

# Ежедневный обзор долговых рынков от 22 мая 2013 г.

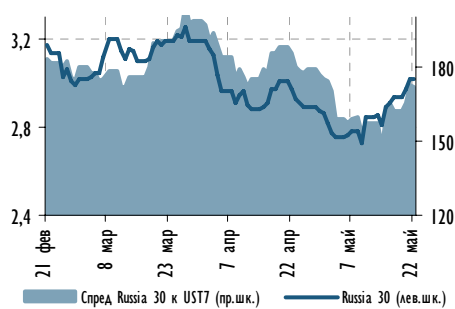


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,291	▲ 0,2%		-2,3%
USD/RUB	31,21	▼ -0,1%		2,9%
Корзина валют/RUB	35,32	▲ 0,1%		1,5%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	924,9	▲ 57,9		-222,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	128,0	▲ 10,5		-80,7
MOSPRIME о/п	6,50%	■ 0 б.п.		3 б.п.
3М-MOSPRIME	7,19%	▲ 3 б.п.		-28 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	1,93%	▼ -4 б.п.		23 б.п.
Russia 30	3,02%	▲ 5 б.п.		43 б.п.
Russia 5Y CDS	138 б.п.	▲ 1 б.п.		5 б.п.
EMBI+	272 б.п.	▲ 5 б.п.		18 б.п.
EMBI+ Russia	161 б.п.	▲ 8 б.п.		29 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	103,69	▼ -0,7%		-5,4%
Золото, долл./унц.	1376,4	▼ -1,3%		-16,9%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1 433	▲ 1,1%		-6,2%
Dow Jones	15 388	▲ 0,3%		18,9%
Nikkei	15 381	▲ 0,1%		48,0%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Ожидания скорого сворачивания QE3, изрядно подпортившие настроения инвесторов в последние несколько дней, вчера были поумерены выступлениями сразу двух глав региональных ФРБ. В итоге UST10 YTM снизился на 4 б.п. до 1,93%, а S&P 500 закрылся в небольшом плюсе (+0,17%).
- ✓ Сворачивание QE – отдаленная перспектива. Объемы QE могут быть как сокращены, так и увеличены – в зависимости от прогнозов по экономике, заявил глава ФРБ Нью-Йорка У. Дадли. При этом, по его мнению, взгляды ФРС на экономику США в 2009-2012 гг. оказались «излишне оптимистичными». Кроме того, глава ФРБ Сент-Луиса Дж. Булард («ястреб») назвал QE – лучшим инструментом для поддержания экономического роста из имеющихся у ФРС.
- ✓ Банк Японии пока воздерживается от комментариев ситуации со стремительно растущей доходностью 10-летних госбумаг (с 0,44% в начале апреля до 0,88%). Банк Японии сегодня подтвердил курс на QE, финансовые рынки ждут комментариев главы ЦБ Х. Куроды.
- ✓ Турбулентность на рынке UST (доходность «десятки» почти касалась 2,00%) вновь стала главным фактором негативной динамики в российских еврооблигациях. RUSSIA30 (YTM 3,02%) потеряла в цене -0,32 п.п. до 124,1%, спред к UST10 расширился сразу на 8 б.п. до 109 б.п. Снижение котировок в корпоративных и банковских выпусках составило 0,1-0,3 п.п. (Лукойл, НОВАТЭК, Евраз, Вымпелком) и доходило до 0,5 п.п. в бумагах Газпрома и Сбербанка.
- ✓ На **локальном рынке** вчера продолжился рост доходностей с усилением продаж во второй половине дня. По итогам сессии ставки по длинным бумагам выросли на 4-9 б.п., в среднем сегменте рост составил 1-4 б.п. Доходность 14-летнего 26207 выросла до уровней 7,04% (-0,9 п.п. в цене), десятилетний выпуск 26211 закрылся на уровне 6,66% (-0,3 п.п. в цене).
- ✓ Минфин не предложил премии по размещаемому сегодня 6,5-летнему ОФЗ-26210 (YTM 6,39%, 33,56 млрд руб.), ценовые ориентиры были установлены на уровне 6,33-6,38% (см. «*Темы российского рынка*»)

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукцион ОФЗ – отсутствие премии не способствует спросу

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный и валютный рынок: долг по кредитам ЦБ под активы и поручительства – на месячном максимуме

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Ростелеком (BB+/-/BBB-): отчетность по МСФО за 1К13. Снижение рентабельности, по-прежнему умеренный леверидж

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Европа: саммит ЕС (15:00 мск)
- ▶ США: выступление главы ФРС Б. Бернанке (18:00 мск), продажи на вторичном рынке жилья за апрель (18:00 мск), протокол заседания FOMC от 30 апреля-1 мая (22:00 мск)

