

# Ежедневный обзор долговых рынков от 31 июля 2013 г.

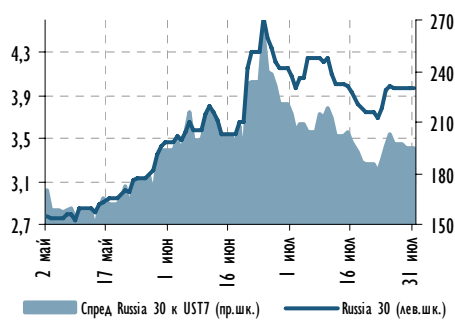


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,326 ▲	0,0%	0,4%
USD/RUB	32,96 ▲	0,5%	8,6%
Корзина валют/RUB	37,80 ▲	0,3%	8,6%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	1035,0 ▲	211,2	-112,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	96,7 ▼	-14,0	-112,0
MOSPRIME о/п	6,46% ▼	-6 б.п.	-1 б.п.
3M-MOSPRIME	7,00% ■	0 б.п.	-47 б.п.
3M-LIBOR	0,27% ▼	0 б.п.	-4 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,32% ▼	0 б.п.	7 б.п.
UST-10	2,61% ▲	1 б.п.	91 б.п.
Russia 30	3,97% ▲	1 б.п.	138 б.п.
Russia 5Y CDS	185 б.п. ■	0 б.п.	52 б.п.
EMBI+	329 б.п. ▲	4 б.п.	74 б.п.
EMBI+ Russia	186 б.п. ▼	-1 б.п.	54 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	107,83 ▼	-0,7%	-2,7%
Золото, долл./унц.	1326,3 ▼	-0,1%	-19,9%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТСX	1 326 ▼	-1,1%	-13,1%
Dow Jones	15 521 ▼	0,0%	20,0%
Nikkei	13 870 ▲	1,5%	33,4%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки остаются в режиме stand-by, ожидая решений FOMC и предварительной оценки ВВП США за 2К13. UST10 YTM продолжила незначительное движение вверх, прибавив 1 б.п. до 2,61%, а S&P 500 завершил сессию нейтрально.
- ✓ Опубликованная вчера макростатистика не привнесла новых идей в контексте tapering: максимальный с 2006 г. рост цен на жилье (+12,2% в мае) сопровождался первым падением индекса потребительского доверия за 5 месяцев (до 80,3 п. в июле с 82,1 п. месяцем ранее).
- ✓ Представители Демократической партии в Сенате выразили сомнения в отношении «уместности» Л. Саммерса (QE-скептик) на посту главы ФРС, что потенциально увеличивает шансы Дж. Йеллен (сторонница ультрамягкой ДКП) занять место Б. Бернанке в январе 2014 г. Отметим, ранее демократы направили Б. Обаме письмо с призывом выдвинуть именно кандидатуру Йеллен на пост главы ФРС.
- ✓ Власти Китая намерены стабилизировать темпы роста одновременно с проведением экономических реформ, заявили в Политбюро. Во вторник ЦБ страны впервые с февраля осуществил вливание ликвидности на денежный рынок (2,8 млрд долл.).
- ✓ Инвесторы по-прежнему не решаются на активные действия в **российских еврооблигациях**, намереваясь сначала получить сигналы извне. Котировки RUSSIA30 (YTM 3,97%) накануне изменились слабо (-0,06 п.п. до 118,11%), спред к UST10 также не изменился – 136 б.п. В корпоративном секторе на фоне общей нейтральной динамики особняком стояли евробонды Уралкалия, упавшие в цене на 2,1 п.п. на корпоративных новостях (подробнее см. «Эмитенты: комментарии и новости»).
- ✓ На **локальном рынке** вчера был неактивный день, котировки большинства долгосрочных и среднесрочных бумаг изменялись в пределах 0,2 п.п. Доходность ОФЗ-26207 завершила день на отметке 7,72% (+0,6 п.п. в цене) – во второй половине дня наблюдались покупки, ОФЗ-26212 – осталась около 7,91%.
- ✓ Ценовой ориентир **Минфина** по выпуску ОФЗ-26210 составил 6,85-6,90%, предполагая небольшую премию к вторичному рынку в 2 б.п. Предложение не выглядит интересным (см. «Темы российского рынка»).

