



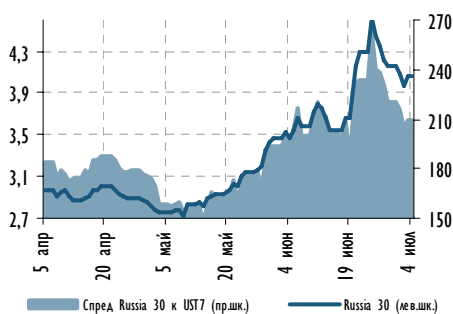
Ежедневный обзор долговых рынков от 4 июля 2013 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,301	▲ 0,2%	-1,6%
USD/RUB	33,14	▲ 0,1%	9,2%
Корзина валют/RUB	37,62	▼ -0,1%	8,1%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	788,6	▼ -85,5	-358,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	89,1	▼ -15,2	-119,6
MOSPRIME о/п	6,17%	▼ -36 б.п.	-30 б.п.
3М-MOSPRIME	7,02%	▼ -1 б.п.	-45 б.п.
3М-LIBOR	0,27%	▲ 0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,37%	▲ 2 б.п.	12 б.п.
UST-10	2,50%	▲ 3 б.п.	80 б.п.
Russia 30	4,06%	▲ 9 б.п.	147 б.п.
Russia 5Y CDS	192 б.п.	▲ 10 б.п.	59 б.п.
EMBI+	336 б.п.	▲ 6 б.п.	82 б.п.
EMBI+ Russia	198 б.п.	▲ 5 б.п.	66 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	106,15	▲ 2,0%	-3,2%
Золото, долл./унц.	1252,8	▲ 0,8%	-24,3%
Фондовый рынок			
PTS	1 264	▼ -0,8%	-17,2%
Dow Jones	14 989	▲ 0,4%	15,8%
Nikkei	14 056	▼ -0,3%	35,2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Разнонаправленная статистика по экономике США, опасения очередного витка долгового кризиса в Европе и военный переворот в Египте определяли накануне смешанные настроения на финансовых рынках. UST10 YTM подросла на 3 б.п. до 2,50%, S&P 500 стоит на месте: по итогам сокращенной сессии – чуть выше 1600 п.
- ✓ Улучшение показателей рынка труда от ADP (в июне создано 188 тыс. рабочих мест против прогнозирувавшихся 160 тыс.) и в сфере услуг (подындекс занятости ISM Non-Manufacturing вырос до максимума с февраля – 54,7 п.) придают особое значение payrolls – подтвердят ли данные Минтруда «частную» статистику?
- ✓ Рост экономики США в 2К13 может оказаться слабее показателя за январь-март: дефицит торгового баланса в мае подскочил на 12% до 45 млрд долл. Barclays и Goldman Sachs уже понизили прогнозы по росту ВВП за 2К13 – до 1,0% с 1,6% и до 1,6% с 1,8% соответственно (первая оценка выйдет 31 июля).
- ✓ Японские инвесторы седьмую неделю подряд продают иностранные облигации: за неделю к 28 июня нетто-продажи составили 9,7 млрд долл., совокупные продажи с середины мая достигли 60,6 млрд долл.
- ✓ В центре внимания финансовых рынков сегодня Европа: ЕЦБ проведет очередное заседание на фоне резкого обострения ситуации на «периферии» - доходность по 10-летним гособлигациям Португалии накануне уходила выше 8% - максимум с ноября 2012 г., спред к BUNDS по итогам дня подскочил на 76 б.п. до 568 б.п.
- ✓ Подорванный новостями из Европы спрос на риск увел вниз котировки **российских еврооблигаций**. RUSSIA30 (YTM 4,06%) опустилась в цене на 0,54 п.п. до 117,76%, спред к UST10 расширился на 6 б.п. до 156 б.п. Длинные евробонды Газпрома и Евраза упали на 1,5-2,0 п.п., снижение цен в других именах было менее выраженным.
- ✓ **Локальный рынок** вчера оказался под давлением, по итогам дня длинный конец кривой скорректировался вверх на 5-9 б.п. Доходность ОФЗ-26207 – 7,88% (-0,75 п.п. в цене), ставки по 9-10-летним бумагам – 7,42-7,43% (-0,5 п.п. в цене). Среднесрочные бумаги (5-6 лет) были лучше рынка, снизившись на 0,1-0,3 п.п.
- ✓ **Аукцион по выпуску ОФЗ-25081** прошел с заметной переподпиской: совокупный спрос превысил предложение в 3,4х, спрос в пределах YIG – в 1,7 раз. В итоге 20 млрд руб. было размещено по средневзвешенной ставке 6,83% (диапазон 6,80-6,85%), порядка 66% выпуска было выкуплено по неконкурентным заявкам.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Оценка ЦБ по внешнему долгу на 1 июля: вложения нерезидентов в ОФЗ преподносят сюрприз

