб.).

Сегодня важными событиями для валютного рынка будут саммит министров финансов ЕС, а также выступление Б. Обамы перед Конгрессом. Статистика, публикуемая в Европе, значимого влияния не окажет.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BB

Северсталь: взрыв на угольной шахте «Воркутинская»: возможный эффект на финансовые показатели минимален

Новость: Вчера на шахте «Воркутинская» компании «Воркутауголь» на глубине 800 метров произошел взрыв метана, унесший жизни по меньшей мере 18 человек.

Комментарий: По нашей оценке, данная шахта группы произвела около 1,8 млн тонн сырого угля и 1 млн тонн концентрата коксующегося угля в 2012 году, что составляет около 17% всего сырого угля и 13% угольного концентрата в общем производстве добывающего дивизиона. Напомним, что в 3К12 EBITDA всего добывающего подразделения составила около 45% от консолидированной цифры.

В условиях скудной дополнительной информации точно оценить возможный негативный эффект от аварии достаточно сложно. Однако, на наш взгляд, он может быть ограничен примерно 3% EBITDA. Отметим, что, по данным МЧС, пожара в забое не произошло – в противном случае на восстановление добычи понадобилось бы довольно продолжительное время. Мы полагаем, что авария, скорее всего, не приведет к существенному падению производства на шахте, и негативный эффект на консолидированные финансовые показатели будет несущественным. Более того, на Воркутаугле внедряется новая система безопасности, которая в будущем снизит вероятность подобных инцидентов.

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

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|----------|--|--------------------------|
| 12.02.13 | Оферта ЛОКО-Банк БО-1 | 2,500 |
| 13.02.13 | Купонные выплаты по ОФЗ | 6,799 |
| 15.02.13 | Погашение Северсталь БО-2 и Северсталь БО-4 Уплата страховых взносов в фонды | 15,000 |
| 16.02.13 | Погашение Глобэксбанк БО-1 | 5,000 |
| 18.02.13 | Оферта Банк Зенит БО-5 | 3,000 |
| 19.02.13 | Оферта Ростелеком, 10 | 3,000 |
| 20.02.13 | Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2012 г. Аукцион ОФЗ-26210 Аукцион ОФЗ-26207 Купонные выплаты по ОФЗ | 20,000 9,916 5,831 |
| 25.02.13 | Оферта Мосэнерго, 2 Оферта Татфондбанк БО-4 Уплата акцизов, НДС | 5,000 3,000 |
| 26.02.13 | Погашение Татфондбанк, 6 Погашение Трансконтейнер, 1 | 2,000 3,000 |
| 27.02.13 | Аукцион 15-летних ОФЗ Аукцион ОФЗ-26209 | 20,000 8,422 |
| 28.02.13 | Оферта Промсвязьбанк БО-2 и Промсвязьбанк БО-4 Оферта Московский кредитный банк БО-1 Уплата налога на прибыль | 10,000 3,000 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

| Дата | Событие | Период |
|-------------------|---|--------|
| 21.02.13 | Alliance Oil: финансовые результаты по МСФО | 1К13 |
| февраль | Газпром: финансовые результаты по МСФО | 3К12 |
| февраль | Роснефть: финансовые результаты по МСФО | 4К12 |
| февраль | Башнефть: финансовые результаты по МСФО | 4К12 |
| март | ТНК-ВР: финансовые результаты по МСФО | 4К12 |
| март | Лукойл: финансовые результаты по US GAAP | 4К12 |
| 04.03.13 | Русал: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 05.03.13 | Северсталь: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 11.03.13 | Энел ОГК-5: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 11.03.13 | НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО | 4К12 |
| 25-29.03.13 | Магнит: аудированные финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 25-29.03.13 | НАМК: финансовые результаты по US GAAP | 2012 |
| 28.03.13 | РусГидро: финансовые результаты по РСБУ | 2012 |
| апрель | Северсталь: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| апрель | ММК: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| апрель | НАМК: финансовые результаты по US GAAP | 2012 |
| 01.04.13 | РусГидро: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 11.04.13 | Евраз: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 29.04.13-10.05.13 | Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО | 1К13 |

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

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

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 Байкин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

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

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

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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) 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

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Кравос

+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.