

# Ежедневный обзор долговых рынков от 30 апреля 2013 г.

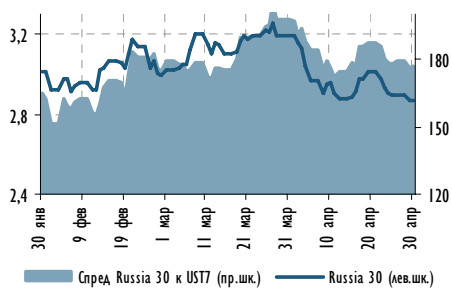


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,310	▲ 0,5%		-0,9%
USD/RUB	30,94	▼ -1,1%		2,0%
Корзина валют/RUB	35,23	▼ -0,9%		1,3%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	1051,4	▲ 26,9		-96,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	83,0	▼ -15,1		-125,7
MOSPRIME о/н	6,56%	■ 0 б.п.		9 б.п.
3М-MOSPRIME	7,18%	▲ 2 б.п.		-29 б.п.
3М-LIBOR	0,27%	▼ 0 б.п.		-3 б.п.
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,21%	▼ 0 б.п.		-4 б.п.
UST-10	1,67%	▲ 1 б.п.		-3 б.п.
Russia 30	2,87%	▼ -2 б.п.		28 б.п.
Russia 5Y CDS	138 б.п.	▼ -2 б.п.		6 б.п.
EMBI+	281 б.п.	▼ -3 б.п.		26 б.п.
EMBI+ Russia	169 б.п.	▲ 1 б.п.		37 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	103,18	▲ 1,1%		-5,9%
Золото, долл./унц.	1475,9	▲ 0,9%		-10,9%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1 388	▲ 0,4%		-9,1%
Dow Jones	14 819	▲ 0,7%		14,5%
Nikkei	13 884	■ 0,0%		33,6%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Подогретыми данными по инфляции из США и Европы ожидания сохранения (или даже наращивания) стимулирующих мер от мировых ЦБ поддержали финансовые рынки. UST10 YTM прибавила 1 б.п. до 1,67% (опустилась ниже 1,65%), S&P 500 вырос на 0,72%.
- ✓ У ФРС появился новый довод в пользу продолжения QE: индекс PCE Core в марте вырос лишь на 1,1% против 1,3% в феврале, устраняя в моменте угрозу разгона инфляции. В пользу QE говорит и падение индекса деловой активности от ФРБ Далласа до минимума с июля 2012 г.
- ✓ Давление в сторону повышения UST10 YTM дополнительно ослабнет: Минфин США прогнозирует нетто-погашение долга в 2К13 (впервые с 2007 г.) в размере 35 млрд долл. на фоне роста доходов (эффект роста налоговых сборов) и сокращения расходов (эффект секвестра).
- ✓ Поддержка ВВП США со стороны потребительского спроса во 2К13 ослабнет: мартовский рост личных расходов на 0,2% был вызван увеличением трат на услуги (временный фактор) при снижении расходов на товары. Личные доходы выросли также на 0,2% (прогноз: +0,4%).
- ✓ Появляются все новые аргументы в пользу снижения ставки ЕЦБ уже в четверг, 2 мая: индекс делового доверия в еврозоне снизился в апреле до минимума за 5 месяцев, а инфляция в Германии упала с 1,8% в марте до 1,1% – минимум с августа 2010 г.
- ✓ Российский рынок еврооблигаций начал неделю нейтрально: заметный рост котировок был отмечен только в долгосрочных выпусках VIP (+0,5-0,6 п.п.) и VTB (+0,9-1,0 п.п.). Суверенная RUSSIA30 (YTM 2,87%) подорожала на 0,15 п.п. до 125,83%, спред к UST10 сузился на 3 б.п. до 120 б.п.
- ✓ На локальном рынке вчера наблюдался высокий интерес к длинной дюрации. Доходность по основным бенчмаркам опустилась на 6-8 б.п. до годовых минимумов: 26207 закрылся на отметке YTM 6,79% (+0,95 п.п. в цене), 26212 – YTM 6,87% (+0,70 п.п. в цене), 26211 – YTM 6,53% (+0,40 п.п. в цене). При этом ставки по коротким бумагам выросли на 1-2 б.п.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный и валютный рынок: без изменений

