



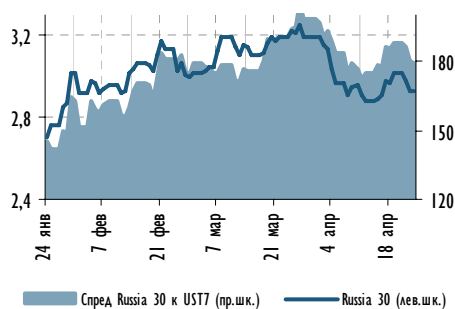
Ежедневный обзор долговых рынков от 24 апреля 2013 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,300	▼ -0,5%	-1,7%	
USD/RUB	31,61	▲ 0,1%	4,2%	
Корзина валют/RUB	35,91	▼ 0,0%	3,2%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	904,8	▲ 94,0	-242,6	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	106,7	▲ 12,4	-102,0	
MOSPRIME о/н	6,44%	▲ 8 б.п.	-3 б.п.	
3М-MOSPRIME	7,16%	▼ -2 б.п.	-31 б.п.	
3М-LIBOR	0,28%	▲ 0 б.п.	-3 б.п.	
Долговой рынок				
UST-2	0,23%	▲ 0 б.п.	-2 б.п.	
UST-10	1,71%	▲ 1 б.п.	0 б.п.	
Russia 30	2,93%	▼ -5 б.п.	34 б.п.	
Russia 5Y CDS	143 б.п.	▼ -4 б.п.	12 б.п.	
EMBI+	280 б.п.	▼ -4 б.п.	26 б.п.	
EMBI+ Russia	168 б.п.	▼ -7 б.п.	36 б.п.	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	99,58	▼ -0,4%	-9,2%	
Золото, долл./унц.	1413,0	▼ -0,9%	-14,7%	
Фондовый рынок				
ТСX	1 334	▲ 0,4%	-12,6%	
Dow Jones	14 719	▲ 1,0%	13,8%	
Nikkei	13 530	▼ -0,3%	30,2%	

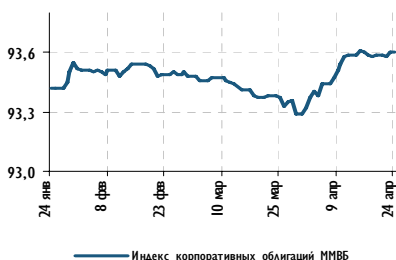
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Ожидание ослабления ДКП в Европе, неплохие финансовые отчетности и данные по рынку жилья в США поддержали рост на финансовых рынках во вторник. S&P 500 прибавил 1,04%, UST10 YTM осталась практически неизменной – 1,70% (+1 б.п.).
- ✓ Спрос на UST остается высоким даже в условиях существенного роста фондовых рынков: доходность UST10 накануне дважды опускалась до минимальных с декабря 2012 г. 1,64%: после выхода слабого PMI в Германии и ошибочной информации о теракте в Белом доме.
- ✓ Поводов для сворачивания QE все меньше: индекс PMI в США в апреле снизился до 52,0 п. с 54,6 п. (прогноз: 53,9 п.), индекс деловой активности от ФРБ Ричмонда упал до -6 п. с 3 п. (прогноз: 2 п.). В обоих случаях отмечено ухудшение подындексов новых заказов и занятости.
- ✓ ЕЦБ может снизить ключевую ставку уже на ближайшем заседании (2 мая): индекс PMI для еврозоны в апреле остался на уровне 46,5 п., германский показатель упал до минимума за 6 месяцев. Евро подешевел на 0,5% до 1,2996 долл., доходности 10-летних госбумаг на европейской «периферии» снизились на 10-20 б.п., в отдельных случаях – до многолетних минимумов.
- ✓ Рост котировок в **российских** ликвидных корпоративных и банковских **еврооблигациях** составил 30-40 б.п. RUSSIA30 (YTM 2,93%) прибавила 0,30 п.п. до 125,50%, спред к UST10 сжался на 6 б.п. до 122 б.п. Лидером суверенного сегмента стала RUSSIA42 (YTM 4,46%), подорожавшая на 1,36 п.п. до 118,85%.
- ✓ Успешное размещение дебютных еврооблигаций Уралкалия (BBB-/Baa3/BBB-) (650 млн долл. на 5 лет, 3,723%) оказало поддержку выпуску PHORRU18 (YTM 3,89%), I-спред которого сжался сразу на 15 б.п. до 305 б.п., а динамика в котировках была лучше рынка: +0,68 п.п. до 101,37%.
- ✓ **Локальный рынок** завершил день в приподнятом настроении – доходности снизились вдоль всей кривой в среднем на 4-7 б.п., не обратив внимания на небольшое ослабление рубля. Бенчмарк ОФЗ-26207 завершил день на уровнях 6,93-6,95% (+0,5-0,6 п.п. в цене), торги по 10-летнему 26211 закрылись на уровне 6,63% (+0,9 п.п.).
- ✓ Объявленные **параметры аукционов ОФЗ** предполагают премии ко вторичному рынку по 15-летнему выпуску 26212 (8 б.п.) и 6,5-летнему 26210 (3 б.п.). См. «Темы российского рынка».

