

Ежедневный обзор долговых рынков от 9 июня 2011 г.



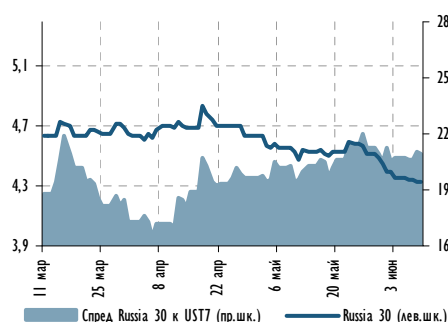
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,458	▼ -0,7%	9,0%
USD/RUB	27,73	▲ 0,1%	-9,2%
Корзина валют/RUB	33,47	▼ -0,3%	-4,8%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	492,8	▼ -43,9	-395,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	455,8	▲ 35,4	-113,8
MOSPRIME o/n	3,8	▼ 0,0	2,0
3M-MOSPRIME	4,2	▼ 0,0	0,1
3M-LIBOR	0,25	▼ 0,0	-0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,38	▼ 0,0	-0,2
UST-10	2,94	▼ -0,1	-0,4
Russia 30	4,32	▼ 0,0	-0,5
Russia 5Y CDS	136	▲ 3,1	-10,0
EMBI+	292	▲ 6	44
EMBI+ Russia	195	▲ 4	-4
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	115,10	▲ 0,9%	25,0%
Золото, долл./унц.	1537,7	▼ -0,4%	8,2%
Фондовый рынок			
PTC	1 911	▲ 0,4%	8,0%
Dow Jones	12 049	▼ -0,2%	4,1%
Nikkei	9 432	▼ -0,2%	-7,8%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ На **рынке российских еврооблигаций** вчерашние торги проходили без особых изменений. В длинных корпоративных / банковских выпусках вновь можно было наблюдать небольшую фиксацию прибыли – котировки Gazprom 18/19/22, Evraz 18, VIP 18, VIP 21, VTB 35, VTB 20 просели в пределах 10–25 б. п. При этом, как и в предыдущие дни, спросом пользовались высокодоходные бумаги – в частности, ТМК 18 (+10 б. п.). Russia 30 также завершила день небольшим ростом – в пределах 10 б. п.
- ▶ Настроения игроков на мировых фондовых площадках остаются под давлением со стороны слабых данных по темпам роста ключевых экономик. Так, к понижению прогноза мирового роста Всемирным банком накануне (до 3,2% в 2011 г.) добавилась сдержанная риторика Бежевой книги ФРС. Согласно опубликованному вчера документу, экономическая активность замедлилась в четырех из двенадцати федеральных округов, а в оставшихся восьми осталась на уровне предыдущего месяца. В результате основные фондовые индикаторы США по итогам торгов в среду потеряли от 0,2% до 1,0%. Тем не менее, фьючерсы на американские индексы утром в четверг демонстрируют положительную динамику, прибавляя около 0,1%, что указывает на вероятность приостановки продаж.
- ▶ Нефтяные котировки вчера получили поддержку сразу из двух источников. Страны ОПЕК не смогли достичь консенсуса в отношении объемов добычи по итогам вчерашнего заседания, в результате чего квоты были сохранены на текущем уровне (24,845 млн баррелей в сутки). Кроме того, данные Минэнерго США продемонстрировали сокращение складских запасов сырья на 4,8 млн баррелей на прошлой неделе. Резервы топлива, тем не менее, выросли на 2,2 млн баррелей. Стоимость фьючерсного контракта на сорт WTI в среду поднималась почти до 102 долл. за баррель, и сегодня утром торгуется в районе 101,0–101,5 долл. за баррель. Нефть марки Brent накануне выросла до 119 долл. за баррель, и сегодня утром торгуется вблизи достигнутых отметок.
- ▶ На **внутреннем долговом рынке** общий фон вчера был нейтральным. Аукционы ОФЗ выявили, что отношение участников рынка к инвестированию в длинную дюрацию остается умеренным даже при наличии некоторой премии (подробнее см. Темы денежного рынка). Вместе с тем цены корпоративных и банковских инструментов изменились в пределах 10–15 б. п. Отметим, что недавно размещенные 5-летние бонды Русгидро-1/2 доросли вчера до 100,6% от номинала (УТР 8,0%).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Стабильность на денежном рынке сохраняется**

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Башнефть (—/—/—)** публикует сильную отчетность за 1К11 по МСФО

