

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **«Безрисковые» бумаги продолжают торговаться ниже доходностей сопротивления.** Прошедшая неделя с ее несколькими статистическими сюрпризами одновременно из США (рынок труда) и Европы (темпы восстановления немецкой промышленности) плавно перенесла внимание рынков (UST'10 2.58%, S&P 500 -0.36%, Euro Stoxx 50 +0.31%) на предстоящие публикации. В частности в среду в центре внимания будет статистика из Европы (ВВП Германии и Франции) за 2к'13 и США (оборот розничной торговли).
- **Евробонды завершили неделю в «боковике».** В конце недели суверенная кривая еще немного опустилась (1-2 бп). Корпоративный сегмент замер в «боковике», попытки восстановить утраченные позиции привели к заметным покупкам выпуска Уралкалия (-18 бп в доходности).
- **Рубль получил некоторую поддержку от не реализовавшихся внутренних угроз.** Нейтральное решение Банка России по ключевым ставкам в совокупности с комментариями Минфина о «мизерных» объемах предстоящих покупок валюты в резервные фонды вынудили бивалютную корзину отступить на 15 коп. от пятничного пика и закрыться на уровне 37.80. Кроме того, предложение валюты в верхнем интервенционном диапазоне (\$400 млн) может быть достаточно большим для насыщенного спроса на защитную валюту, поэтому в ближайшие недели традиционные факторы (налоговый период и нефтяные котировки) могут вновь вернуть корзину к значению 37.50.
- **Банк России сохранил ключевые ставки неизменными**

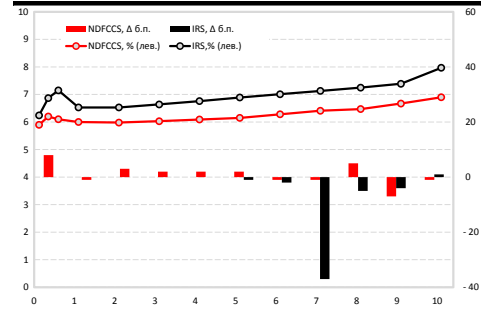
Корпоративные новости

- **Новатэк.** Результаты по МСФО за 2к'13.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Валовой внутренний продукт	Япония	2 квартал 2013
Промышленное производство	Япония	Июнь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.58	-1.08	-1.76
BUND'10Y, %	1.68	-0.60	+2.90
LIBOR'3M, %	0.26	+0.00	-0.09
Россия'30, %	4.00	-2.50	+1.50
MosPrime'ON, %	5.98	-13.00	-33.00
iTraxx Xover, б.п.	400.38	+2.34	+2.86
EMBI+Sov, б.п.	338.35	+0.23	+9.05
Россия'5Y CDS, б.п.	185.68	+0.74	+1.25
Коррсчета, млрд. руб.	848.60	-23.20	-100.40
Dow Jones	15 425.51	-0.47	-1.51
S&P500	1 691.42	-0.36	-0.91
PTC	1 325.72	+1.69	-0.81
ММВБ	1 382.72	+1.47	-0.68
Золото, \$/тр. унц.	1 314.40	+0.08	+0.20
Нефть Brent \$/барр.	108.22	+1.42	-0.68
Руб./\$	32.86	-0.14	-0.09
Руб./Корзина	37.81	-0.27	+0.21

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Перечень наших свежих публикаций [на последней странице](#)

Ревью предыдущего дня

- **«Безрисковые» бумаги продолжают торговаться ниже доходностей сопротивления**

В то время как прошедшая неделя зафиксировала некоторое укрепление позиций US Treasuries при относительно низкой волатильности доходностей – в частности, десятилетний бенчмарк UST'10 (2.58%) вернулся за пределы границы сопротивления на уровне 2.60% – в ближайшие дни внимание к «безрисковым» бумагам вновь повысится. Во вторник будет опубликован объем розничного оборота в США, обладающий неплохими «предсказывающими» способностями в отношении показателя валового внутреннего продукта. Соответственно, хорошие показатели роста розничной торговли могут быть расценены в качестве усиления сигнала о скором начале сокращения программы QE3 и позволят уточнить готовность рынков (точнее, толерантные уровни доходности) к постепенному уходу ФРС с открытого рынка.

Помимо этого в США в течение недели ожидаются релизы индикаторов делового оптимизма ФРБ Нью-Йорка (четверг), объема промышленного производства (четверг) и предварительной оценки потребительского оптимизма от университета Мичигана. Однако в свете недавних сильных европейских показателей хорошим сигналом для Европы станет оценка ВВП Германии и Франции за 2к'13 (среда). Для фондовых площадок Европы (Euro Stoxx 50 +0.31% по итогам пятницы) эти индексы могут ознаменовать новые локальные «бычьи» тренды, так как темп восстановления европейской экономики остается сюрпризом. Американские площадки (S&P 500 -0.36%), тем временем, рискуют остаться в боковике на фоне сохраняющейся интриги с текущей статистикой и реакцией на нее со стороны монетарного регулятора.

