

# Ежедневный обзор долговых рынков от 21 мая 2013 г.

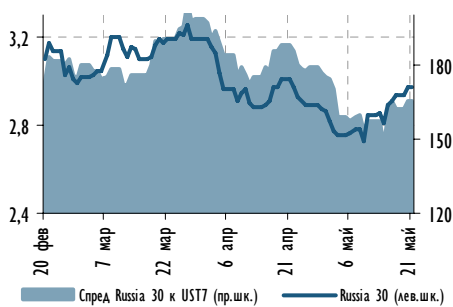


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,288 ▲	0,3%	-2,5%
USD/RUB	31,25 ▼	-0,6%	3,0%
Корзина валют/RUB	35,27 ▼	-0,5%	1,4%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	867,0 ▼	-25,2	-280,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	117,5 ▲	14,3	-91,2
MOSPRIME о/н	6,50% ■	0 б.п.	3 б.п.
3М-MOSPRIME	7,16% ▲	2 б.п.	-31 б.п.
3М-LIBOR	0,27% ▼	0 б.п.	-3 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,24% ▼	0 б.п.	-1 б.п.
UST-10	1,97% ▲	1 б.п.	26 б.п.
Russia 30	2,97% ▲	4 б.п.	38 б.п.
Russia 5Y CDS	137 б.п. ▲	1 б.п.	4 б.п.
EMBI+	267 б.п. ▲	4 б.п.	13 б.п.
EMBI+ Russia	153 б.п. ▲	4 б.п.	21 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	104,44 ■	0,0%	-4,7%
Золото, долл./унц.	1393,8 ▲	2,5%	-15,8%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 417 ▲	0,8%	-7,2%
Dow Jones	15 335 ▼	-0,1%	18,5%
Nikkei	15 361 ▲	1,5%	47,8%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Невыразительный день на финансовых рынках: отсутствие статистических «импульсов» привело к слабым колебаниям UST10 YTM (1,97%, +1 б.п.) и нейтральному закрытию S&P 500 (-0,07%).
- ✓ Скорое сворачивание QE3 в ФРС поддерживают не все: глава ФРБ Чикаго Ч. Эванс отметил низкий уровень инфляции, а также заявил о необходимости ежемесячного роста payrolls на 200+ тыс. в течение 6 месяцев для существенного улучшения состояния рынка труда (средний рост с начала 2012 г. – 186 тыс.).
- ✓ Слабость внешнего фона оказала давление на котировки **российских еврооблигаций**: RUSSIA 30 (YTM 2,97%) опустилась на 0,27 п.п. до 124,93%, спред к UST10 остается вблизи отметки 100 б.п. (101 б.п., +2 б.п.). Цены евробондов первого эшелона снизились на 0,2-0,3 п.п., в то время как во втором эшелоне динамика была преимущественно нейтральной (потери сосредоточились в длинных бумагах Вымпелкома и составили 0,1-0,2 п.п.).
- ✓ На **локальном рынке** рост доходностей вдоль всей кривой составил в среднем 2-4 б.п., основные объемы прошли в сегменте длинной дюрации. Доходность 14-летки 26207 достигла 6,95% (-0,2 п.п. в цене), доходность десятилетнего выпуска 26211 держится на уровне 6,62%.
- ✓ Минфин в среду предложит на аукционе 33,56 млрд руб. 6,5-летней бумаги ОФЗ-26210 – неразмещенный остаток выпуска. На вторичных торгах сделок по бумаге не было, ближайшие по дюрации выпуски (26208, 26205) потеряли в среднем 0,1 п.п. по цене.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: спокойное начало недели. Рубль отыгрывает понесенные ранее потери

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Северсталь (BB+/Ba1/BB)**: результаты по МСФО за 1К13. Нейтрально с точки зрения кредитного качества.

