

Ежедневный обзор долговых рынков от 20 июня 2013 г.

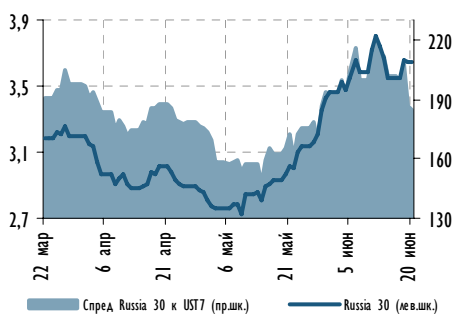


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,330	▼ -0,7%	0,6%
USD/RUB	32,25	▲ 0,8%	6,3%
Корзина валют/RUB	37,22	▲ 0,9%	7,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	891,6	▼ -29,1	-255,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	131,9	▲ 20,6	-76,8
MOSPRIME о/н	6,39%	▲ 8 б.п.	-8 б.п.
3М-MOSPRIME	7,00%	▲ 1 б.п.	-47 б.п.
3М-LIBOR	0,27%	▼ 0 б.п.	-4 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,31%	▲ 4 б.п.	6 б.п.
UST-10	2,35%	▲ 17 б.п.	65 б.п.
Russia 30	3,65%	▼ -1 б.п.	106 б.п.
Russia 5Y CDS	165 б.п.	■ 0 б.п.	32 б.п.
EMBI+	328 б.п.	▲ 1 б.п.	73 б.п.
EMBI+ Russia	180 б.п.	▼ -13 б.п.	48 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	104,91	▼ -0,4%	-4,3%
Золото, долл./унц.	1351,3	▼ -1,2%	-18,4%
Фондовый рынок			
PTS	1 292	▼ -1,7%	-15,4%
Dow Jones	15 112	▼ -1,3%	16,8%
Nikkei	13 245	▲ 1,8%	27,4%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Более жесткий, чем ожидалось, тон выступления Б. Бернанке и сопутствующий рост ожиданий скорого сворачивания QE3 увеличил финансовые рынки в красную зону. UST10 YTM подскочила на 17 б.п. до 2,35%, S&P 500 ушел в минус на 1,4%.
- ✓ Программу QE могут начать сворачивать уже в 2013 г., а полностью выкуп активов может прекратиться в середине 2014 г. – таков главный итог пресс-конференции Б. Бернанке, обрушившей рынок. Отметим, что ни на обусловленность сворачивания QE сильными статданными, ни на снижение прогноза по ВВП и инфляции, ни на появление в пресс-релизе FOMC второго голоса «против» рынок внимания не обратил. Мы полагаем, что сворачивать QE начнут в декабре и лишь при самом оптимистичном сценарии (внимание на раунды, индексы PCE и CPI) перенесут на сентябрь (подробнее см. «Темы глобального рынка»).
- ✓ Экономика КНР все быстрее замедляется: индекс PMI от HSBC за июнь снизился до 48,3 п. с 49,2 п. (консенсус предполагал снижение до 49,1 п.). Отметим, что замедление экономики проходит на фоне резкого осложнения ситуации с ликвидностью – ставка однодневного РЕПО в Китае сегодня подскочила до исторического максимума – 13,4%.
- ✓ Динамика на **российских еврооблигациях** в ожидании решений ФРС была сдержанной. RUSSIA30 (YTM 3,65%) не изменилась в цене – 120,33%, спред к UST10 сжался на 17 б.п. до 130 б.п. за счет движения в базовых ставках. Единого тренда в корпоративных и банковских выпусках не сложилось, а изменения котировок преимущественно не превышали 0,1-0,4 п.п.
- ✓ Торги на **локальном рынке** прошли неактивно, в первой половине дня в длинных бумагах наблюдалось некоторое давление, которое, однако, ослабло ближе к закрытию; изменение среднесрочных ставок носило разнонаправленный характер. По итогам дня ОФЗ-26207 закрылась на отметке 7,67% (-1 б.п., +0,1 п.п. в цене), доходность ОФЗ-26211 – по 7,44% (-3 б.п., +0,20 п.п. в цене).
- ✓ Аукцион ОФЗ-26212 (10 млрд руб.) не состоялся в связи с отсутствием заявок в рамках IYG, 3-летние ОФЗ-25082 (10 млрд руб.) были выкуплены по одной крупной заявке по ставке 6,43%.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Итоги заседания FOMC: sell-off 2.0?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный и валютный рынок: покой нам только снится

