

Ежедневный обзор долговых рынков от 20 мая 2013 г.

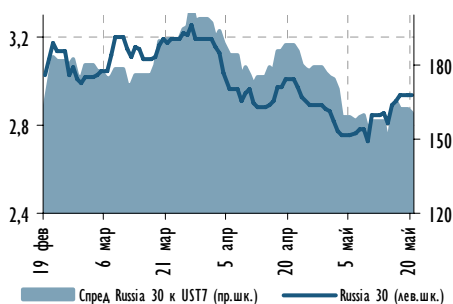


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,284	▼ -0,3%	-2,9%
USD/RUB	31,44	▲ 0,3%	3,6%
Корзина валют/RUB	35,46	▲ 0,0%	1,9%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	892,2	▼ -12,1	-255,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	103,2	▼ -0,7	-105,5
MOSPRIME о/н	6,50%	■ 0 б.п.	3 б.п.
3М-MOSPRIME	7,14%	▼ -2 б.п.	-33 б.п.
3М-LIBOR	0,27%	▼ 0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,24%	▲ 1 б.п.	0 б.п.
UST-10	1,95%	▲ 7 б.п.	25 б.п.
Russia 30	2,93%	▲ 3 б.п.	34 б.п.
Russia 5Y CDS	135 б.п.	▼ -1 б.п.	3 б.п.
EMBI+	263 б.п.	▼ -10 б.п.	9 б.п.
EMBI+ Russia	149 б.п.	▼ -6 б.п.	17 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	104,44	▲ 0,8%	-4,7%
Золото, долл./унц.	1359,6	▼ -1,9%	-17,9%
Фондовый рынок			
ТСX	1 405	▲ 1,8%	-8,0%
Dow Jones	15 354	▲ 0,8%	18,7%
Nikkei	15 138	▲ 0,7%	45,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Неожиданно сильные макроданные из США поддержали позитивный настрой инвесторов, снизив спрос на защиту UST (UST10 YTM прибавила сразу 7 б.п. до 1,95%) и подтолкнув S&P 500 к очередному рекордному значению (+1%).
- ✓ Ухудшение макропоказателей не сказывается на настроениях потребителей США: индекс Мичиганского университета подскочил в мае до максимума с августа 2007 г. (83,7 п. против 76,4 п. в апреле и ожиданий 77,9 п.). Изменение индекса опережающих показателей также оказалось существенно лучше прогнозов (0,6% против 0,2%).
- ✓ Повод для снижения доходности UST10: Минфин США с пятницы приостановил выпуск UST из-за достижения страной потолка госдолга. Ожидается, что специальные меры Минфина позволят политикам отложить решение проблемы до сентября-ноября 2013 г.
- ✓ **Российские еврооблигации** в пятницу оказались под давлением растущих ставок UST: котировки корпоративных и банковских бумаг снизились на 0,2-0,4 п.п. RUSSIA30 (YTM 2,93%) потеряла 0,18 п.п. до 125,20%, спред к UST10 сузился на 4 б.п. до 98 б.п.
- ✓ Начинаясь неделя богата выступлениями представителей ФРС: завтра выскажется глава ФРБ Нью-Йорка У. Дадли, а в среду – глава ФРС Б. Бернанке (участники финансового рынка будут искать новые намеки на временной диапазон сворачивания QE3). Из статистики отметим публикацию данных по рынку жилья в США (средне-четверг) и товарам длительного пользования (пятница), а также индексы PMI для Китая, Европы и США (четверг). В России неделя может стать знаковой в случае выхода на рынок еврооблигаций суверена.
- ✓ В пятницу **локальном рынке** вновь наблюдался интерес к сегменту средней дюрации – доходность 4-6-летних выпусков (26206, 25081, 26204) снизилась в среднем на 1-3 б.п. (+0,05-0,17 п.п. в цене). На длинном конце кривой также ослабло давление ближе к финалу торгов, длинный 26212 закрылся по доходности на уровне 7,01% (+0,2 п.п. в цене), десятилетний 26211 – по 6,62% (0,1 п.п.); доходность бенчмарка 26207 практически не изменилась (6,93%).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный и валютный рынок: вновь без потрясений