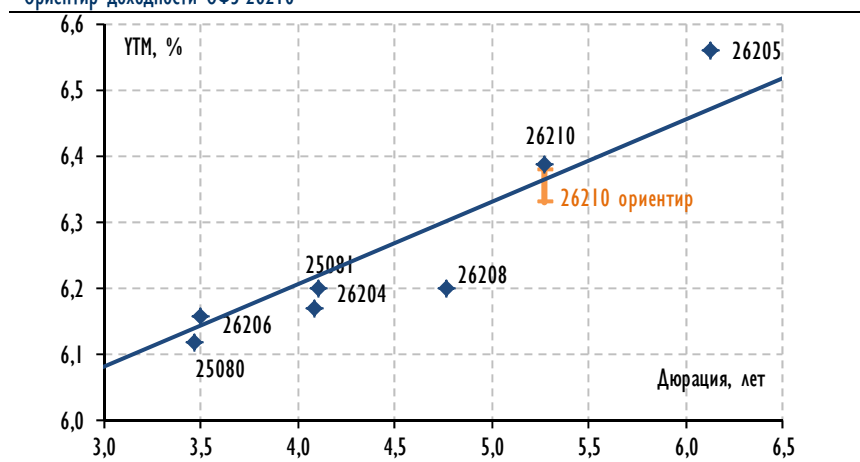
### Аукцион ОФЗ – отсутствие премии не способствует спросу

Минфин принял решение повременить с размещением нового 20-летнего бенчмарка и сегодня на аукционе собирается предложить 33,56 млрд руб. оставшегося неразмещенного объема по 6,5-летнему выпуску ОФЗ-26210. Ориентир доходности вчера был установлен в пределах 6,33–6,38%, не предполагая премии к вторичному рынку, – на момент объявления котироваемые доходности offer/bid по бумаге находились на уровне 6,37/6,39%, в течение дня было отмечено несколько крупных сделок на РПС выше рынка (по 6,32%), однако бумага закрылась на отметке 6,39%.

Озвученные ориентиры выглядят довольно агрессивно, учитывая, что на прошлых аукционах, при более «воодушевленном» рынке, Минфин предлагал премию по среднесрочным выпускам порядка 2-4 б.п. к верхней границе. Тем не менее нежелание регулятора оказывать давление на кривую доходности вполне понятно – до конца 2К13 объем размещений, сконцентрированный на сроке 5-7 лет, оценивается в 92 млрд руб. (67% оставшегося плана).

Мы полагаем, что фактор сильного спроса на последних размещениях (например, по пятилетним ОФЗ-25081 в объеме 10 млрд руб. bid-to-cover в пределах YIG составил 1,95x) несколько ослаб в свете решения ЦБ оставить ключевые ставки ДКП прежними и текущей коррекции рынка. Таким образом, обозначенные уровни доходности могут быть недостаточны, чтобы привлечь спрос для размещения бумаги в полном объеме (довольно существенные 33,6 млрд руб.).

Ориентир доходности ОФЗ-26210



Источник: Bloomberg, Минфин, оценки Газпромбанка

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



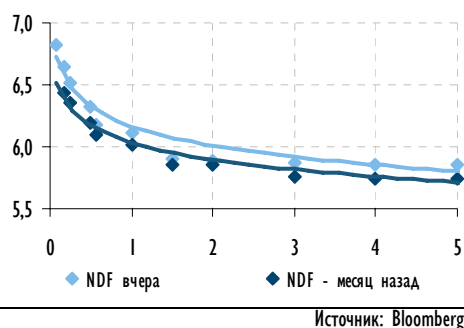
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный и валютный рынок: долг по кредитам ЦБ под активы и поручительства – на месячном максимуме

Российский денежный рынок вчера вновь избежал резких колебаний. Спрос банков на аукционное РЕПО «овернайт» с Банком России (322 млрд руб.) вновь почти совпал с лимитом регулятора (320 млрд руб.), стоимость междилерского РЕПО «овернайт» по итогам дня изменилась минимально (6,24% годовых, или -2 б.п.).

Стоит заметить, что задолженность кредитных организаций по кредитам под активы и поручительства, которая продемонстрировала по итогам понедельника прирост на 101 млрд руб. до 207 млрд руб., осталась на локально повышенных уровнях. Вероятно, понижение стоимости данного инструмента на 50 б.п. по итогам 2 последних заседаний ЦБ РФ заставляет банки обращать больше внимания на него.

Аукцион 35-дневных средств Федерального казначейства прошел вчера без видимого ажиотажа – из 80 млрд руб. предложенных депозитов востребованными оказались лишь 70 млрд руб. под минимальную ставку в 6% годовых.

Остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 1,05 трлн руб. (+68 млрд руб.), показатель чистой ликвидной позиции – минус 1,45 трлн руб. (+44 млрд руб.).

Российская валюта во вторник открылась ростом, однако не смогла удержать достигнутых позиций на фоне снижения нефтяных котировок. По итогам дня пара USDRUB\_TOM осталась на уровне 31,24 руб. (-1 коп., торговый объем – 4,3 млрд долл.), евро слегка вырос (+5 коп до 40,31 руб.). Бивалютная корзина в итоге укрепилась на 2 копейки до 35,32 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

Ростелеком  
S&P/Moody's/Fitch

BB+/-/BBB-

## Ростелеком: отчетность по МСФО за 1К13. Снижение рентабельности, по-прежнему умеренный левиредж

**Новость.** Ростелеком опубликовал отчетность по МСФО за 1К13. Мы отмечаем падение рентабельности бизнеса на фоне продолжившегося роста доли в выручке быстрорастущих, но менее прибыльных (по сравнению с голосовой фиксированной связью) видов услуг. При этом снижение выручки главным образом объясняется разовыми доходами в 1К12.