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Алроса (BB-/Ba3/BB-):** результаты по МСФО за 1К13. Нейтрально для облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- **Европа:** заседание Еврогруппы, индекс деловой активности PMI за июнь (12:00 мск)
- **США:** первичные заявки на пособие по безработице (16:30 мск), индекс деловой активности PMI за июнь (16:58 мск), индекс деловой активности от ФРБ Филадельфии за июнь (18:00 мск), продажи жилья на вторичном рынке за май (18:00 мск), индекс опережающих экономических показателей за май (18:00 мск)

Итоги заседания FOMC: sell-off 2.0?

Главным итогом завершившегося накануне заседания FOMC стала фактическая «индальгенция», выданная регулятором наблюдающемуся с начала мая росту ставок UST. Заявления Б. Бернанке о вероятности начала сворачивания QE3 уже в 2013 г. и завершения программы в середине 2014 г. были восприняты рынками как сигнал к продолжению (и даже ускорению) продаж UST.

Мы по-прежнему считаем наиболее вероятным месяцем «начала конца» для QE3 декабрь текущего года и лишь при крайне благоприятном стечении обстоятельств – сентябрьское заседание FOMC (сохранение позитивной динамики на рынке труда и перелом нисходящего тренда в инфляции).

Несмотря на крайне импульсивную реакцию рынка UST и высокую вероятность нового периода роста ставок, мы полагаем, что, по мере «оседания пыли» от вчерашнего заседания ФРС, а также ухудшения восприятия риска на финансовых рынках (проблемы с ликвидностью в КНР, замедляющийся рост китайской экономики), можно ждать коррекции в доходности американской «десятки». Однако для долговых рынков EM, включая российский, настроения «пост-FOMC» не сулят ничего хорошего: даже в случае коррекции в UST лучший сценарий для долгового риска РФ – стабилизация «вниз».

Отметим ряд примечательных, на наш взгляд, моментов в решениях ФРС. В частности, регулятор в пресс-релизе отметил снижение рисков для экономики с осени 2012 г. (т.е. с момента запуска QE3), в то время как в майском заявлении фигурировала формулировка «сохраняющиеся понижающие риски». Кроме того, члены FOMC вновь указали на низкий уровень инфляции, «не дотягивающий» до таргета в 2%.

Данный факт особо примечателен в свете появления в FOMC второго голоса «против» - Дж. Булард, глава ФРБ Сент-Луиса и явный «ястреб» среди голосующих членов Комитета по открытым рынкам, заявил, что ФРС следовало бы более четко выразить намерение добиться таргетируемого уровня инфляции (в апреле индекс PCE Core опустился до 1,1%). В этом свете мы полагаем, что особое внимание рынков в ближайшие месяцы будет приковано, помимо традиционных payrolls (5 июля), к данным по инфляции в США (майский отчет по PCE выйдет 27 июня, июньский – 2 августа).

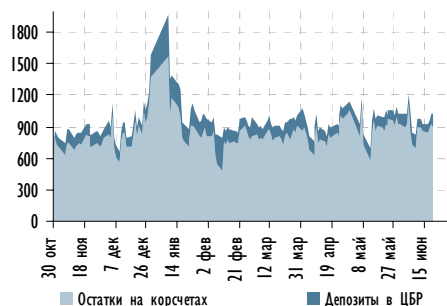
В части прогнозов мы обратили внимание на небольшое ухудшение прогноза по ВВП на 2013 г. – до 2,3-2,6% против 2,3-2,8% в марте. Однако прогноз по безработице был улучшен – до 7,2-7,3% в 2013 г. и до 6,5-6,8% в 2014 г. Отметим, однако, что вероятное достижение безработицей установленного ФРС таргета в 6,5% в 4К14 не станет триггером для повышения ставки Fed Funds (как того требуют «числовые правила ФРС», утвержденные в декабре прошлого года). Б. Бернанке накануне заявил, что данный порог может быть понижен. Кроме того, в части прогнозов ФРС стоит отметить их «устойчивый» оптимизм – консенсус-прогноз Bloomberg предполагает более скромные темпы роста экономики (1,9% в 2013 г. и 2,7% в 2014 г.).