- **Евробонды завершили неделю в «боковике»**

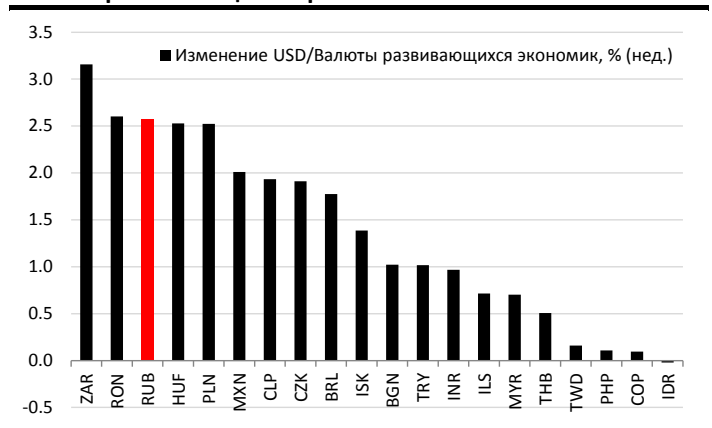
Суверенная кривая завершила неделю снижением доходностей еще на 1-2 бп, в то время как CDS России скорректировалась к 186 бп. Корпоративный сегмент, не развивая идей, лег в боковой дрейф. Доходности колебались в пределах +/-2 бп в первом и втором эшелонах. Покупки были отмечены лишь в нескольких бумагах, среди наиболее заметных – сильно подешевевший выпуск Уралкалия URKARM 04/18, восстанавливая утраченные позиции, опустил на 18 бп в доходности.

● **Рубль получил некоторую поддержку от не реализовавшихся внутренних угроз**

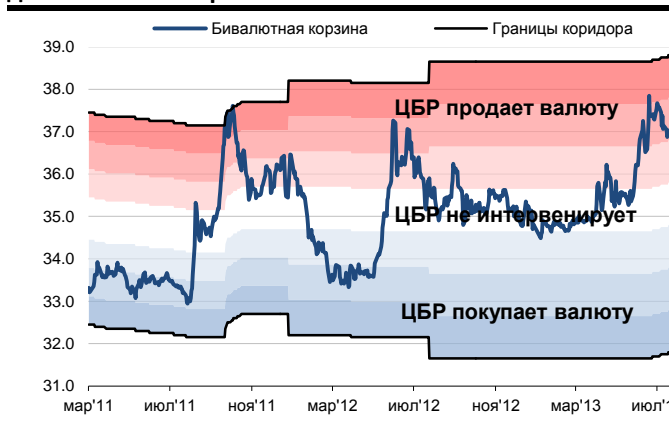
Прошедшая неделя для рубля стала одной из ключевых с точки зрения определения уровней сопротивления дальнейшему ослаблению – несмотря на несколько попыток, бивалютная корзина так и не сумела достичь отметки 38.00. При этом Банк России раскрыл объемы продажи валюты в верхней границе интервенционного коридора (\$400 млн), что благодаря нескольким торговым сессиям, показавшим перемещение бивалютной корзины из одной границы в другую, подтверждает гипотезу о «заградительном» характере продажи валюты.

Хотя рубль получил поддержку со стороны спроса на валюты развивающегося рынка...

...не только внешние факторы определили уровни его дальнейшего сопротивления.



Источники: Bloomberg, расчеты Росбанка



Источники: Банк России, расчеты Росбанка

С пятничных пиков к закрытию бивалютная корзина потеряла около 15 коп. (37.80) на фоне неплохой внешней динамики валют развивающихся рынков, однако поддержка рубля на наш взгляд была сформирована преимущественно на внутреннем рынке. Во-первых, негативное для национальной валюты решение Банка России (понижение ключевых процентных ставок) не было реализовано. Во-вторых, подтвержденный объем интервенций превзошел в итоге некоторые промежуточные ожидания рынка (\$300-350 млн) что при уже насыщенном спросе на «твердые» валюты может означать избыток предложения. И, в-третьих, в соответствии с комментариями замминистра финансов Алексея Моисеева спрос Минфина на валюту в рамках обещанных покупок в пользу Резервных фондов может оказаться еще ниже, чем ранее озвученные 100-150 млрд руб. В этом ключе, приближение налогового периода и устойчивые нефтяные котировки позволяют рублю переключиться на внутренние факторы поддержки и продолжить освоение более высоких уровней против бивалютной корзины (37.50).