Долговая нагрузка Ростелекома остается умеренной. Несмотря на возможный плавный рост левиреджа в текущем году, мы не видим угрозы для кредитных рейтингов.

В целом результаты нейтральны для торгующихся рублевых облигаций компании.

**Комментарий.** Выручка компании сократилась на 10% г/г до 77,1 млрд руб. против 85,3 млрд руб. годом ранее. При этом OIBDA Ростелекома упала на 16,2% г/г до 28,8 млрд руб. за тот же период. Рентабельность по OIBDA сократилась с 40,3% в 1К12 до 37,4% в 1К14.

Падение выручки Ростелекома в годовом выражении за 1К13 прежде всего обусловлено разовым ростом показателя в 1К12. В марте 2012 года Ростелеком организовал проект видеомониторинга на президентских выборах. По расчетам компании, без учета этого проекта



выручка оператора в 1К13 выросла бы на 3% г/г.

Основными драйверами роста выручки стали платное телевидение (+35% г/г) и фиксированный ШПД (+10% г/г). Отметим, что доходы от мобильной связи, напротив, сократились на 5% г/г, выручка от внутризонавой и междугородней/международной связи снизилась на 13% г/г и 15% г/г соответственно.

Падение OIBDA и нормы прибыли оператора, на наш взгляд, обусловлено не только разовым проектом, упомянутым ранее, но и сокращением доли высокодоходных голосовых услуг по фиксированной связи в общей выручке. Компания сообщила, что, согласно ожиданиям, активное развитие мобильного бизнеса и других быстрорастущих видов услуг (ШПД, платное ТВ) будет оказывать давление на рентабельность в среднесрочной перспективе.

Свободный денежный поток Ростелекома в 1К13 был отрицательным (-3,6 млрд руб.) на фоне сокращения OIBDA и довольно интенсивных капитальных вложений – 32% выручки. Ранее представители компании ориентировали на объем капитальных расходов в текущем году на уровне «чуть ниже, чем в 2012» (28% выручки).

Объем долга Ростелекома в 1К13 незначительно вырос (+3% кв/кв), при этом компания заметно улучшила структуру задолженности по срочности после размещения трех выпусков рублевых облигаций на 25 млрд руб. – на долю краткосрочных обязательств на 31/03/13 приходилось 26% кредитного портфеля (на конец прошлого года – более половины). В терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» левверидж остается умеренным – 1,8х на 31/03/13.

Мы не исключаем плавного увеличения долговой нагрузки на фоне реализации инвестиционной программы, выплаты дивидендов (в апреле утверждены дивиденды за прошлый год в размере 10,4 млрд руб.) и возможных затрат на выкуп акций у несогласных с реорганизацией компании акционеров, которая должна завершиться в этом году. В то же время Ростелеком сохраняет резерв в части роста леввериджа – угроза потери рейтинга инвестиционного уровня от Fitch («BBB-») возникает лишь в случае превышения уровня 3х «Чистый долг/ЕБИТДА». Кроме того, на днях CEO компании Сергей Калугин заявил, что Ростелеком может рассмотреть возможность продажи казначейских акций (4,64% обыкновенных и 12,55% привилегированных, на балансе дочерней компании Мобител) для сокращения долга/финансирования капитальных расходов. Текущая стоимость этих бумаг составляет около 18 млрд руб.

Ростелеком: основные финансовые показатели по МСФО, млрд руб.

	2010	2011	2012	1К12	1К13	г/г
Выручка	277,50	301,49	321,25	85,32	77,07	-10%
OIBDA	106,56	117,71	118,55	34,41	28,84	-16%
Рентабельность OIBDA, %	38,4%	39,0%	36,9%	40,3%	37,4%	-2,9 п.п.
Операционный денежный поток	85,00	85,38	96,23	24,24	21,31	-12%
Капитальные вложения	-51,85	-83,23	-91,18	-20,43	-24,89	22%
Свободный денежный поток	33,16	2,15	5,05	3,81	-3,58	-
Всего активов	426,81	529,62	580,03	554,39	541,29	-2%
Собственный капитал	213,11	273,40	255,97	252,82	233,17	-8%
Совокупный долг, в том числе	138,04	172,27	214,41	206,10	211,45	3%
доля краткосрочного долга, %	36%	47%	30%	53%	26%	-27 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	12,63	7,38	10,37	13,82	4,01	-71%
Показатели, х						
Долг/Капитал	0,6	0,6	0,8	0,8	0,9	
ЕБИТДА/процентные расходы	10	10,4	8,1	9,4	7,4	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,2	1,4	1,7	1,5	1,8	
Долг/Свободный денежный поток	4	80	136	22	-90	

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
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, СГА

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

#### Количественный анализ и ИТ развитие

#### Редакторская группа

### 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

#### 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

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

#### 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

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### 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

#### 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

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

### 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

Тимур Зубайраев, СГА

+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 — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.