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукционы ОФЗ: увеличение предложения может быть поглощено рынком

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ ЦБ увеличивает предложение на аукционах РЕПО

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ФСК (BBB-/Baa3/-)**: нейтральные финансовые результаты за 2012 год по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа**: индекс делового климата IFO в Германии в апреле (12:00 мск)
- ▶ **США**: заказы на товары длительного пользования в марте (16:30 мск)

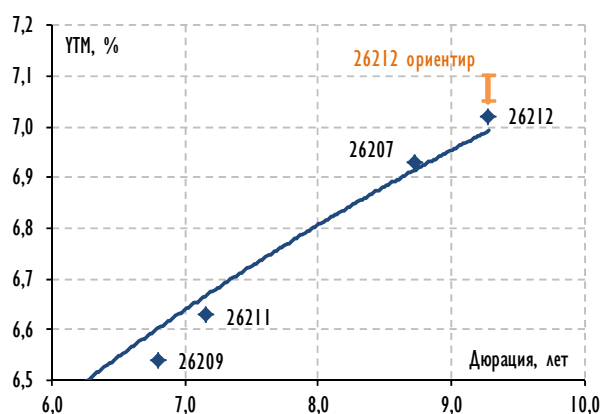
**Аукционы ОФЗ: увеличение предложения может быть поглощено рынком**

Минфин вчера опубликовал ценовые ориентиры по планируемым аукционам совокупным объемом 40 млрд руб. Диапазон доходности по 15-летним ОФЗ-26212 (20 млрд руб.) был установлен в пределах 7,05%-7,10%, предполагая премию по верхней границе в 2-4 б.п. – на момент объявления (после 12:20 мск) бумага котировалась по 7,06-7,08%. Ближе к концу торговой сессии, на фоне общего роста на локальном рынке, котировки подтянулись к уровню 7,02%. Ориентир по 6,5-летним ОФЗ-26210 (20 млрд руб.) был установлен в пределах 6,35-6,40%, предполагая аналогичную премию в 2-4 б.п. по верхней границе диапазона – на момент объявления параметров выпуск маркировался на уровнях 6,36-6,38%. Под конец дня доходность по бумаге снизилась до 6,33-6,37%, закрытие торгов прошло на уровне 6,37% б.п.

В последнее время сегмент ОФЗ демонстрирует завидную устойчивость к внешним негативным факторам и к динамике национальной валюты (за последнюю неделю рубль ослаб против доллара на 36 коп.), поддерживаемый ожиданиями по смягчению монетарной политики. Опираясь на привлекательную текущую премию, а также на опыт прошлых размещений, продемонстрировавший сохраняющийся спрос со стороны крупных участников в длинном сегменте, мы ожидаем успешных результатов аукциона по 15-летней бумаге. Напомним, сегодня будет размещаться 40% от оставшегося совокупного объема плановых размещений в 1К13 по сроку на 15 лет. Более короткие бумаги пока пользуются меньшим спросом (bid-to-cover по последнему размещению 5-летней 25081 составил 1,04x), однако увеличение предложения до 20 млрд руб. сопровождается рыночной премией, что может поддержать интерес к выпуску. Отметим, что сегодняшние аукционы последние перед большим перерывом в графике размещений Минфина – ближайшая дата запланирована на 15 мая 2013, что может оказать дополнительную поддержку спросу на размещаемые бумаги.

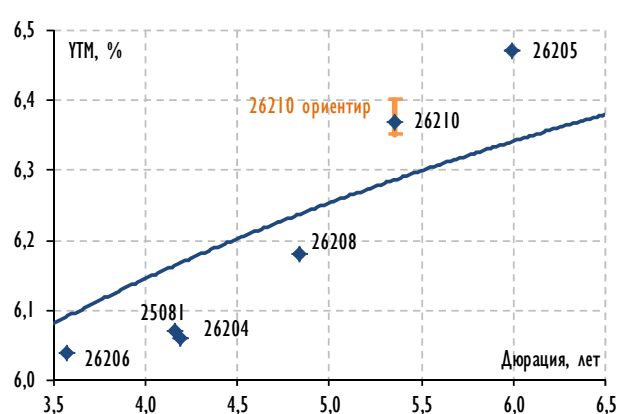
Перед открытием торгов складывается нейтральный фон с котировками Brent, прибавившими с утра 0,14% (на момент написания комментария).