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукционы ОФЗ: неудачный момент для размещения

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: начало улучшения

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Уралкалий (BBB-/Ваа3/BBB-)** меняет правила игры на рынке калийных удобрений: негативно, ждем реакции рейтинговых агентств

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** розничные продажи в Германии за июль (10:00 мск), инфляция в еврозоне за июль (13:00 мск), безработица в еврозоне за июль (13:00 мск)
- ▶ **США:** изменение числа рабочих мест по версии ADP (16:15 мск), предварительная оценка ВВП США за 2К13 (16:30 мск), индекс деловой активности Chicago PMI за июль (17:45 мск), пресс-релиз FOMC (22:00 мск)

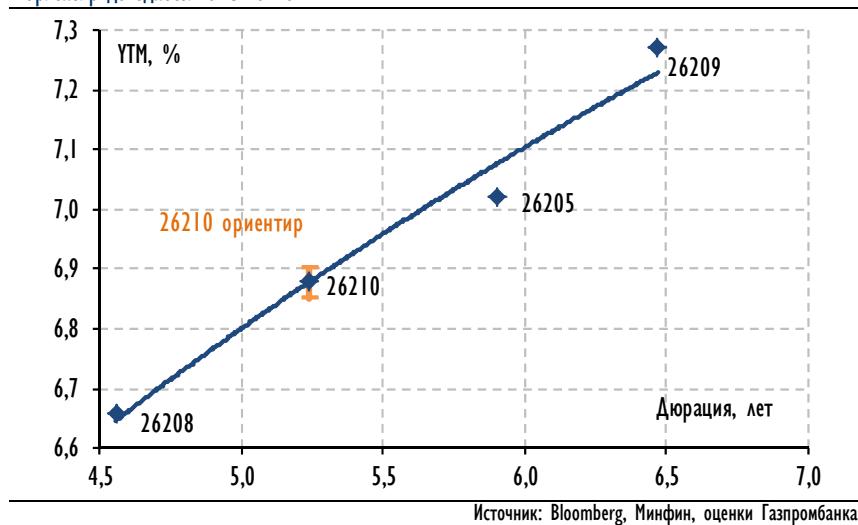


### Аукционы ОФЗ: неудачный момент для размещения

Вчера Минфин опубликовал ориентиры доходности сегодняшнего размещения 15 млрд руб. по 6,5-летнему выпуску ОФЗ-26210 на уровне 6,85-6,90%. На момент объявления параметров offer-bid доходности по бумаге находились около 6,87-6,91%, предполагая небольшую премию по верхней границе диапазона в 3 б.п. Торги завершились на уровне 6,88% (премия в 2 б.п.).

В этот раз ведомство, после двух бесплодных попыток одновременно разместить остаток по выпуску 26210 (сейчас – 22,78 млрд руб.), решило выйти на рынок с сокращенным объемом предложения. Однако подобные меры, скорее всего, будут неэффективны – на текущем тонком рынке инвесторы не проявляют особого интереса к бумагам с длинной дюрацией. При этом ожидаемые сегодня итоги заседания FOMC, предварительная оценка ВВП США, итоги заседания ЕЦБ в четверг и публикация payrolls в пятницу только усиливают общую неопределенность и не способствуют привлекательности предложения Минфина. С позиции relative value участие в аукционе также не выглядит интересным – на вторичном рынке выпуск торгуется справедливо относительно кривой, а предлагаемая премия в 2 б.п. по верхней границе невысока. В целом мы не ожидаем увидеть высокий спрос.

