

# Ежедневный обзор долговых рынков от 22 февраля 2013 г.

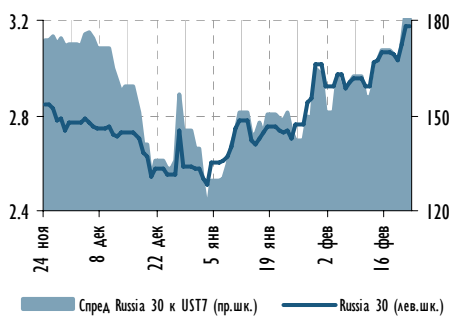


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.319 ▼	-0.7%	-0.2%
USD/RUB	30.47 ▲	1.0%	0.4%
Корзина валют/RUB	34.83 ▲	0.4%	0.1%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	852.6 ▲	1.0	-295.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	116.5 ▲	14.2	-106.4
MOSPRIME о/п	6.14% ▲	7 б.п.	-33 б.п.
3М-MOSPRIME	7.01% ■	0 б.п.	-46 б.п.
3М-LIBOR	0.29% ▼	0 б.п.	-2 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0.25% ▼	-1 б.п.	0 б.п.
UST-10	1.98% ▼	-3 б.п.	28 б.п.
Russia 30	3.17% ▲	7 б.п.	58 б.п.
Russia 5Y CDS	149 б.п. ▲	5 б.п.	17 б.п.
EMBI+	272 б.п. ▲	8 б.п.	17 б.п.
EMBI+ Russia	168 б.п. ▲	9 б.п.	36 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	112.18 ▼	-1.3%	2.3%
Золото, долл./унц.	1576.4 ▲	0.8%	-4.8%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТСX	1,549 ▼	-2.1%	1.4%
Dow Jones	13,881 ▼	-0.3%	7.3%
Nikkei	11,309 ▼	-1.4%	8.8%

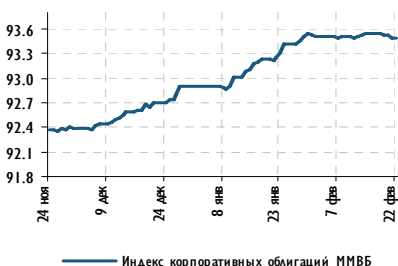
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Коррекция на финансовых рынках, вызванная публикацией противоречивого протокола FOMC и неоднозначных статданных по США, продолжилась и в четверг. S&P 500 просел на 0,6%, что делает потери за две последних сессии (-1,9%) максимальными с ноября 2012 г. Доходность UST10 снизилась на 3 б.п. до 1,98%.
- ▶ Масла в огонь накануне подлила европейская статистика: сводный индекс PMI еврозоны в январе неожиданно упал до 47,3 п. с 48,6 п. в декабре (прогноз: рост до 49 п.). При этом сильные данные по PMI Германии были нивелированы падением французского PMI до фактически 4-летнего минимума (42,3 п.).
- ▶ В США наконец-то стартовали переговоры по секвестру (начнется 1 марта), которые, однако, как и ожидалось, завершились безрезультатно. По словам Б. Обамы, достижение своевременной договоренности крайне маловероятно. Неспешность политиков в решении проблемы секвестра может объясняться малым давлением со стороны избирателей. По данным Reuters, лишь 43% опрошенных «что-то слышали» о предстоящем снижении госрасходов.
- ▶ Экономика США далека от перспектив быстрого восстановления, исходя из опубликованных накануне статданных. Первичные заявки на пособие по безработице выросли на 21 тыс., индекс PMI снизился в феврале, а индекс деловой активности ФРБ Филадельфии упал сразу до -12,5 п. с -5,8 п. (ожидался рост до 1,0 п.).
- ▶ Снижение базовых ставок не привело к положительной динамике в **российских еврооблигациях**, вылившись лишь в расширение спредов. RUSSIA30 (YTM 3,17%) подешевела на 0,46 п.п. до 123,56%, спред к UST10 вырос на 10 б.п. до 120 б.п. Падение котировок в длинных корпоративных еврообондах достигало 0,3-0,5 п.п. и было максимальным на дальнем конце кривой Вымпелкома (-0,7-0,9 п.п.).
- ▶ Притоки в облигации как EM, так и DM практически не изменились. По данным EPFR Global, за неделю к 20 февраля в облигации EM было инвестировано 1,0 млрд дол., что лишь на 63 млн дол. меньше показателя предыдущей недели. Приток в DM вырос на 359 млн дол. до 2,5 млрд дол. Инвестиции в российские облигации составили 105 млн дол. (-8 млн дол.) – 10,3% от всех EM, первое место в BRICS.
- ▶ Вчерашняя торговая сессия **на локальном рынке** оказалась ожидаемо слабой на фоне падающего рубля и негативного внешнего фона. Котировки ликвидных среднесрочных ОФЗ (26205, 26209) снизились в цене на 40-55 б.п., доходность длинного выпуска 26207 достигла 7,20% (максимум с конца ноября 2012 г.), бумага вчера потеряла в цене 85 б.п. В негосударственных выпусках также наблюдались продажи – котировки РЖД-15, ВТБ БО-07, МТС-08, Система-03, КрасноярКр-6, КраснодарКр-3 потеряли в пределах 5-15 б.п.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: спрос на ликвидность остается высоким