- **Банк России сохранил ключевые ставки неизменными**

Решение Банка России о сохранении ставок на неизменном уровне уложилось в наши ожидания, однако системные предпосылки для процентного смягчения могут оставить регулятора в роли «догоняющего», что потребует более решительных действий в ближайшие месяцы. Стоит отметить, что центральное место в комментарии к решению по ставкам заняла инфляционная динамика, которая при текущих снижающихся хедлайновых показателях, уже со следующего месяца может вплотную приблизиться к целевому диапазону и снять все формальные ограничения для понижения ставок. Кроме того, в пресс-релизе Банк России обратил внимание на недавнее увеличение безработицы, что также может служить признаком скорого смягчения. Однако финальную точку, на наш взгляд поставила пятничная статистика по ВВП за 2к'13. Опубликованная оценка (+1.2%) оказалась значительно хуже консенсуса (+2.0%) и нашего прогноза (+1.9%), а также значения предыдущего квартала (+1.6%), что подчеркивает не очень радужные обстоятельства в экономике. В этом ключе мы полагаем, Банк России не будет затягивать с решением о понижении ключевых ставок и к концу года мы увидим снижение процентного коридора в размере 50 бп.

Несколько неожиданным для нас и для рынка стало отсутствие каких-либо решений относительно среднесрочных инструментов рефинансирования под залог нерыночных инструментов и поручительств, что в итоге усилило коррекционный эффект нейтрального решения по ставкам на сектор госбумаг и производные процентные инструменты. Бенчмарки ОФЗ на средних и длинных дюрациях к закрытию сессии прибавили в доходностях маржинальные 1-4 бп (ОФЗ 26210 (6.79%; +2 бп), ОФЗ 26209 (7.23%; +2 бп), ОФЗ 26207 (7.65%; +1 бп)), а ставки NDF на интервале 3-6 месяцев прибавили 3-8 бп. Тем не менее, мы по-прежнему придерживаемся мнения о необходимости диверсификации инструментов по срочности в рамках механизма аукционного рефинансирования под залог нерыночных активов и поручительств для улучшения «пропускной способности» трансмиссионного механизма, и соответственно, ожидаем действий ЦБ на этом фронте.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Новатэк

• **Новатэк (ВааЗ/ВВВ-/ВВВ-) опубликовал отчетность по МСФО за 2к'13**

Выручка компании выросла на 29.2% г/г и превысила 176 млрд руб. Рост доходов обеспечен повышением производственных показателей, а также высокими ценами на природный газ и жидкие углеводороды. Объем добычи природного газа был увеличен на 2.6% г/г до 12.8 млрд м³ за счет ввода в эксплуатацию четвертого пускового комплекса второй очереди Юрхаровского месторождения в октябре 2012 года. Кроме того, компания нарастила объем закупок газа у совместных предприятий и связанных сторон, начав в 2012 году сотрудничество в этом направлении с СИБУРОм. Итоговый объем продаж природного газа вырос за год на 8.8% до 14.6 млрд м³. Благодаря разнице в динамике повышения тарифов на газ и его транспортировку, нетбэк-цена реализации натурального газа конечным потребителям увеличилась на 12.3%, а оптовым трейдерам на 13%

Компания также нарастила добычу жидких углеводородов (1.2 млн т или +14.6% г/г). Рост объемов реализации связан с началом покупки газового конденсата у совместных предприятий (СеверЭнергия с апреля 2012 года, Нортгаз с ноября), а также с увеличением объемов товарной добычи дочерними обществами (в основном на Восточно-Таркосалинском месторождении: 280 тыс. т, +20.7% г/г). Продажи жидких углеводородов снизились на 5.4% в связи с перенаправлением поставок в страны Азиатско-Тихоокеанского региона (товарные остатки стабильного газового конденсата в пути увеличились на 288 тыс. т). В результате доля доходов от продажи натурального газа увеличилась до 74.6% (65.4% во 2к'13).

Основные финансовые показатели, млн руб.

