



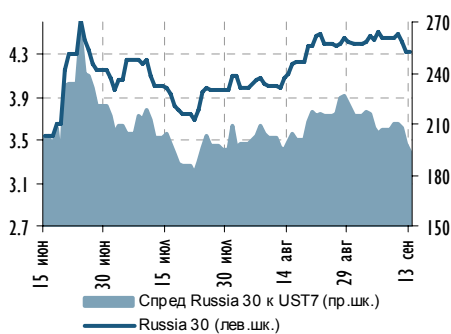
# Ежедневный обзор долговых рынков от 13 сентября 2013 г.

## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	
		День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.330	▼ -0.1%	0.6%
USD/RUB	32.65	▼ -0.5%	7.6%
Корзина валют/RUB	37.48	▼ -0.5%	7.7%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	829.8	▲ 10.2	-317.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	74.5	▲ 5.0	-134.2
MOSPRIME о/п	6.33%	▲ 4 б.п.	-14 б.п.
3М-MOSPRIME	6.79%	▼ -1 б.п.	-68 б.п.
3М-LIBOR	0.25%	■ 0 б.п.	-5 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0.45%	■ 0 б.п.	20 б.п.
UST-10	2.91%	▼ 0 б.п.	121 б.п.
Russia 30	4.32%	▼ -9 б.п.	173 б.п.
Russia 5Y CDS	169 б.п.	▼ -9 б.п.	36 б.п.
EMBI+	348 б.п.	▼ -4 б.п.	93 б.п.
EMBI+ Russia	203 б.п.	▼ -6 б.п.	71 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	113.10	▲ 1.6%	2.0%
Золото, долл./унц.	1321.7	▼ -3.2%	-20.2%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1,401	▲ 0.5%	-8.2%
Dow Jones	15,301	▼ -0.2%	18.3%
Nikkei	14,387	▼ -0.3%	38.4%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки не продемонстрировали единой динамики: UST10 YTM осталась на уровне 2,91%, несмотря на снижение до 2,86% внутри дня. Волатильность на рынке UST продолжила снижаться (индекс MOVE – 96 п., -2 п. DoD). Фондовые рынки США и Европы накануне скорректировались: S&P 500 ушел в минус на 0,3% после 7 сессий роста.
- ✓ Политика ФРС ужесточится в случае назначения Л. Саммерса на пост главы регулятора, считают 35% участников опроса Bloomberg (22% считают, что политика не изменится). В то же время от Дж. Йелена 47% ждут сохранения текущей ДКП, а 17% – ее смягчения. Шансы двух кандидатов рынок оценивает как 40% и 33% соответственно.
- ✓ Вышедшая из рецессии по итогам 2К экономика еврозоны может ослабнуть уже в 3К: промпроизводство в июле упало на 1,5% (ждали снижения лишь на 0,3%). Особое беспокойство у рынка вызвали слабые данные по «ядру» еврозоны: Германии (-2,3%) и Франции (-0,6%). BUNDS10 YTM снизилась на 5 б.п. до 2,0%, евро остался стабильным к доллару – 1,3299 дол.
- ✓ Япония, по информации FT, готовит пакет стимулирующих мер на 50 млрд дол. для нивелирования эффекта от повышения налога на продажи (объявление ожидается 1 октября, введение – с апреля 2014 г.). Не исключаем также расширения программы QE в начале 2014 г. Йена накануне продолжила укрепляться – 99,54 иены за дол. (+0,35%).
- ✓ Восходящая динамика в котировках **российских еврооблигаций** продолжилась: RUSSIA30 (YTM 4,32%) выросла на «полфигуры» до 115,81%, спред к UST10 ожался на 9 б.п. до 141 б.п. Котировки новых суверенных выпусков в USD поднялись до 99,3-99,8%, RUSSIA20 EUR (YTM 3,50%) выросла в цене на 0,4 п.п. до 100,76%. Лидером роста среди несuverенных бумаг стал сегмент BBB – длинные евробонды здесь подорожали на 0,7-1,4 п.п.
- ✓ Ожидания tapering и общая неопределенность дальнейшей политики ФРС по-прежнему оказывают давление на настроения инвесторов – они продолжили выводить средства из облигаций EM 16-ю неделю подряд. По данным EPFR Global, отток на неделе к 11 сентября составил 1,2 млрд дол. (-1,6 млрд дол. неделей ранее), что полностью нивелировало кумулятивный приток с начала года (-136 млн дол. YTD). Вывод средств из российских облигаций ускорился до 165 млн дол. (-156 млн дол. неделей ранее), накопленный с начала года приток сократился до 99 млн дол.
- ✓ Позитивный тренд на **локальном рынке** несколько замедлился перед совещанием Банка России по вопросам денежно-кредитной политики. По итогам дня доходности по длинным и среднесрочным выпускам снизились на 2-6 б.п. ОФЗ-26212 закрылась на уровне 7,72% (+0,5 п.п. в цене), ОФЗ-26211 – по 7,40% (+0,4 п.п. в цене), ОФЗ-26205 – по 7,14% (+0,2 п.п. в цене). Изменения котировок в коротких бумагах не превысило +/- 0,1 п.п. Рублевые еврооблигации также продолжили рост, доходности снизились на очередные 5-12 б.п., FDGRFN 19 прибавил 0,45 п.п. в цене, GPBRU 15 – +0,3 п.п., RSHB 18 – +0,4 п.п.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный и валютный рынки: рубль продолжает укреплять позиции