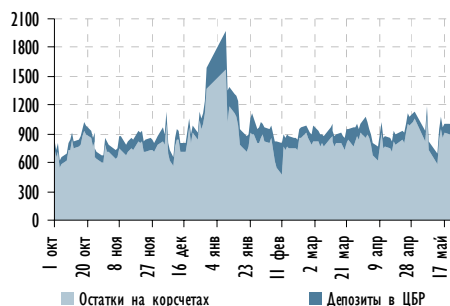
## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США**: выступление главы ФРБ Сент-Луиса Дж. Буларда (19:30 мск), выступление главы ФРБ Нью-Йорка У. Дадли (21:00 мск)



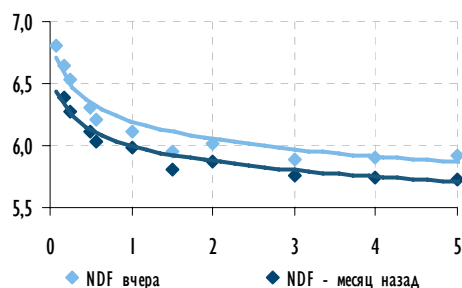
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: спокойное начало недели. Рубль отыгрывает понесенные ранее потери

Выплаты 1/3 НДС за 1-й квартал прошли довольно спокойно: общий спрос на ликвидность со стороны банков на аукционах **ОДНОДНЕВНОГО РЕПО** лишь немногим превысил лимит, установленный ЦБ (bid-to-cover ratio 1,1x). При этом **3-месячное РЕПО** не пользовалось особым спросом – участники привлекли лишь чуть более 10 млрд руб. из предложенных 50 млрд руб. **Ставка междилерского РЕПО о/н** в итоге осталась на уровне 6,26% (т.е. в среднем там, где она колебалась всю прошлую неделю).

**Чистая ликвидная позиция** ухудшилась на 51 млрд руб. до «минус» 1,49 трлн руб. на сегодняшнее утро, сумма **остатков на корсчетах и депозитах** снизилась на 11 млрд руб. до 985 млрд руб.

В понедельник **рубль** отыграл 17 коп. у домара и 4 коп. у евро. Поддержку национальной валюте оказали выплаты НДС, а также рост нефтяных котировок на вечерней сессии. Курс **USDRUB\_TOM** завершил торги на отметке 31,25 руб., торговый оборот достиг 4,2 млрд дол.; пара **EURRUB\_TOM** закрылась на уровне 40,26 руб. Стоимость **бивалютной корзины** снизилась в итоге на 11 коп. до 35,31 руб.

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

Северсталь  
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BB

## Северсталь: результаты по МСФО за 1К13. Нейтрально с точки зрения кредитного качества.

**Новость:** Северсталь опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 1К13, в целом нейтральную с точки зрения кредитного качества. Рентабельность EBITDA восстановилась после довольно заметного падения в 4К12 на фоне роста продаж металлопродукции и цен на железную руду, а также отсутствия «разовых факторов», оказавших давление на прибыль в предыдущем квартале. В то же время свободный денежный поток в 1К13 был отрицательным на фоне инвестиций в оборотный капитал.

Кредитный профиль Северстали остается сильным благодаря умеренному левириджу и сохраняющемуся резерву наличности на балансе. Мы нейтрально относимся к выпускам еврообондов компании на текущих уровнях доходности.

## Комментарий:

**Сильная динамика продаж.** В 1К13 Северсталь значительно увеличила объемы продаж металлопродукции – на 13% кв/кв, в том числе на 12% кв/кв по дивизиону «Российская Сталь» и на 15% кв/кв по дивизиону «Северсталь Интернешнл». При этом цены реализации в основном снижались (российский дивизион отпускал горячекатаный прокат на 3% дешевле, чем в 4К12). В результате выручка компании в 1К13 выросла на 7% кв/кв до 3,3 млрд дол.

**Восстановление рентабельности.** Несмотря на негативную динамику цен на прокат, Северстали удалось продемонстрировать рост рентабельности EBITDA (+2 п.п.). Следует отметить, что в 4К12 на EBITDA отрицательно повлияли однократные статьи на общую сумму 41 млн дол.

