

Ежедневный обзор долговых рынков от 4 марта 2013 г.

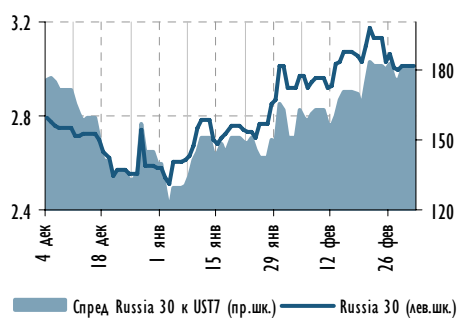


Ключевые индикаторы

| | Значение закрытия | Изменение День | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|----------------|-------------|
| Валютный рынок | | | |
| EUR/USD | 1.302 | ▼ -0.3% | -1.5% |
| USD/RUB | 30.74 | ▲ 0.4% | 1.3% |
| Корзина валют/RUB | 34.85 | ▼ 0.0% | 0.1% |
| Денежный рынок | | | |
| Корсчета, млрд руб. | 818.9 | ▲ 2.1 | -328.5 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 108.3 | ▼ -67.5 | -100.4 |
| MOSPRIME о/п | 6.07% | ▼ -2 б.п. | -40 б.п. |
| 3М-MOSPRIME | 7.00% | ■ 0 б.п. | -47 б.п. |
| 3М-LIBOR | 0.28% | ▼ 0 б.п. | -2 б.п. |
| Долговой рынок | | | |
| UST-2 | 0.24% | ■ 0 б.п. | -1 б.п. |
| UST-10 | 1.84% | ▼ -3 б.п. | 14 б.п. |
| Russia 30 | 3.02% | ▲ 2 б.п. | 43 б.п. |
| Russia 5Y CDS | 148 б.п. | ▲ 1 б.п. | 16 б.п. |
| EMBI+ | 278 б.п. | ▲ 2 б.п. | 24 б.п. |
| EMBI+ Russia | 165 б.п. | ▲ 4 б.п. | 33 б.п. |
| Товарный рынок | | | |
| Urals, долл./барр. | 107.34 | ▼ -0.4% | -2.1% |
| Золото, долл./унц. | 1576.2 | ▼ -0.2% | -4.8% |
| Фондовый рынок | | | |
| ТСX | 1,510 | ▼ -1.6% | -1.1% |
| Dow Jones | 14,090 | ▲ 0.3% | 8.9% |
| Nikkei | 11,606 | ▲ 0.4% | 11.7% |

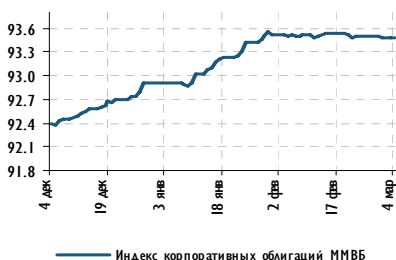
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Пятница на финансовых рынках прошла под знаком публикации не впечатляющих данных по Китаю и Европе и смешанной статистики по США. S&P 500 подрос на 0,23%, доходность UST10 снизилась на 3 б.п. до 1,84%.
- ▶ Экономика еврозоны по-прежнему далека от фазы восстановления: индекс деловой активности PMI в промышленности в феврале вновь сохранился ниже отметки 50 п. (47,9 п. против 47,8 п. в январе).
- ▶ В Италии растет вероятность повторных выборов в парламент. По словам представителя партии П. Л. Берсани (большинство мест в нижней палате), там не исключают сценарий реформы выборного законодательства и повторного голосования.
- ▶ Граждане США продолжили наращивать расходы в январе, несмотря на сокращение доходов в результате сделки по fiscal cliff. Личные расходы выросли на 0,2%, в то время как личные доходы сократились на 3,6% против роста на 2,6% и ожидания снижения на 2,4%. Между тем лучше ожиданий оказались февральские данные по индексам потребительской уверенности и деловой активности ISM.
- ▶ Переговоры Б. Обамы с лидерами партий в Конгрессе по вопросу секвестра в очередной раз завершились без видимого результата. Республиканцы по-прежнему отказываются рассматривать вариант повышения налогов для сокращения дефицита бюджета.
- ▶ При этом сам секвестр, вероятно, в ближайшее время «уступит место» другому важному бюджетному вопросу в США. До 27 марта Конгрессу необходимо принять бюджетную резолюцию для продолжения финансирования деятельности правительства.
- ▶ **На российском рынке еврооблигаций** снова наблюдалась пониженная активность и разнонаправленное движение котировок. RUSSIA 30 (YTM 3,02%) потеряла 0,16 п.п. до 124,46% при расширении спреда к UST10 на 6 б.п. до 118 б.п. Изменения цен в негосударственных бумагах были минимальны.
- ▶ Начинаящаяся неделя обещает быть насыщенной экономическими событиями. В Европе будет опубликована вторая оценка ВВП за 4К12 (среда), а также состоится заседание ЕЦБ, на котором регулятор представит обновленные прогнозы (четверг). В США в среду выйдет Бежевая книга ФРС, а кульминацией станут февральские payrolls (пятница). В конце недели также выйдет февральский блок китайской статистики (торговый баланс, инфляция, промпроизводство и розничные продажи).
- ▶ Пятничные торги **на локальном рынке** прошли не очень активно на фоне слабеего рубля и умеренно негативного внешнего фона. Длиннные ОФЗ-26207, 26212 потеряли в цене 25 б.п., среднесрочные ликвидные выпуски снизились на 5-10 б.п.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Денежный рынок:** налоговый период завершился, впереди – снижение ставок