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: без резких изменений

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Интервью финансового директора **Мечела (-/ВЗ/-)** Bloomberg: акцент на ликвидности и планах по новым заимствованиям

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** решение ЕЦБ по ставке (15:45 мск), пресс-конференция главы ЕЦБ М. Драги (16:30 мск)
- ▶ **США:** выходной по случаю Дня независимости

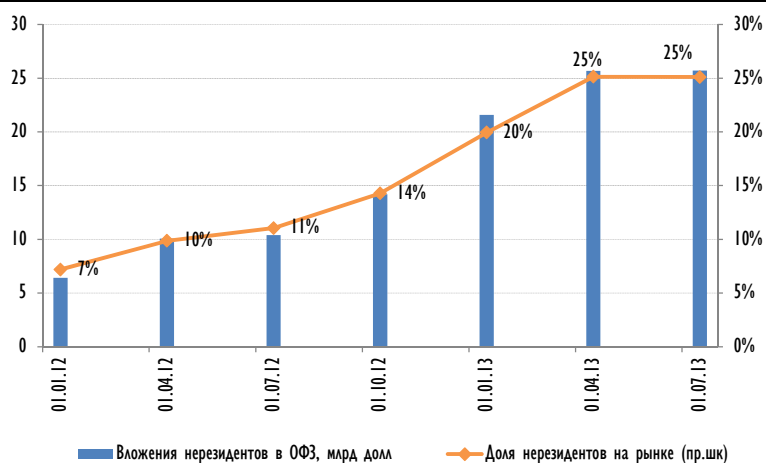
Оценка ЦБ по внешнему долгу на 1 июля: вложения нерезидентов в ОФЗ преподносят сюрприз

Вчера ЦБ РФ опубликовал очередную оценку внешнего долга – на 01/07/2013. В том числе регулятор традиционно раскрыл объем вложений нерезидентов в ОФЗ – они составили 25,7 млрд дол., не изменившись по сравнению с 01/04/2013. При этом цифры за предыдущие периоды начиная с 01/01/2012 были пересмотрены в сторону роста после корректировки на данные о структуре конечных владельцев, полученные от Euroclear. Как мы понимаем, теперь публикуемая статистика гораздо лучше отражает реальную картину, так как включает в себя различные «проху» инструменты, привязанные к ОФЗ.

В рублевом выражении вложения иностранцев в локальный суверенный долг не только не сократились, но даже немного выросли – на 42 млрд руб., до 841 млрд руб. Учитывая внушительные продажи, которые мы наблюдали на дальнем отрезке кривой ОФЗ в мае-июне (14-летняя бумага с максимумом теряла более 13 «фигур», опускаясь ниже номинала), такой итог кажется удивительным. Принимая во внимание глобальный негативный фон и «синхронное» падение всех локальных рынков EM, напрашивалась мысль о том, что доля нерезидентов во втором квартале должна была сократиться – между тем она осталась стабильной на уровне 25%. По всей видимости, отток в мае – в первых двух декадах июня не смог полностью нивелировать приток средств в апреле, когда доходности ОФЗ достигали годовых минимумов. Кроме того, в последнюю неделю июня котировки ОФЗ отыграли часть предыдущего снижения – вероятно, некоторые иностранные инвесторы сочли новые уровни доходности длинных бумаг привлекательными для покупки.