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Минфин предлагает постепенно снижать экспортные пошлины при увеличении НДС/ПИ
- ▶ МТС (BB/Ba2/BB+) утвердила новую дивидендную политику. Нейтрально для МТС, позитивно для Системы (BB/Ba3/-)

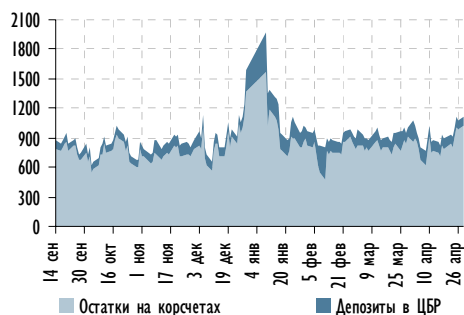
## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** индекс потребительского доверия GfK в Германии в мае (10:00 мск), инфляция в еврозоне в апреле (13:00 мск), безработица в еврозоне в марте (13:00 мск)
- ▶ **США:** индекс цен на жилье S&P/CS в феврале (17:00 мск), индекс деловой активности Chicago PMI в апреле (17:45 мск), индекс потребительского доверия в апреле (18:00 мск)



## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный и валютный рынок: без изменений

Основные тенденции последней недели для российского денежного рынка вчера остались в силе. Заявленный ЦБ РФ лимит на аукционах РЕПО «ковернайт» в 750 млрд руб. существенно превысил спрос со стороны банков (352,4 млрд руб.), что тем не менее не помешало стоимости междилерского РЕПО «ковернайт» вновь продемонстрировать умеренный рост – на 2 б.п. до 6,37% годовых.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 1,13 трлн руб. (+12 млрд руб.), показатель чистой ликвидной позиции – минус 1,36 трлн руб. (+68 млрд руб.).

Вчера российский рубль значительно укрепил свои позиции, прибавив сразу 33 коп. против доллара и 23 коп. против евро, поддерживаемый ростом нефтяных котировок (+1,2%). Курс доллара по итогам дня опустился ниже отметки в 31 руб. до 30,93 руб. (объем торгов по паре USDRUB\_TOM составил 5,15 млрд долл.), курс евро закрылся на отметке 40,50 руб. Бивалютная корзина укрепилась на 28 коп. до 35,23 руб.

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

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

## Минфин предлагает постепенно снижать экспортные пошлины при увеличении НДСПИ. Нейтрально на данном этапе

**Новость.** Руководитель департамента налоговой и таможенно-тарифной политики Минфина РФ Илья Трунин заявил, что Минфин рассматривает возможность постепенного снижения экспортной пошлины на нефть с 2014 г. примерно на 5% в год при одновременном увеличении ставок НДСПИ. По расчетам Минфина, подобная мера принесет бюджету дополнительно 20-30 млрд руб.

**Комментарий.** Предлагаемые меры указывают на возможность еще одного изменения «правил игры» в области налогов на нефтегазовые компании. Данные инициативы Минфина негативны для компаний с высокой долей переработки нефти по отношению к добыче (Башнефть, Газпром нефть, Alliance Oil) и могут быть умеренно позитивны либо нейтральны – в зависимости от параметров процесса для основных экспортеров (Роснефть).

Объявленные меры могут привести к:

- 1) сокращению маржи нефтепереработки в России,
- 2) увеличению цен на нефть на внутреннем рынке,
- 3) удорожанию нефтепродуктов в РФ,
- 4) снижению стимулов для нефтяных компаний осуществлять инвестиции в нефтепереработку,
- 5) сокращению объемов нефтепереработки в РФ рядом компаний и увеличению объемов экспорта,
- 6) росту значимости льгот по НДСПИ, предоставленных для ряда новых проектов нефтяных компаний.