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Русал (NR):** результаты по МСФО за 4К12 и 2012 год. Дивиденды от Норильского Никеля – существенный фактор поддержки в 2013 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** выступление замглавы ФРС Дж. Йемен (17:00 мск), индекс деловой активности ISM New York в феврале (18:45 мск)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: налоговый период завершился, впереди – снижение ставок

- ▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 4,3 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 4 марта составили 927,2 млрд руб., что на 65,4 млрд руб. меньше, чем на начало пятницы. Задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством снизилась на эквивалентную величину (на 69,7 млрд руб.) до 1,86 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция выросла на 4,3 млрд руб. до минус 931,4 млрд руб.

- ▶ Лимит ЦБ по РЕПО «овернайт» оказался недостаточным.

В пятницу Банк России установил недостаточный лимит (160,0 млрд руб.) на аукционе РЕПО «овернайт», поскольку переспрос со стороны банков превысил 1,5х. Однако это все же не привело к резкому росту средневзвешенной ставки – 5,64% (+14 б.п. к уровню минимальной), а регулятор не пошел на предоставление средств сверх лимита.

- ▶ Росказна предложит завтра 100,0 млрд руб. на 7 дней

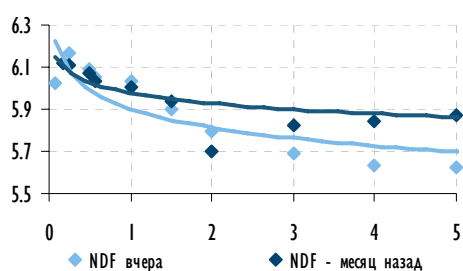
Завтра Федеральное казначейство размещает 100,0 млрд руб. на 7 дней по минимальной ставке 5,90% (соответствует минимальной), что окажет дополнительную поддержку уровню ликвидности банковского сектора на фоне недостаточного предложения денег Банком России на открытом рынке.

- ▶ Ставки междилерского РЕПО снизились на 3 б.п.

Ставки однодневного междилерского РЕПО в пятницу мало изменились, оставшись вблизи 6,13% (-3 б.п.). Оборот торгов в секции междилерского РЕПО составил 98,3 млрд руб., что несколько ниже среднего уровня февраля 2013 г.

Мы полагаем, что в связи с окончанием налогового периода ставки денежного рынка имеют потенциал для снижения в пределах 50 б.п. до конца недели.