Данные ЦБ показывают, что нерезидентов как одну из «движущих сил» на локальном долговом рынке пока рано списывать со счетов. Вместе с тем доля иностранцев в структуре владения суверенного долга в России (25%) уже выглядит вполне сопоставимо с другими странами EM (например, с Турцией – 25% по состоянию на май 2013). В случае общего улучшения настроений на глобальных рынках мы бы не ожидали «опережающего» роста российского госдолга по сравнению с суверенными бумагами в локальных валютах других развивающихся стран.

Вложения нерезидентов в ОФЗ и доля на рынке



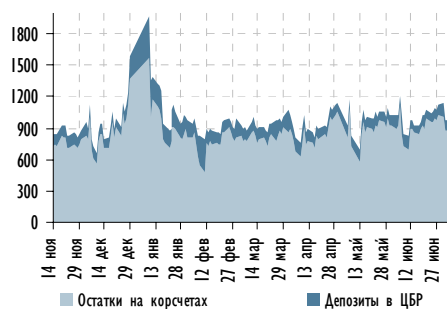
Источник: ЦБ РФ

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



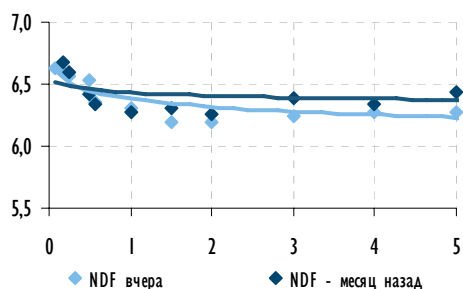
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: без резких изменений

Вчера на российском денежном рынке рублевая ликвидность вновь пользовалась спросом.

Лимит Банка России по операциям РЕПО «овернайт» вчера сократился до 210 млрд руб. против 390 млрд руб. накануне – однако соотношение Bid/Cover осталось на уровне 1,4x. Параллельно с этим кредитные организации привлекли 7,6 млрд руб. в рамках РЕПО с регулятором по фиксированной ставке.

Остатки на корсчетах и депозитах российских банков в ЦБ РФ вчера продолжили снижаться – до 878 млрд руб. (-101 млрд руб.), показатель чистой ликвидной позиции остается на минимумах 2013 года (-1,74 трлн руб.).

После двух дней ослабления рубля вчера на валютном рынке наблюдалась локальная консолидация. Вероятно, игроки уже не смогли игнорировать продолжающееся rally в нефти. Торги на ММВБ в паре рубль/доллар завершились укреплением национальной валюты на 2 коп. (до 33,13 руб.). Вместе с тем к евро рубль потерял 6 коп. (до 43,08 руб.), а к бивалютной корзине – 2 коп. (до 37,61 руб.).

Вмененная доходность NDF не претерпела вчера существенных изменений, закрывшись на отметке 6,35% годовых по 12-месячному показателю (+5 б.п.).

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

Андрей Клапко
Andrey.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Мечел
S&P/Moody's/Fitch

-B3/-

Интервью финансового директора Мечела Bloomberg: акцент на ликвидности и планах по новым заимствованиям

Новость. Финансовый директор Мечела Станислав Площенко дал интервью агентству Bloomberg, в котором обсудил ряд моментов, в том числе касающихся текущей ликвидности компании:

- ▶ **Рефинансирование долга.** По словам С. Площенко, Мечел ведет переговоры с азиатскими банками о рефинансировании долга в размере до 3,5 млрд долл., что, в частности, покрывает 2,5 млрд долл. погашений, приходящихся на 2014 год. Поиск долговых ресурсов в Азии компания объясняет возросшим объемом бизнеса в этом регионе. Кроме того, в июле компания планирует привлечь 1 млрд долл. в одном из российских банков для рефинансирования выплат в 2013 году (965 млн долл. в 2-4К13).
- ▶ **Привлечение долга на Мечел Майнинг.** Кроме того, компания обсуждает с рейтинговыми агентствами возможность получения рейтинга на структуру, консолидирующую добывающие активы Мечела – «Мечел Майнинг», и последующий выход на рынок еврооблигаций. По словам Площенко, кредитные метрики «Мечел Майнинг» лучше, чем у самого Мечела на консолидированном уровне – 4,6x Чистый долг/ЕБИТДА по итогам 2012 г. (аналогичный показатель для Холдинга – 7,1x).
- ▶ **Выкуп акций с рынка.** Финансовый директор подтвердил планы компании выкупить с рынка ADR на 100 млн долл., профинансировав



покупку собственными средствами – компания получает одобрение кредиторов на проведение сделки.