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Финансовые результаты **Alliance Oil (B+/-/B)** за 4К12 и 2012 г. - нейтрально

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** ВВП Германии за 4К12 (11:00 мск), индекс экономических ожиданий IFO для Германии в феврале (13:00 мск)

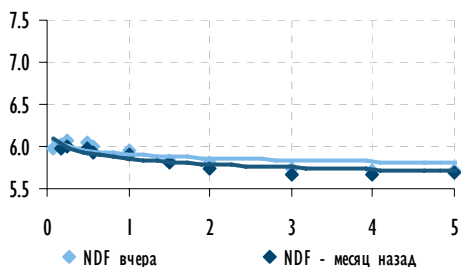
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: спрос на ликвидность остается высоким

На российском денежном рынке вчера выдался очередной непростой день: вероятно, установление регулятором технического лимита по аукционному РЕПО о/п в 10 млрд руб. «спутало» карты участникам рынка. Спрос на ликвидность регулятора оказался существенно выше лимита (56,0 млрд руб. на утреннем аукционе и 1,0 млрд руб. на вечернем), а средневзвешенные ставки – значительно превысили минимальные 5,5% (6,07% и 6,50% соответственно).

На аукционе недельных средств Федерального казначейства спрос также превысил заявленный объем размещаемых средств – 16,1 млрд руб. против 10,0 млрд руб., в итоге весь объем был размещен под средневзвешенную ставку 5,89%.

Ставка междилерского РЕПО о/п выросла, пусть и незначительно – на 4 б.п. до 6,07% годовых.

Суммарные остатки на корсчетах и депозитах российских банков вчера прибавили 15,2 млрд руб. до 969,1 млрд руб., чистая ликвидная позиция при этом улучшилась на 67,0 млрд руб. до минус 727,5 млрд руб. – за счет сокращения задолженности перед ЦБ.

Негативные настроения мировых инвесторов вчера сказались на динамике российского рубля: на ММВБ национальная валюта потеряла сразу 29 коп. против доллара (до 30,49 руб.) и 18 коп. против бивалютной корзины (до 34,84 руб.). Объем торгов долларом при этом вырос более чем существенно – до максимальных с начала текущего года 8,0 млрд долл. В понедельник положительное влияние на динамику рубля вновь должны оказать налоговые выплаты (уплата акцизов, НДС, ПИ).

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Alliance Oil  
S&P/Moody's/Fitch

B+/-/B

## Финансовые результаты Alliance Oil за 4К12 и 2012 г. - нейтрально

**Новость.** Альянс Ойл вчера опубликовала финансовые результаты за 4К12 и 2012 г. по МСФО. Выручка в квартальном выражении осталась неизменной, рост к уровню прошлого года составил 12%. EBITDA увеличилась на 6% г/г, снизившись в 4К12 на 25% кв/кв под влиянием непростых рыночных условий.

**Комментарии.** Несмотря на снижение экспортного нетбэка на 13%, с 55 долл./барр. в 3К12 до 48 долл./барр. в 4К12, компания увеличила объем реализации нефти на 11% до 2,8 млн барр. В результате в сегменте добычи выручка увеличилась на 5% относительно уровня 3К12. Выручка от реализации нефтепродуктов не изменилась – 742 млн долл.

EBITDA в сегменте добычи осталась прежней и по итогам 4К12 составила 26 долл./барр. В то же время EBITDA в сегменте переработки и сбыта сократилась на 27% относительно уровня 3К12 до 9 долл./барр. Причиной тому стали расходы на закупку нефти: из-за лага между ее закупкой и поставкой повысилась средняя закупочная цена и, естественно, вырос нетбэк в сравнении с довольно высоким уровнем 3К12.

Операционный денежный поток в 4К12 сократился по сравнению с сильными результатами прошлого периода на 36%, что в совокупности с ростом капитальных расходов на 17% кв/кв привело к чистому денежному оттоку в размере 82 млн долл. По итогам 2012 г. операционный поток вырос на 23%, а объемы инвестиционной программы снизились на 21% г/г до 807 млн долл. На этом фоне годовой чистый денежный поток, хотя и остался в негативной зоне, сократился с -563 млн долл. до -237 млн долл. В 2013 г. компания ожидает сохранения капитальных вложений на уровне 680-780 млн долл. (-3% – -16% г/г). По нашим оценкам, исполнение инвестиционной программы не приведет к существенному увеличению долговой нагрузки при сохранении цен на нефть на неизменном уровне.