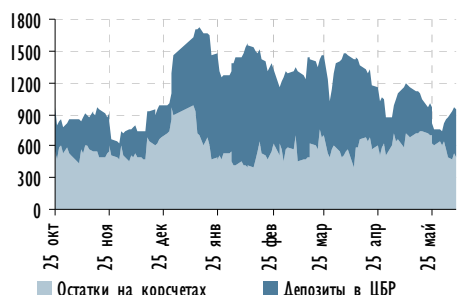
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Доразмещение ОБР-19 на 10 млрд руб.**



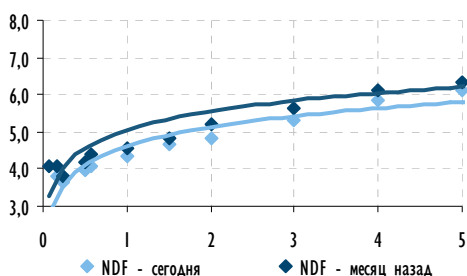
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Стабильность на денежном рынке сохраняется

Итоги вчерашних аукционов по продаже ОФЗ указывают на то, что участники рынка пока не готовы входить в длинные бумаги, даже несмотря на предоставление премии. При этом риски сокращения ликвидности на балансах банков могут стать сдерживающим фактором и при дальнейших размещениях.

Средневзвешенная доходность на аукционе по продаже ОФЗ26206 с погашением в 2017 г. составила 7,75%, совпав с верхней границей опубликованного накануне диапазона (для сравнения: бумаги выпуска 26204 с погашением в 2018 г. торгуются с доходностью 7,83%, а выпуск 26203 с погашением в 2016 г. – с доходностью 7,43%). Тем не менее было продано бумаг на сумму 11,7 млрд руб. по номиналу (58,5% от предложенного объема). Спрос на бумаги выпуска 25079 (гасятся в 2015 г.) оказался более высоким (было размещено почти 100% предложенного объема в 20 млрд руб.), несмотря на то что премии к рынку в данном случае не было: средневзвешенная доходность составила 7,18%.

Сегодня ЦБ проведет аукцион по доразмещению ОБР-19 на сумму 10 млрд руб. Учитывая краткосрочный характер бумаг, спрос на них может оказаться довольно высоким, поскольку участники рынка не ожидают повышения ключевых ставок ЦБ в ближайшее время. Объем размещения невелик, поэтому мы не ожидаем, что отсутствие избытка ликвидности в данном случае станет сильным сдерживающим фактором. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ на сегодняшнее утро составила 966,6 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК в среду находилась в диапазоне 3,0–3,75%. Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,5–3,8%.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Башнефть
S&P/Moody's/Fitch – / – / –

Башнефть публикует сильную отчетность за 1К11 по МСФО

Новость: Вчера Башнефть опубликовала основные консолидированные показатели по МСФО за 1К11. Сегодня руководство компании проведет телеконференцию по результатам отчетности.

Комментарий: Башнефти удалось продемонстрировать сильные результаты, оказавшиеся лучше ожиданий аналитиков в части выручки и EBITDA. Мы обращаем внимание на то что квартальная выручка группы выросла на 42,0% к уровню годичной давности до 4,1 млрд долл., рентабельность по EBITDA при этом составила 20,7%.

Сильные результаты Башнефти, помимо общего роста цен на нефть и нефтепродукты, обусловлены прежде всего высокой гибкостью в плане географии и структуры продаж. В условиях замедления темпов роста цен на нефтепродукты на внутреннем рынке компания сократила объемы продаж продуктов переработки в РФ на 26,9% к уровню 4К10, одновременно увеличив экспорт на 21,4%. При этом компания сократила объем переработки нефти на 5% и увеличила экспорт нефти на 23,9%.

Предпринятые действия, а также рост тарифов Башкирэнерго с начала 2011 г. позволили добиться общего роста выручки на 15% по сравнению с уровнем 4К10 при росте цен Urals на 20%. Для Башнефти, закупующей около половины перерабатываемой нефти на внутреннем рынке, в сложившихся условиях это является отличным результатом. При этом динамика добычи нефти, увеличившейся на 0,7% в квартальном сравнении, практически не повлияла на результаты компании.

Башнефть также продемонстрировала высокий уровень контроля над затратами, в результате рост EBITDA к уровню 4К10 достиг 49%, а чистой прибыли, в отсутствие значительных сюрпризов ниже EBIT, – 57%. Объем капитальных вложений остался на рекордно низких уровнях, составив 174 млн долл., что на 34% ниже уровня 4К10. Около 55% объемов капитальных затрат пришлось на сегмент разведки и добычи.



