

Ежедневный обзор долговых рынков от 13 августа 2013 г.

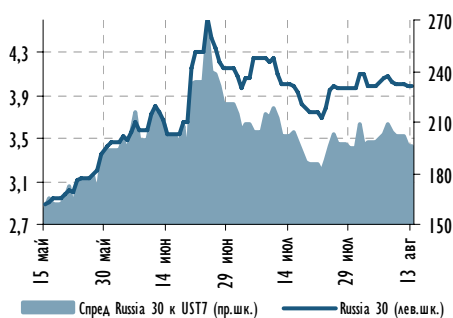


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,330	▼ -0,3%	0,6%
USD/RUB	33,00	▲ 0,4%	8,7%
Корзина валют/RUB	37,92	▲ 0,3%	9,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	916,7	▲ 68,1	-230,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	101,1	▼ -11,8	-107,6
MOSPRIME о/п	5,98%	■ 0 б.п.	-49 б.п.
3M-MOSPRIME	6,88%	▲ 1 б.п.	-59 б.п.
3M-LIBOR	0,26%	■ 0 б.п.	-4 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,31%	▲ 0 б.п.	6 б.п.
UST-10	2,62%	▲ 4 б.п.	92 б.п.
Russia 30	3,98%	▼ -2 б.п.	139 б.п.
Russia 5Y CDS	182 б.п.	▼ -1 б.п.	49 б.п.
EMBI+	334 б.п.	▼ -5 б.п.	79 б.п.
EMBI+ Russia	189 б.п.	▼ -6 б.п.	57 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	109,07	▲ 1,2%	-1,6%
Золото, долл./унц.	1338,3	▲ 1,8%	-19,2%
Фондовый рынок			
ТСX	1 327	▲ 0,1%	-13,1%
Dow Jones	15 420	▼ 0,0%	19,2%
Nikkei	13 519	▼ -0,7%	30,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ В отсутствие важных новостей в Европе и США мировые фондовые рынки вчера держались в боковом тренде, закрывшись почти без изменений.
- ✓ При этом доходность UST10 колебалась в довольно широком диапазоне – открывшись на отметке 2,58%, в течение дня она снижалась до 2,55%, однако к закрытию скорректировалась до 2,62% (+4 б.п. к предыдущему дню). В отсутствие видимых причин для продаж, инвесторы, вероятно, предпочли сохранить позиции накануне публикации данных по розничным продажам в США (сегодня в 16:30 мск), которые могут стать сигналом для ФРС к началу сокращения программы QE.
- ✓ **Российские евробонды** в понедельник торговались в спокойном режиме, не успев отреагировать на вечерний рост доходностей базовых активов. Суверенные бумаги закрылись в незначительном плюсе (10-20 б.п. по цене), выборочные корпоративные выпуски (PHORRU18, CHMFRU22, TRUBRU20, VIP22) подорожали на 20-40 б.п.
- ✓ Сегодня с утра позитивный настрой азиатским рынкам задают превысившие прогнозы данные по заказам на продукцию машиностроения в Японии, а также сообщения о том, что власти страны могут пойти на снижение корпоративных налогов для стимулирования экономики.
- ✓ В течение дня внимание рынков будет привлечено к выходящей макростатистике. Помимо данных по розничным продажам в США, сегодня публикуется индекс промышленного производства в еврозоне и индекс экономической уверенности ZEW в Европе и Германии (13:00 мск).
- ✓ Очередной неактивный день на **локальном рынке**. В дальнем конце кривой доходности изменились в пределах +/-1 б.п., ОФЗ-26207 закрылись на уровне 7,67% (-0,2 п.п. в цене), ОФЗ-26211 не изменились – 7,31%. В среднесрочных выпусках рост ставок составил порядка 2-5 б.п., доходность ОФЗ-26210 снизилась до 6,77% (-2 б.п.), по пятилетним ОФЗ-25081 – подросла до 6,35% (+5 б.п.)
- ✓ Минфин принял решение по размещению пятилетнего выпуска ОФЗ-25081 и шестилетнего ОФЗ-26210 в объеме 10 млрд руб. каждый.
- ✓ Согласно оценкам ЦБ РФ, отток средств инвесторов-нерезидентов со вторичного рынка ОФЗ в первом полугодии 2013 г. составил 47,2 млрд руб.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: в ожидании нового налогового периода

