

Ежедневный обзор долговых рынков от 6 мая 2013 г.

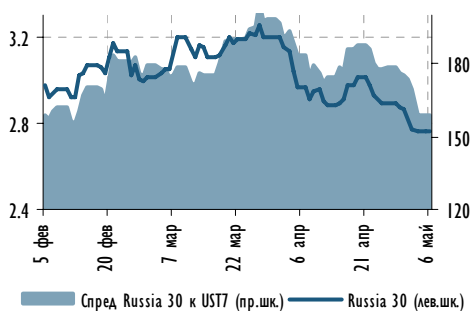


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1.311	▲ 0.4%		-0.8%
USD/RUB	31.05	▼ -0.5%		2.3%
Корзина валют/RUB	35.51	▲ 0.1%		2.0%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	815.0	▼ -236.4		-332.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	112.1	▲ 29.1		-96.6
MOSPRIME о/н	6.56%	■ 0 б.п.		9 б.п.
3M-MOSPRIME	7.18%	■ 0 б.п.		-29 б.п.
3M-LIBOR	0.28%	▲ 0 б.п.		-3 б.п.
Долговой рынок				
UST-2	0.22%	▲ 2 б.п.		-3 б.п.
UST-10	1.74%	▲ 11 б.п.		4 б.п.
Russia 30	2.76%	▼ -1 б.п.		17 б.п.
Russia 5Y CDS	132 б.п.	▼ -2 б.п.		1 б.п.
EMBI+	264 б.п.	▼ -8 б.п.		10 б.п.
EMBI+ Russia	151 б.п.	▼ -11 б.п.		19 б.п.
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	102.38	■ 0.0%		-6.6%
Золото, долл./унц.	1470.8	▲ 0.3%		-11.2%
Фондовый рынок				
PTS	1,430	▲ 3.1%		-6.4%
Dow Jones	14,974	▲ 1.0%		15.7%
Nikkei	13,694	■ 0.0%		31.7%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Оптимизм на финансовых рынках за три выходных дня в России заметно вырос: опубликованные в пятницу сильные (на первый взгляд) апрельские payrolls вывели S&P 500 на новый исторический максимум (+1%), а UST10 YTM взлетела сразу на 11 б.п. до 1,74%.
- ✓ Всплеск доходности UST10 может сойти на нет из-за низкого качества восстановления рынка труда. Рост payrolls на 165 тыс. был обеспечен малооплачиваемыми секторами, кроме того, наблюдалось сокращение среднего числа рабочих часов в неделю.
- ✓ ФРС готова рассматривать изменения объема QE3, причем в обе (!) стороны: поводом могут послужить изменения перспектив рынка труда (безработица все еще «на повышенном уровне» - 7,5%) и инфляции (последние данные свидетельствуют о ее существенном замедлении).
- ✓ ЕЦБ снизил ключевую ставку на 25 б.п. до исторически минимальных 0,5%. Регулятор «технически готов» к введению отрицательной депозитной ставки (сейчас - 0,0%). Евро опустился до 1,3122 долл. с 1,3170 долл. на закрытии торгов 30 апреля.
- ✓ Рекордные притоки в облигации EM: по данным EPFR Global, за неделю к 1 мая в облигации EM было вложено 2,54 млрд долл. (+1,46 млрд долл.), а в российские облигации было проинвестировано 327 млн долл. (+206 млн долл.). При этом вложения в облигации DM остались без изменений - 5,54 млрд долл. (-74 млн долл.).
- ✓ **Российские еврооблигации** подросли в цене за время первых майских праздников. RUSSIA30 (YTM 2,76%) завершила пятницу на уровне 126,50%, а спред к UST10 сжался до 102 б.п. против 119 б.п. на закрытии 30 апреля.
- ✓ Предстоящая, вновь сокращенная для российского рынка неделя будет не слишком насыщенной на события. Отметим аукцион по UST10 в среду (первый после «сильных» payrolls), выступление главы ФРС Б. Бернанке в пятницу, а также внешнеторговый баланс Китая в среду.
- ✓ В течение первой очереди майских праздников **локальный рынок** ожидаемо демонстрировал нейтральную динамику, с минимальным изменением доходностей вдоль кривой на пониженных объемах. Торги по ОФЗ-26207 закрылись на уровне 6,81%, +4 б.п. к достигнутым во вторник, 30 апреля, минимумам в 6,77%, доходность по ОФЗ-26212 держалась на уровне 6,87%.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный и валютный рынок: лимиты ЦБ РФ по-прежнему избыточны

