

Ежедневный обзор долговых рынков от 5 июля 2013 г.

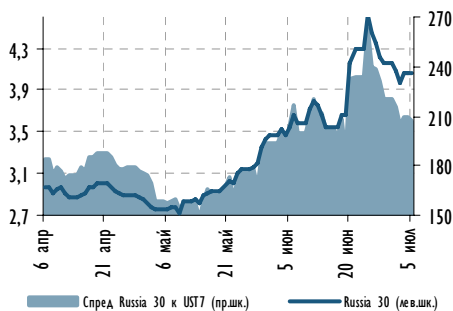


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,291	▼ -0,7%	-2,3%
USD/RUB	33,20	▲ 0,2%	9,4%
Корзина валют/RUB	37,57	▼ -0,1%	8,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	800,7	▲ 12,1	-346,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	101,1	▲ 12,0	-107,6
MOSPRIME о/н	5,98%	▼ -19 б.п.	-49 б.п.
3М-MOSPRIME	7,02%	■ 0 б.п.	-45 б.п.
3М-LIBOR	0,27%	▼ 0 б.п.	-4 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,37%	■ 0 б.п.	12 б.п.
UST-10	2,50%	■ 0 б.п.	80 б.п.
Russia 30	4,06%	■ 0 б.п.	147 б.п.
Russia 5Y CDS	192 б.п.	■ 0 б.п.	59 б.п.
EMBI+	336 б.п.	■ 0 б.п.	82 б.п.
EMBI+ Russia	198 б.п.	■ 0 б.п.	66 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	106,23	▲ 0,1%	-3,1%
Золото, долл./унц.	1249,9	▼ -0,2%	-24,5%
Фондовый рынок			
PTS	1 281	▲ 1,3%	-16,1%
Dow Jones	14 989	■ 0,0%	15,8%
Nikkei	14 019	▼ -0,3%	34,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ В условиях выходного дня в США тон на финансовых рынках задавала Европа: «мягкие» заявления Банка Англии и ЕЦБ поддержали настроения инвесторов. Европейские биржи закрылись ростом на 2-3%. UST10 YTM подрастает сегодня с утра – 2,53%.
- ✓ Сегодня акцент рынков вернется в США – в 16:30 мск выйдет ключевая статистика по июньским payrolls. Консенсус Bloomberg предполагает рост числа рабочих мест на 165 тыс. и снижение безработицы до 7,5%. Слабые данные могут отсрочить запуск tapering, в то время как превышение прогнозных значений – вызвать новый (однако не столь масштабный) виток роста ставок UST. «Структурная» часть отчета Минтруда, очевидно, снова останется без внимания рынка.
- ✓ ЕЦБ ожидаемо оставил ключевую ставку неизменной, однако впервые ввел по ней forward guidance – ставка останется на уровне 0,5% или ниже «в течение длительного времени» (дольше 12 месяцев – в интерпретации главы регулятора М. Драги). Банк Англии может пойти по стопам коллег из Франкфурта уже в августе. Курс евро к доллару упал на 0,7% до 1,2914 долл./евро.
- ✓ Активность на рынке российских еврооблигаций накануне была минимальной из-за выходного в США – динамика в котировках практически отсутствовала. RUSSIA30 (YTM 4,06) осталась на уровне 117,75%, спред к UST10 – 156 б.п.
- ✓ «Шок» от заявлений Б. Бернанке по QE3, очевидно, прошел: отток из облигаций EM сократился в разы после исторически максимальных значений прошлой недели: по данным EPFR Global, инвесторы за неделю к 3 июля вывели из облигаций EM 996 млн долл., что в 6 раз меньше показателя предыдущего периода. Отток из российских облигаций составил 90 млн долл. против 644 млн долл. неделей ранее.
- ✓ На локальном рынке торги проходили неактивно, на низких объемах. В первой половине дня единого тренда не сложилось – котировки бумаг изменялись незначительно, и уже под вечер длинный участок кривой немного опустился в доходности на 6-9 б.п. ОФЗ-26207 вернулись к уровню 7,79% (+0,7 п.п. в цене), девятилетние бумаги 26209 – на 7,36 % (+0,4 п.п. в цене).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: замедление ИПЦ как повод думать о хорошем

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

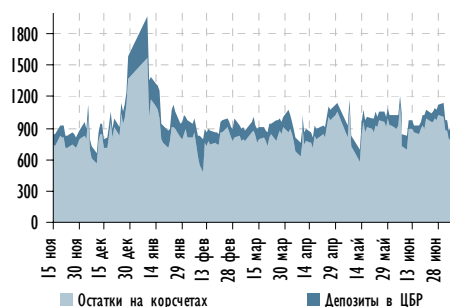
- ▶ РусГидро (BB+/Ba1/BB+) опубликовало отчетность по МСФО за 1К13. Нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: payrolls и уровень безработицы за июнь (16:30 мск)