Важным в пресс-конференции Б. Бернанке нам показался пассаж о наблюдаемом с начала мая росте ставок UST. По словам главы ФРС, регулятор был «озадачен» данным ростом, однако ФРС рассматривает его скорее как следствие улучшения настроений на финансовых рынках, а не опасений tapering. Отметим при этом, что действительно наблюдавшееся улучшение soft data (опросы, индексы настроений и пр.) сопровождалось ухудшением показателя экономических сюрпризов Citi (hard data была в целом хуже ожиданий рынка). Таким образом, улучшенные настроения вовсе не являются гарантией зеркального роста реальной экономики.



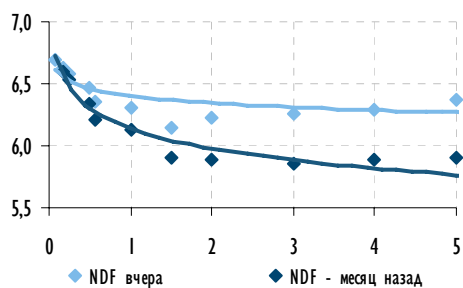
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный и валютный рынок: покой нам только снится

Вчера российские банки столкнулись с урезанием лимитов по аукционному РЕПО «овернайт» с ЦБ РФ до 200 млрд руб. (против 370 млрд руб. накануне). Как следствие, весь объем предложенных ресурсов оказался востребованным уже в рамках утреннего аукциона (Bid/Cover 1,1x).

Вместе с тем сравнительно более дорогие инструменты рефинансирования вчера популярностью не пользовались – с учетом поступлений в банки 1,68 трлн руб. средств **недельного РЕПО** (аукцион прошел во вторник) и 36,4 млрд руб. **3-месячного РЕПО** (аукцион в понедельник).

Показатель **чистой ликвидной позиции** по итогам вчерашнего дня не изменился – минус 1,5 трлн руб.

Стоимость междилерского РЕПО «овернайт» вчера опустилась на 3 б.п. до 6,08% годовых. Напомним, что сегодня российским банкам предстоит произвести расчеты по 1/3 НДС за 1-й квартал 2013 г.

Вчерашний день, с учетом общего негативного фона, вновь прошел под знаком обесценения рубля. На ММВБ национальная валюта потеряла еще 46 коп. против **доллара** (до 32,46 руб.) и 18 коп. против **евро** (до 43,06 руб.). Сегодняшний день, ввиду вчерашних заявлений главы ФРС Бена Бернанке и вероятной коррекции в рисковом активах сегодня, также не сулит рублю ничего хорошего.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Алроса
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

Алроса: результаты по МСФО за 1К13. Нейтрально для облигаций

Новость. Алроса вчера отчиталась по МСФО за 1К13. Мы отмечаем восстановление рентабельности после слабого 4-го квартала, когда на EBITDA оказывал давление разовый рост социальных расходов, положительный свободный денежный поток и стабильные кредитные метрики. При этом мы ожидаем снижения лeverиджа до конца года, если компания закроет сделку по продаже газовых активов.

В целом мы нейтрально относимся к торгующемуся длинному выпуску евробондов ALRSRU20 (УТМ 5,94%, Z-спред 394 б.п., премия к GAZPRU21 – в районе 115 б.п.).

Комментарий. Выручка Алросы в 1К13 сократилась на 15% кв/кв, объем реализации – на 6% кв/кв, однако лишь за счет снижения продаж технических алмазов: реализация алмазов ювелирного качества выросла на 3% кв/кв (до 7,6 млн карат). Падение выручки компания объясняет ухудшением ассортимента в 1К13 по сравнению с 4К12 (когда Алроса продавала больше алмазов высокого качества), что привело к снижению средней цены на 14% кв/кв. Если бы ассортимент остался таким же, как в 4К12, средняя цена выросла бы на 1% кв/кв. Менеджмент ожидает, что структура продаж восстановится в течение года.