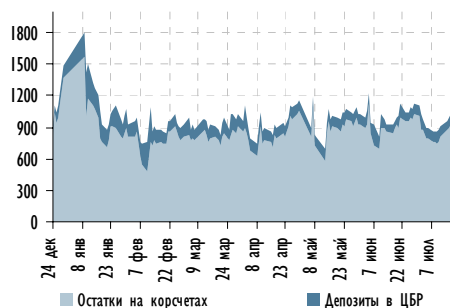
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **НАМК (BB+/Baa3/BBB-):** нейтральная отчетность за 1П13 по US GAAP



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: в ожидании нового налогового периода

Российский денежный рынок проходит через спокойный период накануне очередных налоговых выплат (ознаменуется уплатой страховых взносов в фонды 15 августа). Предложенные вчера Банком России 180 млрд руб. на аукционе РЕПО «овернайт» не были востребованы в полном объеме (соотношение Bid/Cover составило 0,9х). Ставки денежного рынка колебались в диапазоне +/- 2 б.п. (6,02% годовых для междилерского РЕПО «овернайт»).

Показатель чистой ликвидной позиции сектора застыл на отметке минус 1,86 трлн руб. (-5 млрд руб. за день).

Рубль в понедельник немного ослаб, в середине дня уходил выше 33 руб. за доллар, вечером помогла сильная нефть. По итогам торгов рубль потерял против доллара 11 коп., до 33,00 руб. за доллар, а против евро – 6 коп. до 43,89 руб. за евро. Курс бивалютной корзины снизился на 9 коп. до 37,90 руб. Вмененная доходность NDF вчера закономерно подросла: +5 б.п. на коротком конце (до 6,28% по 1-месячному показателю) и +1 б.п. в более длинных ставках (6,00% по 1-летнему показателю).

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

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

НЛМК
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Baa3/BBB-

НЛМК: нейтральная отчетность за 1П13 по US GAAP

Новость. НЛМК первой из компаний сектора представила свои финансовые результаты по US GAAP. С точки зрения кредитного профиля отчетность нейтральна: компания показала неплохой рост EBITDA в поквартальном сравнении, однако нужно учитывать, что предыдущий показатель был рекордно низким со времен кризиса 2009 г. При этом долговая нагрузка НЛМК остается высокой: мы не исключаем негативных действий в отношении компании со стороны агентства Moody's, которое пока удерживает рейтинги компании в «инвестиционной» категории (Fitch недавно уже изменило прогноз рейтинга на «негативный», а S&P в июне понизило рейтинг на 1 ступень).

Стоит отметить, что риски «даунгрейда» уже заложены в ценах, учитывая что выпуски евробондов НЛМК сейчас торгуются практически на одном уровне с кривой Северстали (BB+/Ba1/BB).

Комментарий. Выручка НЛМК в 2К13 снизилась на 1% кв/кв: негативная динамика цен на стальную продукцию была отчасти компенсирована улучшением продуктовой линейки. При практически неизменном общем объеме продаж стальной продукции продажи продуктов с высокой добавленной стоимостью выросли на 3,4% кв/кв.

Денежные операционные расходы опустились на 4,3% кв/кв на фоне ослабления курса рубля (-4% кв/кв) и снижения цен на коксующийся уголь. В итоге EBITDA НЛМК выросла на 26% кв/кв, до 400 млн дол., рентабельность EBITDA составила 14,1% (+3 п.п. к уровню 1К13). Стоит отметить, что в 1К13 показатель EBITDA был самым низким с кризисных времен 2К09.

Основным источником роста EBITDA стал сталелитейный сегмент: его рентабельность по EBITDA поднялась с 4% в 1К13 до 10% в 2К13. Кроме уже упомянутых статей затрат тому способствовала программа сокращения издержек в сегменте. Сегмент зарубежного проката увеличил убыток по EBITDA с 26 млн дол. в 1К13 до 62 млн дол. в 2К13 на фоне сужения спреда между ценами на прокат и сырье. В 3К13

компания ожидает стабилизации цен на сталь в Европе и их роста в США, что должно способствовать улучшению ситуации.

По мнению руководства НЛМК, ситуация на стальных рынках остается сложной. Спрос со стороны конечных потребителей по-прежнему невысок в связи со снижением экономической активности в ряде регионов. В России компания рассчитывает на стабильный спрос со стороны строительной отрасли. Отметим, что, по данным Металл Эксперта, спрос на стальной лист со стороны строительного сектора вырос на 7% г/г. В 3К13 НЛМК планирует увеличить выпуск стали на 4% кв/кв благодаря наращиванию мощностей на НЛМК-Калуга (производит сортовой прокат), при этом выручка ожидается на уровне 2К13.