- ▶ **Продажа активов.** В течение месяца Мечел планирует закрыть сделку по продаже ферросплавных активов и электросбытовой компании «Кузбассэнергосбыт». Компания также проводит реструктуризацию трейдинговых и сервисных активов и планирует выставить их на продажу в конце года. Еще один актив, от которого Мечел может избавиться, – американская Bluestone Coal.
- ▶ **Проектное финансирование.** Мечел продолжает переговоры с ВЭБом о привлечении проектного финансирования на развитие Эльгинского проекта – в объеме 2 млрд долл.

Комментарий. На наш взгляд, наиболее интересным является комментарий по поводу возможного привлечения долга на уровне Мечел Майнинг (структура, отчетность которой публично не раскрывается).

Мы обращаем внимание на обозначенный уровень чистого левериджа. По состоянию на 31/12/12, совокупный объем задолженности добывающих дочек Мечела (Якутуголь и Южный Кузбасс), раскрытый в опубликованной форме 20-F, составлял около 3,5 млрд долл., при этом EBITDA добывающего сегмента была на уровне 1 млрд долл. Названный CFO уровень в 4,6x «Чистый долг/EBITDA» может означать, что EBITDA структуры «Мечел Майнинг» меньше, чем аналогичный показатель добывающего сегмента, обычно раскрываемый Мечелом в своих финансовых результатах. Кроме того, отметим, что обозначенный ориентир превышает ковенанты по ряду кредитных соглашений для метрики «Чистый долг/EBITDA» по Мечел Майнингу – не более 4,25x по состоянию на 30/06/2013.

Что касается перспектив получения рейтинга Мечел Майнинг выше, чем у материнской структуры, то, на наш взгляд, даже если компании это удастся (Moody's в последнем пресс-релизе по Мечелу говорит о возможности изменения прогноза с «негативного» на «стабильный» в случае поддержания «Долг/EBITDA» ниже 5x на постоянной основе), рейтинг по выпуску евробондов, скорее всего, будет ниже, чем рейтинг самой добывающей структуры из-за доминирующей доли обеспеченного долга в кредитном портфеле.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
04.07.13	Оферта Банк Зенит, 6 Депозитный аукцион Роскасны сроком 91 день	3 000 20 000
05.07.13	Возврат в бюджет средств с депозитов	7 400
08.07.13	Оферта ТГК-1, 2 Оферта Русфинанс Банк, БО-1 Погашение Росбанк, БО-2	5 000 4 000 5 000
09.07.13	Оферта МДМ Банк, 8	6 203
10.07.13	Оферта СУЭК Финанс, 1 Возврат в бюджет средств с депозитов	10 000 100 000
12.07.13	Оферта ВТБ, 6 Оферта Новикомбанк, БО-1 Оферта СКБ-Банк, БО-6 Возврат в бюджет средств с депозитов	15 000 3 000 2 000 50 000
14.07.13	Погашение Удмуртия, 25003	1 000
17.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ Погашение ОФЗ-26200 Погашение Солмерс, 2	6 249 50 000 3 000
18.07.13	Оферта ТКС Банк, БО-6	2 000
19.07.13	Погашение Вымпелком-Инвест, 1 Возврат в бюджет средств с депозитов	10 000 24 000
22.07.13	Оферта Газпромбанк, БО-2 Погашение Глобэксбанк, БО-2	10 000 5 000
23.07.13	Оферта Профмедиа Финанс, 1 Погашение ТД Копейка, БО-1	3 000 3 000
24.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ Оферта РЖД, 17 Возврат в бюджет средств с депозитов	4 478 15 000 70 300
25.07.13	Погашение МОЭК, 1	1 496
28.07.13	Погашение ТКС Банк, 2	1 400
30.07.13	Оферта Мечел, 4	5 000
31.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5 538
01.08.13	Оферта НК Альянс, 3 Оферта Локо-Банк, 5	5 000 2 500

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

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

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

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.