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Сибур (-Ba1/BB+):** нейтральные результаты за 1П13 по МСФО

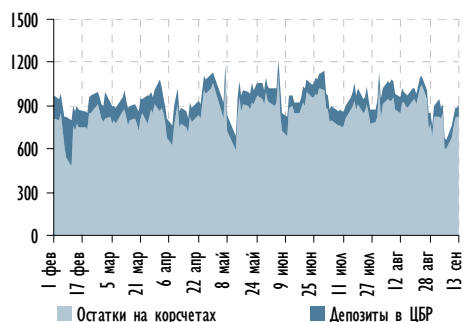
## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** заседание Еврогруппы
- ▶ **США:** индекс цен производителей за август (16:30 мск), розничные продажи за август (16:30 мск), индекс потребительского доверия от Мичиганского университета за сентябрь (17:55 мск), коммерческие запасы (18:00 мск)



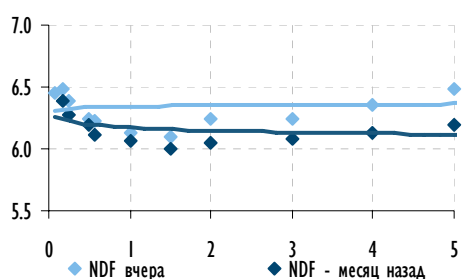
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный и валютный рынки: рубль продолжает укреплять позиции

Вчера ЦБ сократил лимит на аукционе однодневного РЕПО с 270 до 210 млрд руб.: банки привлекли весь объем при спросе в 236 млрд руб. по ставке 5,6%. Еще 20 млрд руб. было привлечено у Минфина в рамках аукциона по размещению средств казначейства на счетах банков на 35 дней: сегодня банкам предстоит вернуть аналогичную сумму по аукциону от 9 августа.

Ставка междилерского РЕПО о/п вчера закрылась на уровне 6,13% (-1 б.п.), несмотря на рост внутри дня до 6,18%.

Чистая ликвидная позиция банков по состоянию на сегодняшнее утро составила «минус» 2,366 трлн руб. (+59 млрд руб.).

В целом ситуация с ликвидностью остается комфортной накануне старта очередного налогового периода на следующей неделе (уплата страховых взносов в фонды – в понедельник, 16 сентября).

Рубль продолжил укрепление в рамках общего улучшения настроений на финансовых рынках. По итогам торгов в четверг USDRUB\_TOM снизился на 12 коп. до 32,63 руб., EURRUB\_TOM потерял 20 коп до 43,41 руб. Бивалютная корзина снизилась на 16 коп. (до 37,48 руб.).