Основные финансовые показатели группы «Башнефть» по МСФО, млн долл.

	2009	2010	1К 2011	Изм.*
Выручка	6 775	13 341	4 135	42,0%
EBITDA	1 249	2 504	856	39,4%
Рентабельность по EBITDA	18,4%	18,8%	20,7%	-0,4 п. п.
Операционный денежный поток	1 249	1 400	181	-193,3%
Капитальные вложения	(589)	(1 096)	(174)	210,7%
Свободный денежный поток	660	304	7	-102,8%
Всего активов	12 689	14 991	16 584	10,6%
Собственный капитал	8 440	7 992	9 001	12,6%
Совокупный долг, в том числе	1 739	3 913	4 174	6,7%
Доля краткосрочного долга	3,6%	20,3%	20,0%	-0,3 п. п.
Денежные средства и эквиваленты**	1 391	1 078	873	-19,0%
Коэффициенты долговой нагрузки				
Долг/Собственный капитал, х	0,21	0,49	0,46	
EBITDA/Процентные расходы, х	59,5	7,0	7,3	
Чистый долг**/EBITDA, х	0,28	1,13	1,20	
Долг/Свободный денежный поток, х	2,63	12,87	7,44	

* изменение показателей P&L указано г/г, изменение балансовых показателей — к концу 2010 г.

** денежные средства и эквиваленты включают остатки на краткосрочных депозитах

Источник: компания, Газпромбанк

Совокупный долг группы к 31 марта 2011 г. достиг 4,2 млрд долл. (+6,7% к началу года), что соответствует достаточно умеренному показателю «Чистый долг/EBITDA за последние 12 месяцев» на уровне 1,2х. Внутреннее ограничение долга компании установлено на отметке 3,0х по показателю «Долг/EBITDA», и пока Башнефть имеет в этом отношении достаточный запас прочности. В то же время определенные риски для компании можно усмотреть в отсутствии формализованной дивидендной политики (компания руководствуется лишь общими принципами; при этом объявленные по итогам 2010 г. дивиденды составили 48,3 млрд руб.).

Низколиквидные облигации Башнефти, котирующиеся с доходностью около YTP 6,9% @ декабрь 2012 г., по-прежнему рассматриваются нами как достаточно хороший защитный инструмент.

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 89

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
09.06.2011	Заккрытие книги НК Альянс, 4	5 000
	Доразмещение ОБР-19	10 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
10.06.2011	Заккрытие книги Сэтл Групп БО-01	1 000
13.06.2011	Оферта Икс 5 Финанс, 4	8 000
14.06.2011	Оферта Элемент Лизинг, 2	700
	Ломбардный аукцион ЦБР сроком 1 неделя	
15.06.2011	Оферта РЖД, 16	15 000
	Аукцион 6-летних и 10-летних ОФЗ	30 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.06.2011	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс 3, 4	10 000
	Оферта Россельхозбанк, 7	5 000
	Оферта Ханты-Мансийский банк, 2	3 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
17.06.2011	Заккрытие книги КБ Центр-инвест БО-01	1 500
	Погашение ОБР-18	456 000
	Погашение Седьмой Континент БО-01	5 800
20.06.2011	Оферта Мечел, 2	5 000
	Оферта КБ Ренессанс Капитал, 3	4 000
	Оферта Русское море, 1	2 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.	
21.06.2011	Ломбардный аукцион ЦБР сроком 1 неделя	
22.06.2011	Заккрытие книги Теле2-Санкт-Петербург, 1	5 000
	Заккрытие книги Обувьрус, 1	700
	Оферта Номос-Банк, 9	5 000
	Аукцион 4-летних и 7-летних ОФЗ	30 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	6 000
23.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
27.06.2011	Уплата акцизов, НДС	
28.06.2011	Погашение Золото Селигдара, 1	300
	Погашение Кредит Европа Банк, 2	4 000
	Оферта Газпром, 11	5 000
	Уплата налога на прибыль	
	Ломбардный аукцион ЦБР сроком 1 неделя	
29.06.2011	Заккрытие книги КБ Держава, 2	1 000
	Погашение ОФЗ-25074	70 000
	Погашение УК ГидроОГК, 1	5 000
	Аукцион 3-летних и 5-летних ОФЗ	70 000
30.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
09.06.2011	Банк Санкт-Петербург: финансовые результаты по МСФО	1К11
15.06.2011	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	1К11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

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

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+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

Трейдинг

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Алексей Семенов

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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 Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (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 ГПБ (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 ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (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.