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Финансовые результаты Газпрома (BBB/Baa1/BBB) за 2012 г. Нейтрально
- ▶ Башнефть (-/Ba2/BB): рекомендации совета директоров по снижению дивидендов. Нейтрально для облигаций

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

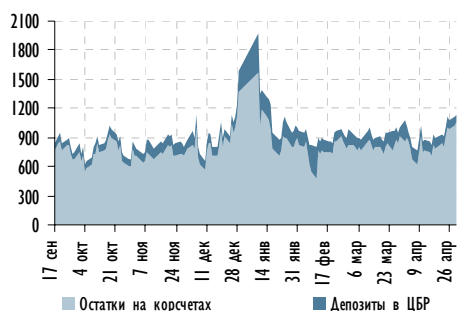
- ▶ Агентство Fitch присвоило ГК «Автодор» кредитный рейтинг на уровне BBB/стабильный

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** розничные продажи в еврозоне в марте (13:00 мск)

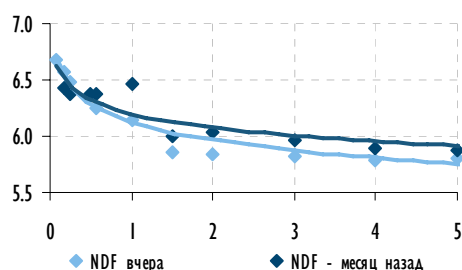
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный и валютный рынок: лимиты ЦБ РФ по-прежнему избыточны

Перед уходом на майские праздники Банк России не стал отходить от практики устанавливать избыточные лимиты на аукционах РЕПО «вернайт». Так, заявленный объем предложения (540 млрд руб.) в 1,7 раз перекрыл суммарный спрос со стороны банков, вследствие чего средневзвешенные ставки на аукционах оказались близки к минимальному уровню в 5,5%. Стоимость междилерского РЕПО «вернайт», осталась на повышенном уровне – 6,38% годовых по состоянию на 30 апреля.

Суммарные остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 927 млрд руб. (-207 млрд руб. к значению на утро 30 апреля), показатель чистой ликвидной позиции – минус 1,34 трлн руб. (+18 млрд руб.).

Российский валютный рынок пережил выходные без каких-либо значимых потрясений. Более того, рублю даже удалось укрепить свои позиции. Так, на закрытие торгов на MMBB 3 мая на минимальных объемах курс USDRUB_TOM составил 31,08 руб. (-5 коп. к закрытию 30 апреля), курс EURRUB_TOM – 40,71 руб. (-24 коп.), а расчетное значение корзины – 35,40 руб. (-14 коп.). Насколько мы понимаем, поддержка национальной валюте исходила прежде всего со стороны нефтяных котировок, продемонстрировавших неплохой отскок к концу недели.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/BBB

Финансовые результаты Газпрома за 2012 г. Нейтрально

Новость. 30 апреля Группа «Газпром» опубликовала консолидированную отчетность по МСФО и провела телеконференцию по итогам работы в 2012 г. В отчетном периоде выручка выросла на 3% до 4 764 млрд руб., EBITDA сократилась на 18% до 1 620 млрд руб.

Комментарий. Выручка в квартальном выражении достигла 1 413 млрд руб. (+26% кв/кв, +5% г/г), рост был поддержан фактором сезонности при умеренном увеличении цен реализации. Скорректированная EBITDA в 4K12 составила 481 млрд руб. (+40% кв/кв, -18% г/г), увеличение объемов продаж было частично нивелировано ростом операционных расходов на 14% кв/кв.