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



Источник: Bloomberg

- ▶ Валютный рынок: рубль слабеет на фоне снижающихся цен на нефть

Слабая статистика по еврозоне и Великобритании в пятницу способствовала умеренному ослаблению рубля. Не добавила оптимизма и публикация данных по личным доходам в США.

В итоге курс USD/RUB прибавил 0,14 руб. до 30,70 руб./долл., а бивалютная корзина выросла на 0,05 руб. до 34,87 руб., оставшись в пределах «нейтрального» диапазона валютного коридора ЦБ. Оборот торгов по валютной паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 4,1 млрд долл., что на 0,7 млрд долл. больше, чем в четверг.

Сегодня с утра внешний фон для российской валюты умеренно негативный, снижение нефтяных котировок создает предпосылки для дальнейшего умеренного ослабления рубля.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Русал
S&P/Moody's/Fitch

NR

Русал: результаты по МСФО за 4К12 и 2012 год. Дивиденды от Норильского Никеля – существенный фактор поддержки в 2013 г.

Новость: Русал представил свои финансовые результаты за 4К12 и весь 2012 год.

Комментарий: В 4К12 результаты компании восстанавливались после провального 3К12 на фоне роста цен на алюминий и хорошего контроля над затратами. Выручка увеличилась на 2,4% кв/кв на фоне роста средней



цены реализации алюминия на LME на 4,1% кв/кв (до 1997 долл./т) и рекордно высоких за последние 3 года премий (цены «физической» поставки над биржевой ценой) - 249 долл./т (против 229 долл./т в 3К12).

Себестоимость на тонну в алюминиевом сегменте осталась практически неизменной в 4К12 (-0,1% кв/кв до 1934 долл./т), а по году снизилась до 1 946 долл. (- 1,9% г/г). В структуре затрат расходы на сырье и материалы (крупнейшая статья) сократились с 29% (3К12) до 26% (4К12) выручки, расходы на глинозем и бокситы – с 19% до 17%. В итоге EBITDA выросла на 70% кв/кв до 221 млн долл., рентабельность по EBITDA составила 8,4% в 4К12 против 5,1% в 3К12.

Несмотря на рост рентабельности, компания показала отрицательный чистый денежный поток на уровне 116 млн долл., что хуже чем в 3К12 (-18 млн долл.), когда поддержку денежному потоку оказало высвобождение средств из оборотного капитала. В целом за год свободный денежный поток был почти нулевым.

В 4К12 Русал выплатил 406 млн долл. в рамках одного из траншей синдицированного кредита за счет имеющихся денежных средств на балансе (в т. ч. полученных в 3К12 дивидендов от Норильского Никеля). При этом компания продолжила активно рефинансировать долг: в декабре 2012 – январе 2013 Русал привлек новые кредитные линии от нескольких банков общим объемом 700 млн долл. (срок – 5 лет). Около 470 млн долл. (выбранные в рамках новых линий и собственные средства) было направлено на погашение короткого долга – в том числе досрочное погашение платежей в рамках синдицированного кредита. Таким образом, компания уже профинансировала более половины всех погашений, приходящихся на 2013 год (931 млн долл.).

На наш взгляд, существенную поддержку кредитному профилю Русала в текущем году должен оказать рост дивидендов от Норильского никеля после подписания мирового соглашения между его основными акционерами. По нашим оценкам, Русал может получить более 500 млн долл. дивидендов на свой пакет (27,8% после погашения казначейских акций Норильского Никеля), что покрывает значительную часть процентных расходов (682 млн долл. в 2012 году). Несмотря на слабые денежные потоки, компания с большой долей вероятности не потеряет способности обслуживать долг.

Доходность рублевых облигаций Русала (Русал Братск 7,8) заметно снизилась с конца ноября 2012 г. и сейчас составляет около 12%. На наш взгляд, на этих уровнях бумаги по-прежнему интересны для инвесторов, ориентированных на высокодоходные бумаги.