Объем капитальных вложений в 2К13 составил 221 млн долл., всего за 1П13 – 375 млн долл. (-54% г/г). План по инвестиционным расходам на 2013 год, по словам менеджмента, может быть снижен с 1 млрд долл. до 850 млн долл. в случае сохранения сложной рыночной конъюнктуры. В любом случае большая часть капитальных вложений предстоит компании в 3-4К13, что окажет давление на денежный поток. В 1П13 свободный денежный поток составил 206 млн долл., свободный денежный поток после выплаты дивидендов – 95 млн долл. Кроме того, мы ожидаем роста инвестиций в оборотный капитал по мере увеличения загрузки нового завода НЛМК-Калуга.

Долговая нагрузка НЛМК в терминах «Чистый долг/12М EBITDA» ожидаемо выросла за счет сокращения «скользящего» показателя EBITDA: с 1,9х на 31/03/13 до 2,2х на 30/06/13. Показатель «Долг/12М EBITDA» составил 3х – уже второй квартал подряд он превышает предельную отметку для рейтинга инвестиционной категории по методологии Moody's (снижение рейтинга возможно в случае «устойчивого» превышения).

Отметим достаточно благоприятную ситуацию с ликвидностью: на 30/06/13 компания располагала 1,36 млрд долл. денежных средств, что полностью покрывало короткий долг (около 1 млрд долл.). До конца года НЛМК предстоит погасить обязательств на 790 млн долл.: после отчетной даты компания разместила выпуск рублевых облигаций на 10 млрд руб. (304 млн долл.), которые могут быть направлены на рефинансирование предстоящих выплат. Погашения в 2014 и 2015 гг. составляют 724 млн долл. и 1,044 млрд долл., соответственно.

Финансовые результаты НЛМК за 1П13, млн долл.

млн долл.	2012	1К13	2К13	кв/кв	1П12	1П13	г/г
Выручка	12 156	2 856	2 829	-1%	6 351	5 685	-10%
ЕБИТДА	1 900	318	400	26%	1 028	718	-30%
Рентабельность EBITDA	16%	11%	14%	3 п.п.	16%	13%	-4 п.п.
Операционный денежный поток	1 825	261	320	23%	807	581	-28%
Капитальные вложения	-1 453	-154	-221	44%	-810	-375	-54%
Свободный денежный поток	371	107	99	-8%	-4	206	-5767%
Всего активов	18 458	18 510	17 638	-5%	17 103	17 638	3%
Собственный капитал	11 090	10 892	10 296	-5%	10 195	10 296	1%
Совокупный долг, в том числе	4 632	4 944	4 786	-3%	4 343	4 786	10%
доля краткосрочного долга	39%	30%	21%	-9 п.п.	45%	21%	-25 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	1 057	1 491	1 362	-9%	780	1 362	75%
Показатели							
Долг/Капитал, х	0,4	0,5	0,5	-	0,4	0,5	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	48	15	26	-	529	20	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	1,9	1,9	2,2	-	1,9	2,2	-
Долг / 12М Свободный денежный поток, х	12,5	14,8	8,2	-	-28,7	8,2	-

Источник: данные компании, Газпромбанк

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

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
14.08.13	Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион ОФЗ	6 799
	Возврат в бюджет средств с депозитов	61 400
	Оферта Номос-Банк, БО-3	5 000
	Оферта Связной Банк, I	2 000
15.08.13	Оферта ТГК-9, I	7 000
	Досрочное погашение ММК, БО-8	5 000
16.08.13	Уплата страховых взносов в фонды Оферта КБ Ренессанс Кредит, БО-2	2 000
	Оферта Локо-Банк, БО-3	3 000
20.08.13	Оферта Восточный экспресс, БО-4	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2013 г.	
	Возврат в ПФР средств с депозитов	15 000
21.08.13	Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион ОФЗ	8 789
	Возврат в бюджет средств с депозитов	48 600
22.08.13	Оферта Запсибкомбанк, БО-2	2 000
26.08.13	Уплата акцизов, НДС	
27.08.13	Оферта Банк Петрокоммерц, БО-2	3 000
28.08.13	Погашение Россельхозбанк, БО-1 и БО-5	15 000
	Оферта ВТБ 24, 4	8 000
	Оферта Номос-Банк, I2	5 000
	Аукцион ОФЗ	
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат в бюджет средств с депозитов	70 000
30.08.13	Оферта НПК Уралвагонзавод, 2	3 000
	Оферта Банк Зенит, 8	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
27.08.13	ТМК: финансовые результаты по МСФО	IП13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	IП13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	IП13
30.08.13	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	
30.08.13-2.09.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	IП13
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

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

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

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

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

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

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниковис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Нефть и газ

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Алексей Дорохов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54504

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

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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.