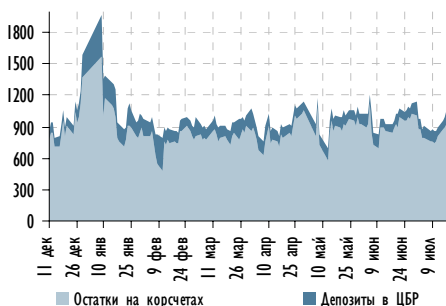
#### Ориентир доходности ОФЗ-26210



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

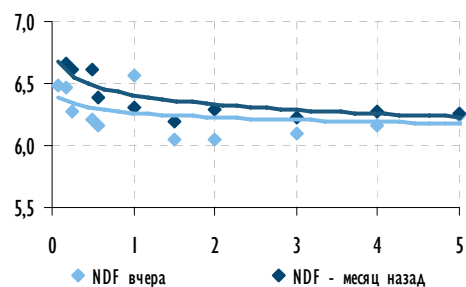
#### Денежный рынок: начало улучшения

С окончанием очередного налогового периода ситуация на российском денежном рынке вчера начала улучшаться. Отличный индикатор – аукцион недельного РЕПО с Банком России. Так, лимит по инструменту был установлен ЦБ РФ «с запасом» (2,01 трлн руб. – с учетом необходимости рефинансировать 1,99 трлн руб. от аукциона недельной давности), однако спрос упал до 1,69 трлн руб. – как раз на величину поступивших в банки средств от аукциона годовых кредитов под нерыночные активы (307 млрд руб.).

Ставки денежного рынка вчера также продемонстрировали небольшое снижение: на 2 б.п. для междилерского РЕПО «овернайт» (до 6,22% годовых) и на 3-5 б.п. вдоль кривой рублевых процентных свопов (7,20% для 6-месячного показателя).



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



Источник: Bloomberg

Показатель чистой ликвидной позиции сектора по итогам дня снизился минимально, на 26 млрд руб. до минус 2,21 трлн руб.

Торги на валютном рынке во вторник завершили «дежурным» ослаблением рубля, хотя объем торгов в основной паре USDRUB\_TOM оставался ниже среднего (ок. 3 млрд долл.). Основными факторами стали завершение налогового периода и снижение нефтяных цен. Российская валюта потеряла к доллару 13 коп, вплотную приблизившись к отметке в 33 рубля (до 32,96 руб.). К евро рубль потерял 17 коп. (до 43,72 руб.) – курс европейской валюты уже близок к четырехлетнему максимуму. Бивалютная корзина, между тем, выросла на 14 коп. (до 37,80 руб.).

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

Уралкалий  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

## Уралкалий меняет правила игры на рынке калийных удобрений: негативно, ждем реакции рейтинговых агентств

**Новость:** Уралкалий принял решение приостановить экспортные продажи через Белорусскую Калийную Компанию (БКК) – СП с «Беларуськалием», которое реализовывало продукцию обеих компаний в рамках единой сбытовой политики (22% экспортных поставок Уралкалия в 2012 г.). В декабре 2012 г. Президент Беларуси А. Лукашенко подписал указ, отменяющий эксклюзивное право БКК на экспорт продукции Беларуськалия, после чего последний сделал ряд поставок «в обход» БКК, что нарушает принципы партнерства и послужило поводом для принятого Уралкалием решения. Выпадающие объемы будут поставляться через собственного трейдера.

Генеральный директор Уралкалия Владислав Баумгертнер, комментируя это событие, сделал несколько важных заявлений относительно будущей стратегии бизнеса:

- ▶ В результате прекращения партнерства в рамках БКК и ухудшения ценовой дисциплины среди основных игроков компания ожидает снижения спотовых цен на хлористый калий с текущих 400 долл./т до менее чем 300 долл./т в 2П13-2014;
- ▶ Уралкалий планирует сместить фокус рыночной стратегии с поддержания цен на максимизацию объемов продаж: в 2013 году планируется продать 10,5 млн т, в 2014-2015 гг. – 13-14 млн тонн (что будет соответствовать полной загрузке производственных мощностей). Компания планирует продавать в Китай до 2,5 млн т ежегодно.
- ▶ Компания приостанавливает программу выкупа акций как минимум до сентября-октября. При этом Уралкалий не намерен менять дивидендную политику.