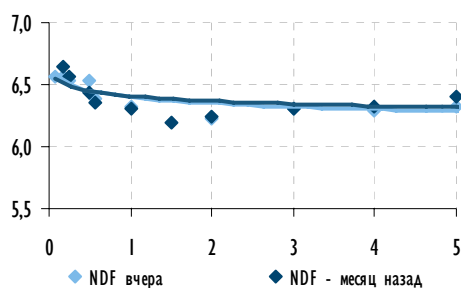
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: замедление ИПЦ как повод думать о хорошем

Российский денежный рынок вчера не испытывал существенной волатильности.

Кредитные организации с минимальным переспросом (1,1x Bid/Cover) выбрали предложенные ЦБ РФ 190 млрд руб. на аукционе РЕПО «овернайт». При этом из 20 млрд руб. 3-месячных депозитов Федерального казначейства востребованными оказались лишь 7 млрд руб. под 6,24% годовых. Показатель чистой ликвидной позиции банков на сегодняшнее утро составил минус 1,69 трлн руб. (+51 млрд руб.).

Стоимость междилерского РЕПО «овернайт» вчера снизилась на 7 б.п. до 6,09% годовых. Заметим, что опубликованные вчера Росстатом данные о снижении годовой инфляции до 6,9% на конец июня (против 7,3% на начало месяца) дают больше шансов надеяться на понижение ключевых ставок ДКП уже в третьем квартале 2013 года.

Вектор торгов на российском валютном рынке вчера определялся возросшей волатильностью в паре евро/доллар. После нескольких дней ослабления национальной валюте наконец удалось укрепиться к бивалютной корзине (-6 коп до 37,54 руб.). Однако благодаря резкому укреплению доллара к евро на фоне риторики Марио Драги, рубль вчера потерял 6 коп. к американской валюте (до 33,19 руб.) на весьма скромных объемах (3,2 млрд долл.), одновременно укрепившись на 22 коп. (до 42,86 руб.) к евро. Вмененная доходность NDF вчера вновь выстрелила на коротком конце: +40 б.п. до 6,7% годовых по недельному показателю.

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

РусГидро
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BB+

РусГидро опубликовало отчетность по МСФО за 1К13. Нейтрально

Новость. Вчера РусГидро представило финансовые результаты по МСФО по итогам первого квартала 2013 г. Выручка компании, входящей в Группу, с учетом госсубсидий РАО ЭС Востока составила 88,4 млрд руб. (+3,7% г/г), EBITDA достигла 23,1 млрд руб. (+19,7% г/г), рентабельность EBITDA выросла на 3,5 п.п. до 26%

Комментарий. Сильные финансовые результаты первого квартала были поддержаны благоприятными погодными условиями и ценовой конъюнктурой. В отчетном периоде выработка электроэнергии на ГЭС РусГидро выросла на 27% г/г. На Дальнем Востоке ГЭС частично замещали тепловые станции, что привело к сокращению выработки РАО ЭС Востока, однако позволило сэкономить на расходах на топливо. На РСВ цены в среднем выросли на 6% г/г в первой ценовой зоне и на 18% г/г во второй. Также с начала года были проиндексированы ставки на мощность, прошедшую КОМ. В ходе телефонной конференции, посвященной публикации отчетности, зампред правления РусГидро Дж. Рижинашвили сообщил о том, что во втором полугодии ожидается сокращение выработки, но по итогам года показатель все равно вырастет на 8–10%.

Успешные операционные результаты нашли отражение и на денежных потоках – операционный поток компании вырос на 24% г/г, что на фоне снижения объема инвестиционных затрат (-38% г/г) привело к солидному квартальному чистому денежному потоку в размере 6,8 млрд руб. (-1,3 млрд руб. в 1К12). Компания скорректировала план капиталовложений на текущий год, сократив его на 10 млрд руб. до 74,7 млрд руб. без учета НДС и проекта БЭМО (-6% г/г). Новый план находится на согласовании в ведомствах.

Совокупный долг РусГидро по итогам квартала вырос на 14% до 160,1 млрд руб. (+12% до 182 млрд руб. с учетом предоставленных гарантий по Богучанскому проекту), показатель «Долг/12М EBITDA» составил 2,4х (2012 г. – 2,2х). В терминах «Чистый долг/12М EBITDA» долговая нагрузка несколько снизилась – с 0,8х до 0,6х – в результате увеличения денежных средств (+10%) и вложений в краткосрочные векселя и депозиты (+39%).