Основные финансовые показатели US Rusal по МСФО, млн долл.

| | 2010 | 2011 | 2012 | г/г | 4К12 | кв/кв | 3К12 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
| Выручка | 10 979 | 12 291 | 10 891 | -11% | 2 624 | 3% | 2 555 |
| EBITDA | 2 597 | 2 512 | 915 | -64% | 221 | 70% | 130 |
| <i>EBITDA margin</i> | 23,7% | 20,4% | 8,4% | -12 п.п. | 8,4% | -6,5 п.п. | 5,1% |
| Операционный денежный поток | 1 115 | 1 230 | 482 | -61% | 7 | -90% | 72 |
| Капитальные вложения | -361 | -608 | -486 | -20% | -123 | 37% | -90 |
| Свободный денежный поток | 754 | 622 | -4 | - | -116 | - | -18 |
| Всего активов | 26 525 | 25 345 | 25 586 | 1% | 25 586 | 0% | 25 624 |
| Собственный капитал | 11 456 | 10 539 | 11 108 | 5% | 11 108 | 3% | 10 756 |
| Совокупный долг, в том числе | 11 963 | 11 695 | 11 334 | -3% | 11 334 | -2% | 11 604 |
| <i>доля краткосрочного долга</i> | 12,4% | 6,3% | 8,7% | +1,3 п.п. | 8,7% | +2,6 п.п. | 7,6% |
| Денежные средства и эквиваленты | 491 | 646 | 505 | -22% | 505 | -44% | 894 |
| Показатели | | | | | | | |
| Долг/Собственный капитал, х | 1,04 | 1,11 | 1,02 | - | 1,02 | - | 1,08 |
| EBITDA/Процентные расходы, х | 2,28 | 1,94 | 1,34 | - | 1,15 | - | 0,82 |
| Чистый долг/EBITDA, х | 4,42 | 4,40 | 11,83 | - | 11,83 | - | 9,95 |
| Долг/Свободный денежный поток, х | 15,87 | 19,75 | отр. | - | отр. | - | отр. |

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|----------|---|-----------------|
| 04.03.13 | Оферта Росгосстрах Банк, 3 | 2,000 |
| 05.03.13 | Погашение НАМК БО-6 | 10,000 |
| 06.03.13 | Оферта СБ Банк БО-1 | 2,000 |
| | Купонные выплаты по ОФЗ | 6,274 |
| | Аукцион 10-летних ОФЗ | 25,000 |
| 07.03.13 | Погашение Система, 1 | 6,000 |
| | Погашение КБ Восточный БО-1 | 1,000 |
| 11.03.13 | Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов | 40,000 |
| 12.03.13 | Оферта РЖД, 13 | 15,000 |
| | Погашение Мечел БО-2 | 5,000 |
| 13.03.13 | Аукцион 5-летних ОФЗ | 20,000 |
| | Аукцион ОФЗ-26209 | 8,422 |
| 14.03.13 | Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 4 | 5,000 |
| 15.03.13 | Погашение ВТБ БО-1, БО-2 и БО-5 | 20,000 |
| | Оферта Банк Национальный стандарт, 1 | 1,500 |
| 20.03.13 | Купонные выплаты по ОФЗ | 1,116 |
| | Аукцион 15-летних ОФЗ | 20,000 |
| 21.03.13 | Купонные выплаты по ОФЗ | 5,488 |
| 26.03.13 | Оферта ЕвразХолдинг Финанс, 1 и 3 | 15,000 |
| | Погашение ЮТэйр-Финанс БО-1 и БО-2 | 3,000 |
| 27.03.13 | Погашение ОФЗ-25065 | 46,000 |
| | Купонные выплаты по ОФЗ | 2,156 |
| | Аукцион ОФЗ-26210 | 25,000 |
| 29.03.13 | Оферта Абсолют Банк БО-2 | 5,000 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

| Дата | Событие | Период |
|-------------------|--|--------|
| март | Лукойл: финансовые результаты по US GAAP | 4K12 |
| 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 | 4K12 |
| 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 |
| 15/04/13 | Башнефть: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 29/04/13-10/05/13 | Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО | 1K13 |
| до 1/05/13 | Газпром: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| май | Роснефть: финансовые результаты по МСФО | 1K13 |
| 22/05/13 | Alliance oil: 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, 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 Бакин

+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 Котляров

+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, 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) 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

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.