**Комментарий:** С точки зрения кредитного качества новости негативны. На наш взгляд, можно выделить несколько вероятных следствий:

**Разрушение олигополистической структуры рынка.** На долю БКК приходилось более 40% мирового экспорта удобрений, вторым крупнейшим игроком является Canpotex – трейдер PotashCorp, Mosaic и Agrium (25% мирового рынка, исключая США и Канаду). В условиях слабого спроса олигополистическая структура рынка являлась главным «защитным фактором» для цен на калийные удобрения. После прекращения действия БКК и пересмотра стратегии Уралкалия «в пользу объемов» другие игроки, очевидно, также предпочтут увеличить продажи – так что ожидания негативной динамики цен выглядят оправданно. Мы отмечаем, что Уралкалий как производитель с наиболее

низкими производственными издержками на тонну, имеет запас прочности перед остальными производителями в свете предстоящего снижения цен.

**Долгосрочный сдерживающий эффект на предложение в отрасли.** Снизив цену на рынке, Уралкалий влияет на принятие решений по строительству новых шахт новыми игроками в секторе в РФ (ЕвроХим, Акрон) и в мире (VNP, Rio Tinto и др.), так что долгосрочный эффект на баланс спроса и предложения на рынке может быть позитивным. Стоит отметить, что снижение цен на удобрения может также стимулировать увеличение спроса со стороны потребителей.

**Возможное давление на рейтинги Уралкалия из-за ухудшения кредитных метрик.** По нашим грубым оценкам, в «новых реалиях» соотношение долга и EBITDA Уралкалия по итогам 2013 г. может вырасти до 2,5–2,7х – уровня, заметно превышающего допустимый левверидж для компаний «investment grade»: Moody's и S&P в последних релизах по компании указывали на уровень 2х Долг/EBITDA как предельный, после «устойчивого» превышения которого возможны негативные рейтинговые действия. Fitch изменил прогноз рейтинга компании на «негативный» в июле, однако это действие было связано с агрессивной финансовой стратегией (выкуп акций у акционеров), тогда как конъюнктура рынка калия не вызывала опасений.

**Дальнейшие действия по выкупу акций – дополнительный фактор риска.** Компания не отказывается от стратегии выкупа акций с рынка, приостанавливая ее лишь на время (что логично, учитывая реакцию котировок Уралкалия на вчерашние новости). При этом существенная просадка цен, на наш взгляд, может подтолкнуть крупных миноритарных акционеров к продаже своих долей (вслед за З. Муцоевым и А. Несисом). Представители Нафта-Москва, управляющей активами С. Керимова (17,2% Уралкалия), вчера заявили, что не планируют сокращать свою долю. Однако у компании есть еще два крупных акционера – Ф. Галичев (7%) и А. Скуров (4,8%), позиция которых неизвестна. В случае возобновления программы buy-back или объявления выкупа акций компанией у одного из миноритариев, вероятность негативных рейтинговых действий существенно повысится.

Вчера еврооблигации URKARM18 просели на 2 фигуры, доходность выросла на 51 б.п. до 5,24% (Z-спред 380 б.п.). На близких уровнях торгуются бумаги с рейтингами категории «Double B» Северстали (BB+/Ba1/BB), CHMFRU18 (YTM 5,28%), а также НЛМК (BB+/Baа3/BBB-), NLMKRU18 (YTM 5,38%) – компании, для которой рынок закладывает существенную вероятность негативных рейтинговых действий (S&P понизил рейтинг на одну ступень в июне, Fitch имеет негативный прогноз по рейтингу).

На наш взгляд, учитывая возможное давление на рейтинги Уралкалия из-за ухудшения финансовых показателей, а также сохраняющийся риск отвлечения средств на выкуп акций с рынка и у крупнейших акционеров, текущее позиционирование бонда URKARM18 выглядит адекватно.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
07.08.13	Vimpelcom Ltd.: операционные и финансовые результаты по МСФО	2К13
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

Алексей Дорохов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54504

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

### 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

### 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

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.