Операционный денежный поток в 2012 г. сократился на 12%, свободный денежный поток при этом достиг 12 млрд руб. (-3,1 млрд руб. в 2011 г.). Переходу показателя свободного денежного потока в положительную зону способствовало 13%-ное сокращение капитальных вложений и высвобождение оборотного капитала в размере 32,7 млрд руб. В расчете свободного денежного потока также не учитываются дивиденды от ассоциированных компаний, которые становятся важным и довольно стабильным источником денежных притоков в компанию – в отчетном периоде поступления достигли существенных 190 млрд руб. (+60% г/г).

Согласно отчетности, величина капитальных расходов на уровне головной компании в 2013 г. была согласована в размере 705 млрд руб., что на 28% меньше расходов за 2012 г. (975 млрд руб.). Ранее озвученные ориентиры по инвестиционной программе группы составляют 40 млрд долл. (-7% по отношению к ~43 млрд долл. в 2012 г.), однако мы не исключаем возможного пересмотра цифр в

сторону повышения позднее, вероятно, после результатов первой половины 2013 г.

Величина кредитного портфеля по итогам 2012 г. составила 1 505 млрд руб. (-8% кв/кв, -2% г/г), чистый долг увеличился на 4% до 1 085 млрд руб. в основном за счет сокращения денежных средств на балансе. В отчетном периоде Группа сохранила комфортный уровень долговой нагрузки: Долг/ЕБИТДА составил 0,9х, Чистый долг/ЕБИТДА остался на отметке 0,7х, что значительно ниже внутренних ориентиров компании (Долг/Капитал < 40%, Долг/ЕБИТДА < 1,6х), также как и критических уровней рейтинговых агентств.

После отчетной даты Газпром воспользовался благоприятной конъюнктурой и разместил 1,7 млрд долл. в еврооблигациях с погашением в 2020 и 2028 гг., 1,5 млрд евро в еврооблигациях с погашением в 2020 и 2025 гг., 30 млрд руб. на локальном рынке (погашение 2016-2018 гг.), а также погасила амортизируемый выпуск GAZPRU 7,201% @ 2020, обеспеченный экспортной выручкой (12,5 млрд руб. на отчетную дату). Согласно компании, основная часть программы заимствований на 2013 г. уже выполнена, что снижает объем потенциальных размещений в текущем периоде.

С кредитной точки зрения опубликованные результаты нейтральны для обращающихся выпусков локальных облигаций (спред к ОФЗ 150-160 б.п.) и евробондов компании (спреды 110-140 б. п. в средней части кривой, 160-175 б.п. в длинных выпусках к суверенной кривой в терминах Z-спредов).

Ключевые финансовые результаты Группы «Газпром» по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	2011	2012	г/г	3К12	4К12	кв/кв
Выручка	2 991	3 597	4 637	4 764	3%	1 121	1 413	26%
Скорректированная ЕБИТДА*	1 124	1 436	1 973	1 620	-18%	343	481	40%
Рентабельность ЕБИТДА	37,6%	39,9%	42,5%	34,0%	-9 п.п.	30,6%	34,0%	+3 п.п.
Операционный денежный поток	838	1 427	1 609	1 419	-12%	255	452	77%
Капитальные вложения**	841	1 105	1 612	1 407	-13%	317	402	27%
Свободный денежный поток	-3	322	-3	12	-	-62	50	-
Активы	8 369	9 236	10 901	12 065	11%	11 619	12 065	4%
Собственный капитал	5 649	6 536	7 761	8 701	12%	8 331	8 701	4%
Совокупный долг, в том числе	1 626	1 315	1 540	1 505	-2%	1 633	1 505	-8%
Доля краткосрочного долга	27%	15%	24%	22%	-2 п.п.	23,6%	21,7%	-2 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	250	441	501	420	-16%	471	420	-11%
Показатели, х								
Долг/Собственный капитал	0,3	0,2	0,2	0,2	-	0,2	0,2	-
Скорр. ЕБИТДА/Процентные расходы	15,1	37,1	61,7	43,8	-	43,7	43,8	-
Чистый долг/12М скорр. ЕБИТДА	1,2	0,6	0,5	0,7	-	0,7	0,7	-
Долг/12М скорр. ЕБИТДА	1,4	0,9	0,8	0,9	-	0,9	0,9	-

*Операционная прибыль, скорректированная на величину амортизации и изменения оценочных резервов

**Включая капитализированные проценты

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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

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

Башнефть
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba2/BB

Башнефть: рекомендации совета директоров по снижению дивидендов. Нейтрально для облигаций

Новость. Совет директоров Башнефти рекомендовал дивиденды в размере 24 руб. на обыкновенную и привилегированную акции. Компания не исключает возможность выплаты промежуточных дивидендов за 9М13.