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Сибур  
S&P/Moody's/Fitch

/Ba1/BB+

## Сибур: нейтральные результаты за 1П13 по МСФО

**Новость.** Сибур опубликовал финансовые результаты за 1П13 по МСФО – в целом нейтральные с точки зрения кредитного профиля. Негативная динамика по отдельным продуктам нефтехимии (синтетические каучуки) имеет ограниченный эффект на общий результат благодаря диверсифицированной структуре выручки. Ливеридж Сибура остается низким, однако в перспективе ближайших лет долговая нагрузка может вырасти, если компания примет решение дальше расширять нефтехимическое производство в Тобольске.

Выпуск евробондов SIBUR18 (5,24%, Z-спред 363 б.п.) сейчас торгуется с минимальным спредом к выпуску Северстали (BB+/Ba1/BB), SHMFRU18 (YTM 5,37%, Z-спред 372 б.п.). Из двух выпусков мы отдаем предпочтение SIBUR18, так как кредитный профиль Сибура представляется нам более сильным, несмотря на одинаковые рейтинги.

**Комментарий.** Выручка Сибура в 1П13 сократилась на 5% г/г до 130 млрд руб., главным образом за счет сегмента нефтехимии (снижение на 10% г/г), а также выручки от процессинговых услуг (-43% г/г после деконсолидации ООО «Юграгазпереработка» в 1К13, СП с RN Holding, бывшей ТНК-ВР) и прочей выручки (-48% г/г). Основной эффект на продажи оказало падение выручки по синтетическим каучукам (-24% г/г) на фоне 6%-го снижения объемов и 20%-го падения цен: ситуация по этому продукту остается сложной, и менеджмент не ожидает восстановления спроса на европейском и азиатском рынках в ближайшей перспективе (как минимум до конца года).

Выручка энергетического сегмента выросла на 6% г/г, главным образом за счет увеличения продаж природного газа (+11% г/г) в результате роста производства и реализации остатков в газотранспортной сети. Кроме того, заметно выросла выручка от продажи ШФЛУ (+173% г/г) на фоне более чем трехкратного роста объемов реализации.

ЕБИТДА Сибура сократилась на 12% кв/кв, рентабельность ЕБИТДА – 29% (-2,1 п.п.). Давление на прибыль оказал 18%-ный рост расходов на сырье, в частности на приобретаемый попутный газ (+33% г/г) – тренд, который мы уже наблюдали в отчетности компании за 2012-1К13. Расходы на «прочее сырье и материалы» выросли на 26% г/г за счет увеличения закупок полипропилена (после приобретения производителя пленок «Биакспен»). Вклад в рост операционных издержек также внесли транспортные расходы, увеличившиеся на 6% г/г за счет повышения тарифов РЖД и ряда прочих факторов. При этом сдерживающий эффект на эту статью оказало снижение расходов на транспортировку газа после изменения условий контрактов в 2013 г. (Сибур начал продавать газ «на скважине»).

Операционный денежный поток в 1П13 сократился на 4% г/г: снижение ЕБИТДА было отчасти компенсировано высвобождением средств из оборотного капитала (почти 5 млрд руб.). Вся сумма операционного потока ушла на финансирование капитальных расходов, которые составили 36 млрд руб. – ровно половину от запланированных на этот год 74 млрд руб. (менеджмент подтвердил цифру в ходе телеконференции).

Сибур планирует в ближайшее время запустить комплекс по производству полипропилена (0,5 млн т) в Тобольске. При этом решение по строительству «второй очереди» Тобольского завода (мощности по производству 1,5 млн т этилена, 1,5 млн т полиэтилена и 0,5 млн т полипропилена) может быть принято до конца года. Мы отмечаем, что инвестиционные планы могут стать определяющими с точки зрения свободного денежного потока и будущей динамики долговой нагрузки Сибура, которая пока остается низкой: 1,2х «Чистый долг / ЕБИТДА» на 30/06/13.

Погашения по долгу в течение ближайших 12 месяцев составляют около 27 млрд руб. (треть всего долга): по комментариям менеджмента в ходе конференц-звонка, компания рассчитывает использовать доступные линии в российских банках для рефинансирования (порядка 70 млрд руб. на 30/06/13).