Ориентир доходности ОФЗ-26212



Источник: Bloomberg, Минфин, оценки Газпромбанка

Ориентир доходности ОФЗ-26210

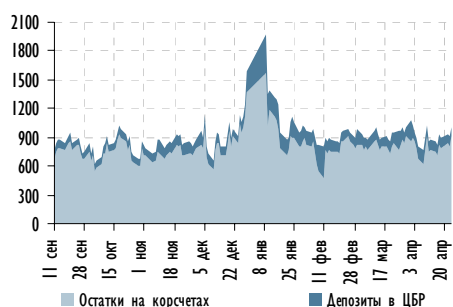


Источник: Bloomberg, Минфин, оценки Газпромбанка

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

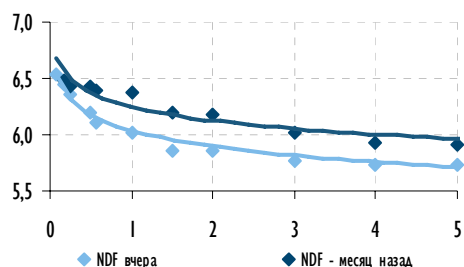
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

ЦБ увеличивает предложение на аукционах РЕПО

Вчера ЦБ заметно увеличил предложение средств в рамках инструментов РЕПО. Помимо 350 млрд руб. в рамках **аукционов однодневного РЕПО** регулятор предложил 2,08 трлн руб. в **РЕПО на 6 дней**. В совокупности Банки привлекли у ЦБ порядка 2 трлн руб. (по 6-дневному РЕПО средства поступят сегодня). Из этой суммы 1,4 трлн руб. уйдет на исполнение второй части недельного РЕПО от 16 апреля. Стоимость привлечения составила 5,56% по РЕПО о/п и 5,52% по недельному РЕПО, ставка **междилерского однодневного РЕПО** на ММВБ вчера не изменилась (6,18%).

Отметим, что помимо ЦБ ликвидность на денежном рынке вчера поддержал и Минфин, разместив 30 млрд руб. **средств федерального бюджета** под 6% до 29 мая.

Чистая ликвидная позиция банков на сегодня несколько улучшилась (+123 млрд руб. до «минус» 1,23 трлн руб.) на фоне роста **остатков на корсчетах и депозитах** на 106 млрд руб.

Рублю вчера не удалось укрепиться против доллара, несмотря на рост нефтяных котировок во второй половине дня. На ММВБ **курс доллара** вырос на 7 коп. до 31,62 руб., объем торгов по паре USD RUB_TOM составил 5,1 млрд долл. **Бивалютная корзина** при этом закрылась на уровнях предыдущей торговой сессии (35,88 руб.) на фоне снижения евро (-9 коп. до 41,09 руб.). Сформировавшийся на открытие сегодняшних торгов внешний фон нейтрален для национальной валюты.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ФСК
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa3/-

ФСК: нейтральные финансовые результаты за 2012 год по МСФО

Новость. ФСК опубликовала финансовые результаты за 2012 год по МСФО. На наш взгляд, цифры в целом нейтральны с точки зрения кредитного качества компании: во 2П12 эмитент наращивал долговую нагрузку, что, естественно, оказало давление на кредитные показатели. По нашим оценкам, в 2013 году отношение долга к EBITDA у ФСК останется ниже 3,0х, что полностью соответствует текущим кредитным рейтингам.

Мы не ожидаем эффекта на котировки торгуемых выпусков рублевых бумаг ФСК на локальном рынке, а также выпуска еврооблигаций FEESRM19.

Комментарий. Выручка компании в 2012 году почти не изменилась в сравнении с уровнем 2011 года и составила 140 млрд руб., однако во 2П12 она выросла на 10% к уровню 1П12 благодаря повышению тарифов, перенесенному с января на июль 2012 года. Между тем, EBITDA понизилась на 8% в сравнении с уровнем 2011 года на фоне 8%-го роста операционных издержек (за вычетом неденежных статей). В результате рентабельность по EBITDA опустилась на 5,2 п. п. до 55,2%.