Комментарий. Несмотря на возможную выплату промежуточных дивидендов за 9М13, решение по снижению выплат сейчас воспринимается нами положительно с позиции кредитного профиля компании, как подтверждение неагрессивной финансовой политики менеджмента. Так, в 2012 г. Башнефть завершила выкуп акций у не



согласных с реорганизацией акционеров на сумму порядка 600 млн долл., а также приобрела активы в Тимано-Печоре на сумму свыше 210 млн долл. и активизировала подготовку к запуску месторождений им. Требса и Титова. При этом в 2013 г. компании предстоит профинансировать инвестиционную программу в размере порядка 1,2-1,4 млрд долл. (вкл. инвестиции в разработку Требса и Титова). Помимо увеличения потребностей в финансировании Башнефть может аккумулировать средства на приобретение активов – наиболее вероятным кандидатом является нефтетрейдер Argos, который, по нашим оценкам, может обойтись компании в несколько сот миллионов долларов.

Вопрос потенциально высоких дивидендных выплат отдельно поднимался в качестве одного из факторов, рассматриваемых рейтинговыми агентствами (Moody's, 17/12/2012), с указанием ожиданий по снижению выплат по сравнению с 2009-2010 гг. По нашим оценкам, выплаты акционерам по результатам 2012 г. составят порядка 170-180 млн долл. (~10% от чистой прибыли), что даже ниже ожидаемых агентством уровней в 40-50% от чистой прибыли. В релизах также отмечалось, что потенциальное влияние M&A-сделок (вопрос приобретения нефтетрейдера Argos) на рейтинги будет оцениваться отдельно.

Напомним, что по итогам 2012 г. компания сохраняла комфортный уровень долговой нагрузки Долг/ЕБИТДА в 1,1х с существенным запасом до внутреннего лимита в 2,0х, совпадающего с планкой Moody's. Размещение в феврале 2013 г. четырех выпусков рублевых облигаций на общую сумму 30 млрд руб. позволит компании в текущем году рефинансировать более дорогие кредиты, снизить стоимость заимствований и улучшить временную структуру кредитного портфеля. По нашим оценкам, сроки погашения по значительной части кредитного портфеля сдвинутся в сторону 2018-2020 гг. Мы не ожидаем существенной реакции на новость в котировках длинных бумаг Башнефти, которые торгуются со спредом 245-260 б.п. к ОФЗ.

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

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
06.05.13	Оферта КБ Кольцо Урала, 1	1 000
08.05.13	Купонные выплаты по ОФЗ	1 297
	Оферта Московский кредитный банк БО-3	4 000
	Оферта АТБ, 1	1 500
	Оферта Домашние деньги, 1	1 000
10.05.13	Погашение АКБ Авангард, 3	1 500
13.05.13	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 8	5 000
	Оферта УБРиР, 2	2 000
15.05.13	Аукцион ОФЗ	
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат в бюджет средств с депозитов	49 800
20.05.13	Оферта Росбанк БО-3	10 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й кв. 2013	
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	30 000
21.05.13	Погашение ВАО Интурист, 2	2 000
	Погашение Ростелеком, 10	1 500
	Погашение Ростелеком - Северо-Запад, 5	1 500
22.05.13	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет средств с депозитов	80 000
24.05.13	Возврат в бюджет средств с депозитов	30 000
27.05.13	Уплата акцизов, НДС	
28.05.13	Уплата налога на прибыль	
29.05.13	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет средств с депозитов	29 340
	Оферта Банк Зенит БО-6	5 000
	Погашение ВТБ-24, 3	6 000
31.05.13	Оферта Новикомбанк, 1	2 000
	Оферта СКБ Банк БО-3	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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 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

Дмитрий Селиванов

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

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.