Совокупный долг компании вырос в 4К12 на 6%, чистый долг увеличился на 2%. Согласно данным отчета о движении денежных средств, в 4К12 компания погасила порядка 10 млн долл. долговых обязательств, таким образом, увеличение долга на балансе вызвано главным образом наблюдавшимся укреплением рубля. Уровень долговой нагрузки в терминах Долг/12М EBITDA вырос с 2,4х до 2,9х кв/кв, в основном за счет слабой динамики знаменателя в отчетном квартале. Тем не менее показатель «Чистый долг/12М EBITDA» остался практически неизменным (2,3х против 2,1х в 3К12) благодаря значительным денежным поступлениям – в конце 2012 г. компания успешно разместила привилегированные акции и получила транш от Repsol (BBB-/Baa3/BBB-) в рамках организации работы СП.

Риски ликвидности в 2013 г. мы оцениваем как умеренные. В перспективе ближайших 12 мес. компания должна выплатить порядка 401,6 млн долл. финансового долга, что более чем вдвое покрывается имеющимся объемом денежных средств на балансе (385 млн долл. за исключением средств с ограничением к использованию), и невыбранных кредитных линий (444 млн долл.).

Опубликованные результаты оцениваются нами как нейтральные для долговых бумаг компании. Долларовый евробонд VOSTOK 15 торгуется в настоящее время с премией к суверенной кривой в размере 371 б.п. в терминах Z-спредов. Напомним, в конце 2012 – начале 2013 г. котировки выпуска существенно подросли на успешном размещении привилегированных акций, по состоянию на середину января премия к суверенной кривой оценивалась в 280-290 б.п. (Z-спреды). В настоящее время выпуск немного откатился на фоне общей негативной рыночной конъюнктуры.

#### Основные финансовые результаты Alliance Oil по МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011	2012	г/г	4К12	3К12	кв/кв
Выручка	1 726	2 196	3 083	3 445	12%	909	904	0,5%
ЕБИТДА	390	438	688	726	6%	162	214	-25%
<i>Рентабельность ЕБИТДА</i>	<i>22,6%</i>	<i>20,0%</i>	<i>22,3%</i>	<i>21,1%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>17,8%</i>	<i>23,7%</i>	<i>-5,9%</i>
Операционный денежный поток (ОСФ)	315	204	463	570	23%	142	223	-36%
Капитальные расходы	235	651	1 025	807	-21%	225	192	17%
Свободный денежный поток (FCF)	80	-447	-563	-237	-	-82	32	
Активы	2 727	3 347	4 225	5 992	42%			
Акционерный капитал	1 607	1 805	1 993	3 033	52%			
Финансовый долг	710	1 040	1 621	2 071	28%			
<i>Краткосрочный долг</i>	<i>48,7%</i>	<i>12,2%</i>	<i>6,6%</i>	<i>19,4%</i>	<i>12,8%</i>			
Денежные средства	336	99	160	385	140%			
<b>Показатели</b>								
Долг/ Капитал	0,4	0,6	0,8	0,7	-			
ЕБИТДА/ проценты, х	11,4	15,8	12,3	7,6*	-			
Чистый долг/ ЕБИТДА, х	1,0	2,1	2,1	2,3	-			
Долг/ ЕБИТДА	1,8	2,4	2,4	2,9	-			

\*включая прочие финансовые затраты

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

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

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.02.13	Оферта <b>Мосэнерго, 2</b>	5,000
	Оферта <b>Татфондбанк БО-4</b>	3,000
	Уплата акцизов, НДС	
26.02.13	Погашение <b>Татфондбанк, 6</b>	2,000
	Погашение <b>Трансконтейнер, 1</b>	3,000
27.02.13	Аукцион <b>15-летних ОФЗ</b>	20,000
	Аукцион <b>ОФЗ-26209</b>	8,422
28.02.13	Оферта <b>Промсвязьбанк БО-2 и Промсвязьбанк БО-4</b>	10,000
	Оферта <b>Московский кредитный банк БО-1</b>	3,000
	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
28.02.13	<b>ТНК-ВР:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
март	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	4K12
04.03.13	<b>Русал:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
05.03.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
11.03.13	<b>Энел ОГК-5:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
11.03.13	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	4K12
25-29.03.13	<b>Магнит:</b> аудированные финансовые результаты по МСФО	2012
25-29.03.13	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	2012
28.03.13	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по РСБУ	2012
апрель	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	<b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	2012
01.04.13	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
11.04.13	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
15.04.13	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
29.04.13-10.05.13	<b>Магнит:</b> неаудированные финансовые результаты по МСФО	1K13
до 1.05.13	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
май	<b>Роснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1K13
22.05.13	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	1K13

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

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 Баикин

+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 доб. 54508

### 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

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

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

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) 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 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.