Из-за масштабных капиталовложений (153,3 млрд руб., или 110% годовой выручки) свободный денежный поток компании в 2012 году был отрицательным. Совокупный долг по состоянию на 31 декабря составлял 216 млрд руб., что на 63% превосходит уровень годичной давности и соответствует коэффициентам «Чистый долг/EBITDA» в 1,8х и «Совокупный долг/EBITDA» в 2,8х. Согласно утвержденному инвестиционному бюджету на 2013–2017 гг., ФСК будет ежегодно тратить около 130 млрд руб. (без учета НДС).



Мы полагаем, что в 2013 году долговая нагрузка эмитента останется ниже 3,0х, что не создаст угрозы текущим кредитным рейтингам. Согласно последнему отчету S&P, понижение рейтинга возможно, если соотношение «Долг/ЕБИТДА» будет систематически превышать 3,0х, разово достигая 3,5х.

После отчетной даты ФСК выпустила рублевые облигации на 10 млрд руб. и досрочно погасила банковские кредиты на общую сумму 20 млрд руб. В 2013 году компании предстоит погасить довольно небольшой объем долга – около 20 млрд руб. (оферты по двум выпускам рублевых облигаций в сентябре). Мы считаем, что эмитент сумеет рефинансировать этот долг на внутреннем рынке (либо оставить бумаги в обращении). Пик погашений приходится на следующий год – 40 млрд руб. (25 млрд руб. – облигации, 15 млрд руб. – банковские кредиты).

Следует также отметить, что, согласно недавним заявлениям официальных лиц, уже в июне этого года ФСК может выпустить долгосрочные инфраструктурные облигации на сумму до 100 млрд руб., в которые могут быть инвестированы средства Пенсионного Фонда РФ. Привлечение долгосрочных ресурсов снизит потенциальное предложение «рыночного» долга на публичном рынке, что может оказать поддержку котировкам торгуемых бумаг ФСК.

Финансовые результаты ФСК по МСФО, млн руб.

	2010	2011	2012	г/г	1П12	2П12	п/п
Выручка	113 330	139 571	140 313	1%	66 909	73 404	10%
ЕБИТДА	59 741	84 354	77 510	-8%	37 448	40 062	7%
Рентабельность по ЕБИТДА	52,7%	60,4%	55,2%	-5,2 п. п.	56%	54,6%	-1,4 п. п.
Операционные денежные потоки	52 724	63 646	58 648	-8%	32 459	26 189	-19%
Капиталовложения	142 743	155 120	153 348	-1%	59 685	93 663	57%
Свободные денежные потоки	-90 019	-91 474	-94 700	4%	-27 226	-67 474	148%
Активы	1 071 648	1 163 677	1 260 241	8%	1 188 659	1 260 241	6%
Собственный капитал	874 104	898 107	907 063	1%	904 355	907 063	0%
Долг	57 497	132 780	216 418	63%	153 256	216 418	41%
<i>Доля краткосрочного долга</i>	13%	2%	11%	9 п. п.	2%	11%	9 п. п.
Денежные средства и их эквиваленты*	81 657	58 985	57 682	-2%	49 350	57 682	17%
Кредитные показатели							
Долг / собственный капитал	0,07	0,15	0,24	-	0,17	0,24	-
ЕБИТДА/процентные расходы**	31,3	14,3	5,9	-	6,7	5,4	-
Чистый долг/ЕБИТДА	отр.	0,6	1,81	-	1,19	1,81	-
Свободные денежные потоки / Долг	отр.	отр.	отр.	-	отр.	отр.	-

* Включая краткосрочные векселя российских банков.

** Процентные расходы включают капитализированные проценты.

Источник: данные компании, Газпромбанк
Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
23.04.13	Погашение МТС Банк, 3	3 000
24.04.13	Купонные выплаты по ОФЗ Оферта Номос-Банк БО-2 Погашение Мечел БО-3	11 189 5 000 5 000
25.04.13	Погашение Первобанк БО-1 Оферта ГСС БО-2 и БО-3 Уплата акцизов, НДС	1 500 6 000
26.04.13	Оферта Связь-Банк, 4	5 000
29.04.13	Уплата налога на прибыль	
30.04.13	Оферта ЮТэйр-Финанс БО-6 и БО-7	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
26.04.13	Алроса: финансовые результаты по МСФО	2012
26-30.04.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	2012
29.04.13-10.05.13	Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО	1К13
до 1.05.13	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2012
май	Роснефть: финансовые результаты по МСФО	1К13
13-17.05.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	1К13
14.05.13	Русал: операционные и финансовые результаты по МСФО	1К13
20.05.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1К13
21.05.13	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	1К13
22.05.13	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	1К13
12.08.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К13

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

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

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 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

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

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+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

Трејдинг

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) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филлипов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+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.