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

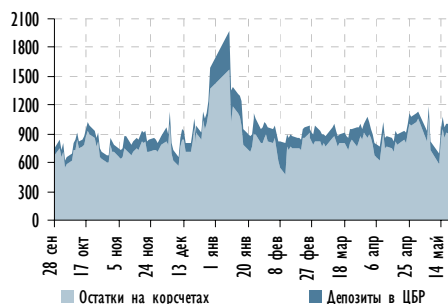
- ▶ **НЛМК (BBB-/Baa3/BBB-):** отчетность по US GAAP за 1K13. Умеренно негативно

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** индекс деловой активности от ФРБ Чикаго за апрель (16:30 мск), выступление главы ФРБ Чикаго Ч. Эванса (21:00 мск)

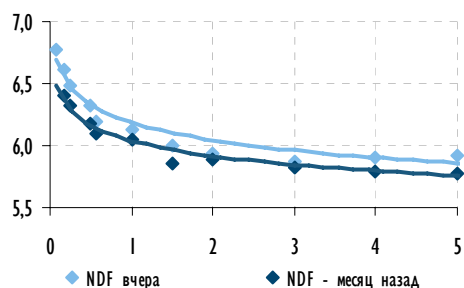
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный и валютный рынок: вновь без потрясений

Российский денежный рынок завершил прошлую неделю в спокойном ключе. Банк России почти полностью удовлетворил спрос участников на аукционах РЕПО «овернайт», вследствие чего средневзвешенные ставки остались близкими к минимальному уровню ЦБ РФ (5,50% годовых). Стоимость междилерского РЕПО «овернайт» по итогам дня изменилась минимально – 6,26% годовых (+1 б.п.).

Остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 995 млрд руб. (-13 млрд руб.), показатель чистой ликвидной позиции – минус 1,44 трлн руб. (-22 млрд руб.). Напомним, что сегодня российским банкам предстоит уплатить 1/3 НДС за 1-й квартал 2013 г.

Пятница стала спокойным завершением в целом спокойной недели и для российского денежного рынка. По итогам дня рубль ослаб на 6 коп. против доллара (до 31,42 руб.) и не изменился относительно корзины (35,42 руб.), по итогам всей недели изменение индикаторов составило +6 коп. и -16 коп. соответственно. Заметим, что ощутимая поддержка национальной валюте исходила на прошлой неделе со стороны нефтяных котировок, которые на сегодняшнее утро удерживаются на отметке выше 104 долл. за баррель Brent (спот).

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

НЛМК
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

НЛМК: отчетность по US GAAP за 1K13. Умеренно негативно

Новость: НЛМК первым из российских сталелитейных компаний опубликовал финансовую отчетность за 1K13 по US GAAP. В целом цифры умеренно негативны с точки зрения показателей рентабельности. В то же время мы отмечаем, что компания по-прежнему генерирует свободный денежный поток благодаря довольно скромному инвестиционному бюджету на этот год, а долговая нагрузка остается стабильной.

Мы не ожидаем реакции в котировках торгующихся выпусков НЛМК на публичном рынке.

Комментарий: Выручка НЛМК в 1K13 выросла на 2% кв/кв на фоне аналогичного изменения продаж металлопродукции. Падение цен на продукцию в 1K13 было скомпенсировано увеличением объемов и улучшением структуры продаж (продажи продукции с высокой добавленной стоимостью выросли на 9% кв/кв).

При этом EBITDA упала на 18% кв/кв до 318 млн долл. на фоне сужения спреда между ценами на продукцию и на сырье, укрепления рубля (2% кв/кв) и индексации тарифов на услуги естественных монополий (включая 7%-ный рост ж/д тарифов кв/кв). Рентабельность EBITDA в итоге опустилась на 3 п.п. кв/кв до 11% в 1K13 по сравнению с 14% в 4K12.