При этом возможное снижение пошлин на нефть скорее всего будет означать и пропорциональное снижение пошлин на нефтепродукты, напрямую зависящих от ставок пошлин на нефть.



В целом предлагаемые меры могут существенно снизить рентабельность проектов по модернизации НПЗ российских компаний. При этом важным фактором будут сроки завершения модернизации – чем раньше будут введены новые установки, тем меньше данные меры могут сказаться на рентабельности этих проектов.

Вышедшие новости являются одной из инициатив Минфина, и мы полагаем, что диалог по данному вопросу продолжится, в том числе с участием Минэнерго и представителей основных компаний отрасли.

В целом указанная инициатива может оказать умеренно негативное влияние на отрасль в силу возможного дополнительного изменения налогового режима для нефтяных компаний и снижения привлекательности проектов по модернизации НПЗ. Однако мы не ожидаем, что на данном этапе новости окажут значительное влияние на долговые инструменты таких крупных игроков рынка как Башнефть, Газпром нефть и Alliance Oil, поскольку окончательный эффект на отдельные компании можно будет оценить только после утверждения финальных параметров.

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

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

МТС  
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba2/BB+

АФК «Система»  
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/–

**МТС утвердила новую дивидендную политику. Нейтрально для МТС, позитивно для Системы**

**Новость.** Совет директоров МТС рекомендовал дивиденды за 2012 г. и утвердил новую дивидендную политику на 2013-2015 гг.

25 июня 2013 г. годовое собрание акционеров будет рассматривать дивидендные выплаты за прошлый год в размере 14,6 руб. на акцию (29,2 руб. на ADR) – 30,2 млрд руб. (966 млн долл.). Кроме того, Совет рекомендовал рассмотреть возможность выплаты промежуточных дивидендов по результатам 1П13 в размере 11 млрд руб. (352 млн долл.).

Согласно утвержденной новой дивидендной политике, в ближайшие три года компания намерена отдавать акционерам минимум 75% свободного денежного потока, но не менее 40 млрд руб. в год. МТС будет выплачивать в том числе и промежуточные дивиденды.

**Эффект на компанию:** Дивидендная политика МТС ранее предполагала выплату акционерам не менее 50% чистой прибыли за предшествующий год, однако последние 3 года выплаты соответствовали 70% чистой прибыли и составляли примерно 30 млрд руб. В среднем за последние 5 лет объем годовых дивидендных выплат превышал 80% свободного денежного потока. Учитывая этот факт, новая политика не должна оказать негативного эффекта на кредитные метрики МТС (Чистый долг/EBITDA 1.3x на 31/12/12). В 2014 г., по нашим прогнозам, свободный денежный поток компании составит 1,4 млрд долл. – порядка 44 млрд руб. (по текущему курсу), из которых, в соответствии с новой политикой, 90% пойдет на дивиденды.

Отметим, что переход к практике промежуточных выплат и утвержденный минимальный уровень дивидендов - позитивная новость для Системы, учитывая что дивиденды от МТС формируют существенную часть денежного потока на уровне корпоративного центра.

Мы нейтрально относимся к торгующимся выпускам облигаций обеих компаний на рынках публичного долга.

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

Сергей Васин  
Sergey.Vasin@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 45 08)



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
26-30.04.13	<b>О'Кей:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
29.04.13-10.05.13	<b>Магнит:</b> неаудированные финансовые результаты по МСФО	1К13
30.04.13	<b>Роснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1К13
13-17.05.13	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К13
14.05.13	<b>Русал:</b> операционные и финансовые результаты по МСФО	1К13
20.05.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1К13
21.05.13	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	1К13
22.05.13	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	1К13
12.08.13	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	<b>О'Кей:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	<b>Ростелеком:</b> 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 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 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

##### Трейдинг

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

##### 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) 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 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.