#### Финансовые результаты Сибура по МСФО, млн руб.

	1П12	2012	1П13	г/г	1К13	2К13	кв/кв
Выручка	136 926	271 330	130 030	-5%	66 184	63 846	-4%
ЕБИТДА	42 562	80 563	37 654	-12%	20 165	17 489	-13%
<i>Рентабельность по ЕБИТДА</i>	31,1%	29,7%	29,0%	-2,1 п.п.	30,5%	27,4%	-3,1 п.п.
Операционный денежный поток	37 104	59 165	35 521	-4%	22 104	13 417	-39%
Субсидии и гранты	-	12 761	521	-	-	521	-
Капитальные вложения	-32 226	-74 274	-36 044	12%	-21 507	-14 537	-32%
Свободный денежный поток	4 878	-2 348	-2,0	-	597	-599	-
Всего активов	-	378 299	386 623	-	386 262	378 299	-2%
Собственный капитал	-	195 756	213 676	-	211 390	195 756	-7%
Совокупный долг	-	95 994	94 409	-	96 122	95 994	0%
<i>Доля краткосрочного долга, %</i>	-	57,2%	28,7%	-	32,0%	28,7%	-3,3 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	-	13 570	4 260	-	18 194	13 570	-25%
<b>Показатели</b>							
Долг/Собственный капитал, х	-	0,49	0,44	-	0,45	0,44	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	21,6	21,6	10,8	-	11,9	9,8	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	-	1,0	1,2	-	1,0	1,2	-
Долг/Свободный денежный поток, х	-	отриц.	отриц.	-	отриц.	отриц.	-

Источник: данные компании, Газпромбанк

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
13.09.13	Возврат бюджетных средств с депозитов	20 000
16.09.13	Уплата страховых взносов в фонды	
17.09.13	Оферта <b>Балтинвестбанк, 2</b>	1 500
18.09.13	Купонные выплаты по ОФЗ	1 117
	Возврат бюджетных средств с депозитов	65 000
	Аукцион ОФЗ	
19.09.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5 488
	Оферта <b>Банк Уралсиб, 4</b>	5 000
	Погашение <b>ММК, БО-3</b>	5 000
	Погашение <b>Акрон, 2</b>	3 500
20.09.13	Погашение <b>Татнефть, БО-1</b>	5 000
	Погашение <b>ТКС Банк, БО-1</b>	1 600
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2013 г.	
22.09.13	Погашение <b>Банк Зенит, БО-2</b>	5 000
23.09.13	Оферта <b>Русфинанс Банк, 8</b>	2 000
	Погашение <b>Банк Санкт-Петербург, БО-2</b>	5 000
24.09.13	Оферта <b>ГСС, 1</b>	5 000
	Оферта <b>Русфинанс Банк, 9</b>	2 000
	Оферта <b>Транскапиталбанк, 2</b>	1 800
25.09.13	Уплата акцизов, НДС	
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат бюджетных средств с депозитов	28 180
26.09.13	Оферта <b>ФСК ЭЭС, 6 и 8</b>	20 000
27.09.13	Оферта <b>РЕСО Гарантия, 2</b>	5 000
	Возврат бюджетных средств с депозитов	75 000
30.09.13	Уплата налога на прибыль	
01.10.13	Оферта <b>Альфа-Банк, БО-3</b>	10 000
	Оферта <b>МКБ, БО-2</b>	3 000
02.10.13	Возврат бюджетных средств с депозитов	70 000
03.10.13	Погашение <b>Синергия, БО-1</b>	3 000
04.10.13	Оферта <b>РСХБ, 4</b>	10 000
	Возврат бюджетных средств с депозитов	7 010

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
16.09.13	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2К13 и 1П13
начало октября	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	2К13
28-31.10.13	<b>Магнит:</b> неаудированные финансовые результаты по МСФО	9М13
30.10.13	<b>Eurasia Drilling:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К13
31.10.13	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	9М13
4-8.11.13	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	<b>Ростелеком:</b> 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 Байкин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

#### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниковис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

#### 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

### 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, СГА

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

### Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

### 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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

### 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

### 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

Антон Алешин

+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.