Наблюдаемый рост долга носит, скорее, технический характер – в феврале РусГидро привлекло два выпуска рублевых облигаций общим объемом 20 млрд руб. для целей рефинансирования крупного кредита Сбербанка на 40 млрд руб. в ноябре 2013, оставшиеся 20 млрд руб. планируется выручить от еще одного размещения на локальном рынке. До конца 2013 года РусГидро дополнительно планирует рефинансировать часть задолженности ПАО ЭС Востока в размере 31 млрд руб.

В комментариях к отчетности указано, что в 1К13 РусГидро частично не выполнило требования по соответствию определенным индикаторам деятельности, однако уже получило от банков подтверждение отсутствия намерений по предъявлению кредитов к досрочному погашению. Мы отметим, что это, скорее, связано с техническими факторами, т.к. компания сохраняет определенный запас до достижения границ по рейтингам (для Moody's и S&P – Скорр. долг/EBITDA ниже 3,0х), а также в отчетном периоде получило апгрейд по прогнозу от S&P с негативного на стабильный.

Мы не ожидаем сильного влияния опубликованных результатов на динамику рублевых облигаций компании. Отметим, что премия по рублевому евробонду HYDRRM 15 (YTM 8,44%, Z-спред 133 б.п.) к сопоставимой кривой локальных облигаций ФСК сейчас находится у годовых максимумов (около 80 б.п.) и представляется необоснованно высокой. Мы полагаем, что по мере стабилизации рыночных настроений спред имеет потенциал сужения вплоть до 10-20 б.п., наблюдаемых в апреле-мае 2013.

РусГидро: основные финансовые результаты по МСФО, млрд руб.

	1К13	4К12	кв/кв	1К13	1К12	г/г
Выручка	88,4	90,7	-2,6%	88,4	85,2	4%
EBITDA	23,1	10,8	113,4%	23,1	19,3	20%
<i>рентабельность по EBITDA</i>	26,2%	11,9%	14,2 п.п.	26,2%	22,7%	3,5 п.п.
Операционный денежный поток	15,1	26,8	-43%	15,1	12,2	24%
Капитальные вложения	8,3	25,0	-67%	8,3	13,5	-38%
Свободный денежный поток	6,8	1,8	285%	6,8	-1,3	-
Всего активов	892,7	854,7	4%	892,7	865,9	3%
Собственный капитал	540,2	538,4	0%	540,2	535,7	1%
Совокупный долг, в том числе	160,1	141,0	14%	160,1	141,3	13%
<i>доля краткосрочного долга, %</i>	43,5%	52,3%	-8,8 п.п.	43,5%	18,2%	25,3 п.п.
Денежные средства и эквиваленты*	118,2	93,4	27%	118,2	74,7	58%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,3	0,3	-	0,3	0,3	-
EBITDA/Процентные расходы**, х	6,4	3,4	-	6,4	6,3	-
Долг/ 12М EBITDA	2,4	2,2	-	2,4	2,2	-
Чистый долг/ 12М EBITDA, х	0,6	0,8	-	0,6	1,0	-
Скорр. чистый долг***/12М EBITDA, х	1,0	1,1	-	1,0	1,2	-

* С учетом краткосрочных депозитов и векселям на балансе

** Вкл. капитализированные проценты

***С учетом выданных гарантий по Богучанскому проекту

Источник: компания, оценки Газпромбанка

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

Дмитрий Котляров
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
05.07.13	Возврат в бюджет средств с депозитов	7 400
08.07.13	Оферта ТГК-1, 2	5 000
	Оферта Русфинанс Банк, БО-1	4 000
	Погашение Росбанк, БО-2	5 000
09.07.13	Оферта МДМ Банк, 8	6 203
10.07.13	Оферта СУЭК Финанс, 1	10 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	100 000
12.07.13	Оферта ВТБ, 6	15 000
	Оферта Новикомбанк, БО-1	3 000
	Оферта СКБ-Банк, БО-6	2 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	50 000
14.07.13	Погашение Удмуртия, 25003	1 000
17.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ	6 249
	Погашение ОФЗ-26200	50 000
	Погашение Солиерс, 2	3 000
18.07.13	Оферта ТКС Банк, БО-6	2 000
19.07.13	Погашение Вымпелком-Инвест, 1	10 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	24 000
22.07.13	Оферта Газпромбанк, БО-2	10 000
	Погашение Глобэксбанк, БО-2	5 000
23.07.13	Оферта Профмедиа Финанс, 1	3 000
	Погашение ТД Копейка, БО-1	3 000
24.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ	4 478
	Оферта РЖД, 17	15 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	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	5 000
	Оферта Локо-Банк, 5	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 торговлей 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 торговлей 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

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

Стратегия

Кредитный анализ

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

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.