Наиболее заметно просела рентабельность по EBITDA в сталелитейном дивизионе - с 10% в 4K12 до 4% в 1K13 (-6 п.п.). В сегменте сортового проката показатель опустился на 2 п.п. до 6%. Ситуацию удалось отчасти выправить за счет добывающего сегмента: благодаря более высоким ценам на железную руду и несмотря на значительное сокращение

объема ее реализации (на 20% кв/кв) рентабельность по EBITDA в этом дивизионе выросла на 4 п.п. до 64%. Убыток по EBITDA дивизиона «Зарубежный прокат» сократился с 72 млн долл. до 26 млн долл. ввиду роста загрузки мощностей и окончания реконструкции на NLMK Dan Steel.

Менеджмент ожидает роста выручки во 2-м квартале на 2-3% относительно уровня предыдущего квартала. Этому будут способствовать сезонное увеличение спроса на внутреннем рынке и лаг, с которым выручка от экспорта отражается в финансовой отчетности. Компания ожидает, что оба эти фактора послужат стимулами к восстановлению рентабельности.

Несмотря на снижение рентабельности, компания по-прежнему генерировала свободный денежный поток в 1К13 (107 млн долл.) на фоне довольно умеренных капитальных затрат (154 млн долл.). Всего в 2013 г. НЛМК планирует потратить 1 млрд долл. на инвестиции, почти в 1,5 раза меньше, чем в 2012.

Долговая нагрузка НЛМК в 1К13 осталась стабильной на уровне 1,9х «Чистый долг/12М EBITDA». Средства от размещенного в феврале выпуска еврооблигаций (800 млн долл.) компания частично направила на рефинансирование – чистое привлечение, по данным отчета о движении денежных средств, составило порядка 300 млн долл. Структура кредитного портфеля по срочности несколько улучшилась по сравнению с началом года – на долю краткосрочных обязательств на конец 1К13 приходилось 30% всей задолженности (на 31/12/12 – 39%). Всего в 2013 году НЛМК предстоит погасить 1,3 млрд долл. обязательств, в том числе 10 млрд руб. – погашения рублевых облигаций. Мы не исключаем, что компания может вновь обратиться к рынкам публичного долга для рефинансирования.

НАМК: основные финансовые показатели по US GAAP, млн долл.

	2010	2011	2012	4К12	1К13	кв/кв
Выручка	8 351	11 729	12 156	2 802	2 856	2%
ЕБИТДА	2 322	2 254	1 900	390	318	-18%
Рентабельность EBITDA	28%	19%	16%	14%	11%	-3 п.п.
Операционный денежный поток	1 431	1 805	1 825	333	261	-22%
Капитальные вложения	-1 463	-2 048	-1 453	-296	-154	-48%
Свободный денежный поток	-32	-243	371	38	107	185%
Всего активов	13 899	17 257	18 458	18 458	18 510	0%
Собственный капитал	9 554	10 105	11 090	11 090	10 892	-2%
Совокупный долг, в том числе	2 624	4 380	4 632	4 632	4 944	7%
доля краткосрочного долга	20%	30%	39%	39%	30%	-9 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	1 154	1 024	1 057	1 057	1 491	41%
Показатели, х						
Долг/Капитал	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы	отр.	отр.	48	19	15	-
Чистый долг/12М EBITDA	0,6	1,5	1,9	1,9	1,9	-
Долг/12М Свободный денежный поток	отр.	отр.	12,5	12,5	14,8	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20.05.13	Оферта Росбанк БО-3 Уплата 1/3 НДС за 1-й кв. 2013	10 000
21.05.13	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	30 000
	Погашение ВАО Интурист, 2	2 000
	Погашение Ростелеком, 10	1 500
22.05.13	Погашение Ростелеком - Северо-Запад, 5	1 500
	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
31.05.13	Оферта Банк Зенит БО-6	5 000
	Погашение ВТБ-24, 3	6 000
	Оферта Новикомбанк, 1	2 000
	Оферта СББ Банк БО-3	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
май	Роснефть: 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 Шашаров

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.