ЕBITDA Алросы в 1К13 выросла на 22% кв/кв, что отражает эффект «низкой базы»: в 4К12 прибыль компании была под давлением разовых расходов – в частности, созданных резервов по социальным обязательствам и будущим расходам на благотворительность. Рентабельность EBITDA в 1К13 выросла до 40% (+12 п.п. кв/кв).

В 1К13 объем капитальных вложений составил 6,6 млрд руб. (-26% кв/кв), свободный денежный поток – 5,9 млрд руб. Алроса потратила 3,7 млрд руб. на покупку 51% акций ОАО «Нижне-Ленское» (компания занимается добычей алмазов на россыпных месторождениях в Якутии). После отчетной даты в апреле компания выкупила оставшиеся 49% за 3,3 млрд руб. Приобретение было профинансировано как за счет собственных средств, так и за счет увеличения долга – чистое привлечение в 1К13 составило около 3,8 млрд руб. При этом совокупный долг вырос почти на 10 млрд руб. за счет консолидации задолженности приобретенной компании (3,9 млрд руб.), а также валютной переоценки (61% долгового портфеля номинировано в долларах). В терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» леверидж незначительно вырос с 1,9х на 31/12/12 до 2х на 31/03/13.

В 2013 году компании предстоит погасить 581 млн долл. долга, в том числе около 430 млн долл. – банковские кредиты, порядка 140 млн долл. – ЕСР. Кроме того, Алроса планирует выкупить по ofercie рублевые облигации двух выпусков на 16 млрд руб. (в июне). На конференц-звонке менеджмент пояснил, что ofertу по рублевым облигациям планируется профинансировать за счет краткосрочного (6 мес.) банковского кредита, который является бридж-финансированием, связанным с ожидаемой продажей газовых активов. Сделка сейчас на стадии получения одобрений и подготовки документации. В результате продажи Алроса планирует выручить «чуть больше» 1 млрд долл. – и эти средства будут полностью направлены на рефинансирование короткого долга (около 500 млн долл. – пут-опционы по рублевым бумагам, 427 млн долл. – банковские кредиты). По нашим оценкам, в этом случае леверидж Алросы в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА 12М» может опуститься с нынешних 2х до 1,4-1,5х. Мы не исключаем, что закрытие сделки и снижение долговой нагрузки могут оказать поддержку рейтингам компании.

Алроса: основные финансовые показатели по МСФО, млн руб.

	2010	2011	2012	4К12	1К13	кв/кв
Выручка	113 394	137 732	150 880	46 561	39 604	-15%
ЕБИТДА	34 814	65 217	61 208	12 966	15 771	22%
ЕБИТДА рентабельность	31%	47%	41%	28%	40%	12 п.п.
Операционный денежный поток	28 388	41 831	34 265	19 142	12 486	-35%
Капитальные вложения	-11 968	-21 420	-30 050	-8 898	-6 579	-26%
Свободный денежный поток	16 420	20 411	4 215	10 244	5 907	-42%
Всего активов	222 427	240 964	304 709	304 709	327 507	7%
Собственный капитал	92 610	113 097	131 501	131 501	140 690	7%
Совокупный долг, в том числе	101 965	95 553	122 701	122 701	132 298	8%
доля краткосрочного долга	13%	21%	26%	26%	30%	4 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	4 136	12 014	6 242	6 242	12 387	98%
Показатели						
Долг/Капитал, х	1,1	0,8	0,9	0,9	0,9	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	3,6	9,5	7,7	6,3	6,3	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,8	1,3	1,9	1,9	2,0	-
Долг/Свободный денежный поток, х	6,2	4,7	29,1	29,1	13,1	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20.06.13	Оферта МТС, 3	10 000
25.06.13	Оферта Алроса, 21	8 000
	Погашение НОВАТЭК, БО-1	10 000
	Погашение Росбанк, БО-1	5 000
28.06.13	Оферта Алроса, 22	8 000
	Оферта КБ Центр-инвест, 2	3 000
	Оферта Русское море, БО-1	1 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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, 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

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

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

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

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

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

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.