Рентабельность EBITDA дивизиона «Российская Сталь» снизилась на 1,1 п.п. по сравнению с 4К12 до 9,5% - что в целом можно считать довольно умеренным на фоне отчитавшегося вчера НЛМК (рентабельность сталелитейного дивизиона просела на 6 п.п. в 1К13, до 4%). Рост продаж частично компенсировал негативный эффект от сокращения спреда между ценами на сырье и прокат, укрепления рубля и сезонного снижения отгрузок на внутренний рынок. Норма прибыли «Северсталь Интернешнл» в 1К13 выросла на 4,4 п.п. до 5,1% (в 4К12 – 0,7%) за счет увеличения объемов отгрузки. Показатель по дивизиону «Северсталь Ресурс» достиг 27,9% в 1К13 (19,6% в 4К12) благодаря удорожанию железной руды и более низкой себестоимости единицы железорудной продукции.

**Осторожные взгляды на перспективы отрасли.** На текущий момент менеджмент придерживается весьма осторожных взглядов на отрасль, полагая, что неясные перспективы развития мировой экономики продолжают оказывать давление на рынки стали, угля и руды, повышая их волатильность.

**Свободный денежный поток в «минусе».** Рост продаж потребовал отвлечения дополнительных средств в оборотный капитал (около 170 млн долл.), что оказало давление на свободный денежный поток: в 1К13 он был отрицательным (-309 млн долл.). Капитальные вложения составили 309 млн долл. – порядка 24% от запланированной на этот год суммы (1,3 млрд долл.).

**Лeverидж остается умеренным, ликвидность не вызывает опасений.** Долговая нагрузка Северстали в терминах «Чистый долг/12М EBITDA» незначительно ухудшилась (с 1,9х на 31.12.12 до 2,1х на 31.03.13), главным образом за счет снижения 12-мес. показателя EBITDA. Привлеченные в марте 600 млн долл. от размещения еврообондов компания направила на рефинансирование. До конца года Северстали предстоит погасить 840 млн долл. обязательств по долгу – при этом компания располагает денежными средствами в объеме порядка 1,5 млрд долл. и доступными кредитными линиями еще на 1,1 млрд долл. По заявлениям менеджмента, сделанном в ходе телефонной конференции, компания не планирует вновь выходить на рынок еврооблигаций в текущем году и будет использовать накопленный резерв для погашения долга.

Северсталь: основные финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	2010	2011	2012	4К12	1К13	кв/кв
Выручка	12 819	15 812	14 104	3 116	3 322	7%
EBITDA	3 010	3 590	2 130	350	426	22%
<i>EBITDA рентабельность</i>	<i>23%</i>	<i>23%</i>	<i>15%</i>	<i>11%</i>	<i>13%</i>	<i>2 п.п.</i>
Операционный денежный поток	1 539	2 177	1 759	336	109	-68%
Капитальные вложения	-1 075	-1 716	-1 448	-469	-309	-34%
Свободный денежный поток	464	461	310	-133	-200	50%
Всего активов	19 408	17 910	15 707	15 707	15 417	-2%
Собственный капитал	7 350	7 067	7 215	7 215	7 119	-1%
Совокупный долг, в том числе	6 146	5 976	5 710	5 710	5 738	0%
<i>доля краткосрочного долга</i>	<i>23%</i>	<i>20%</i>	<i>24%</i>	<i>24%</i>	<i>16%</i>	<i>-8 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	2 025	1 864	1 726	1 726	1 552	-10%
<b>Показатели, х</b>						
Долг/Капитал	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	-
EBITDA/Чистые процентные расходы	5,8	9,3	5,7	3,5	4,7	-
Чистый долг/12М EBITDA	1,4	1,1	1,9	1,9	2,1	-
Долг/12М Свободный денежный поток	13,2	13,0	18,4	18,4	219,0	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92Наталья 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.
21.05.13	Погашение <b>ВАО Интурист, 2</b>	2 000
	Погашение <b>Ростелеком, 10</b>	1 500
	Погашение <b>Ростелеком - Северо-Запад, 5</b>	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 <b>Банк Зенит БО-6</b>	5 000
	Погашение <b>ВТБ-24, 3</b>	6 000
31.05.13	Оферта <b>Новикомбанк, 1</b>	2 000
	Оферта <b>СББ Банк БО-3</b>	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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

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 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

Электрэнергетика

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

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.