	2к'13	г/г	2к'12	кв/кв	1к'13	6м'13	г/г	6м'12
Выручка	58 030	+29.2%	44 924	-28.0%	80 565	138 595	+20.4%	99 021
Операционная прибыль	18 383	+0.3%	18 329	-39.1%	30 200	48 583	+8.6%	40 892
рентабельность, %	31.7%	-9.1 пп	40.8%	-5.8 пп	37.5%	35.1%	-4.4 пп	41.3%
ЕБИТДА	21 148	+3.6%	20 408	-36.7%	33 401	54 549	+11.8%	44 619
рентабельность, %	36.4%	-9.0 пп	45.4%	-5.0 пп	41.5%	39.4%	-3.4 пп	45.1%
FFO	22 295	+100.7%	11 111	-24.3%	29 452	51 747	+6.4%	35 913
рентабельность, %	38.4%	+13.7 пп	24.7%	+1.9 пп	36.6%	37.3%	-5.3 пп	36.3%
Чистая прибыль	11 698	+21.1%	9 657	-48.5%	22 698	34 396	-41.8%	30 896
рентабельность, %	20.2%	-1.3 пп	21.5%	-8.0 пп	28.2%	24.8%	-35.1 пп	31.2%
Активы	486 864	+26.2%	385 899	+1.0%	482 229	486 864	+20.8%	385 899
Собственные средства	313 060	+19.2%	262 526	-0.2%	313 574	313 060	+20.5%	262 526
Долгосрочный долг	132 619	+87.3%	70 816	+17.0%	113 305	132 619	+30.1%	70 816
Краткосрочный долг	1 959	-91.4%	22 851	-84.7%	12 786	1 959	+70.9%	22 851
Чистый долг	127 658	+64.0%	77 818	+16.9%	109 184	127 658	+59.2%	77 818
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1.22x	+0.32x	0.89x	+0.17x	1.05x	1.22x	+0.36x	0.89x
FFO LTM/Чистый долг	79.7%	-22.0 пп	101.8%	-3.2 пп	83.0%	79.7%	-37.4 пп	101.8%
ЕБИТДА/Проценты	17.05x	-13.73x	30.78x	-7.43x	24.49x	20.95x	-10.16x	30.71x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Показатель ЕБИТДА увеличился до 21.1 млрд руб. (+3.6% г/г), рентабельность сократилась до 36.4%. Снижение рентабельности объясняется сокращением доли выручки от жидких углеводородов, а также ростом объемов менее прибыльной перепродажи газа с совместных предприятий.

Операционный денежный поток за 1п'13 составил 41.3 млрд руб. Капитальные затраты увеличились на 73% г/г и составили 28.1 млрд руб. Основные направления инвестиций – разработка месторождений (в первую очередь Юрхаровского) и строительство терминала в порту Усть-Луга. Кроме того, около 8 млрд руб. компания вложила в дочерние общества и приобретения. Чистый долг за квартал увеличился более чем на 18 млрд руб. Долговая нагрузка за отчетный период возросла с 1.05x до 1.22x по показателю Чистый долг/ЕБИТДА.

Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе денежного потока компании будет достаточно для финансирования инвестиций. По нашему мнению рост долговой нагрузки выше целевого значения 1.0x по показателю Чистый долг/ЕБИТДА является временным, но возвращение к данному уровню будет также зависеть от щедрости компании в отношении дивидендных выплат.

На локальном рынке облигации Новатэка торгуются со спредом 145-150 бп к кривой ОФЗ при дюрации около 2 лет. Бумаги Газпром нефти (Ваа3/BBB-/-) сравнимой дюрации выглядят более привлекательно благодаря дополнительной премии 10-15 бп.

Выпуски еврооблигаций компании лежат на кривых доходности крупнейших государственных нефтегазовых компаний России. В частности, сравнимые выпуски USD NVTKRM 12/22, USD GAZPRU 07/22, USD ROSNRM 03/22 предлагают премию к свопам в узком диапазоне 257-263 бп. Среди еврооблигаций нефтегазового сектора инвестиционного уровня мы предпочитаем бумаги Газпрома (Ваа1/BBB/BBB) и Роснефти (Ваа1/BBB/BBB) (более подробно читайте в нашем последнем [Focus Russia](#)).

Александр Попов, CFA
+7 (495) 662-1300, доб. 14836
APopov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 9 августа (Мегафон)	Итоги июньского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Четверг, 8 августа (СУЭК-Финанс 5, Ренессанс Кредит БО-3, ФК Открытие 6, Альфа-Банк БО-5, Ак Барс БО-3)	Июньское заседание ЦБР (рус)	Русал – торговая идея (eng)
Среда, 7 августа (Газпром нефть)	Инфляция в мае (рус / eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (рус)
Вторник, 6 августа	Экономика в апреле (рус / eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (рус)
Понедельник, 5 августа	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Пятница, 2 августа	Инфляция в апреле (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Четверг, 1 августа	Экономика в марте (рус / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Среда, 31 июля	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Вторник, 30 июля (Роснефть)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Понедельник, 29 июля	Инфляция в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Пятница, 26 июля	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Четверг, 25 июля (НЛМК БО-11)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Среда, 24 июля (Магнит)	Экономика в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Вторник, 23 июля	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Понедельник, 22 июля (ММК 19, Торговая идея - Русал)	Итоги мартового заседания ЦБР (рус)	
Пятница, 19 июля	Мартовское заседание ЦБР (рус)	
Четверг, 18 июля		
Среда, 17 июля (Газпромбанк БО-2)		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Михаил Румянцев MARumyantsev@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Вера Шаповаленко VShapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емекеев EPemekeev@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александр Кучеров alexandre.koutcherov@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2013