

Ежедневный обзор долговых рынков от 16 июня 2011 г.



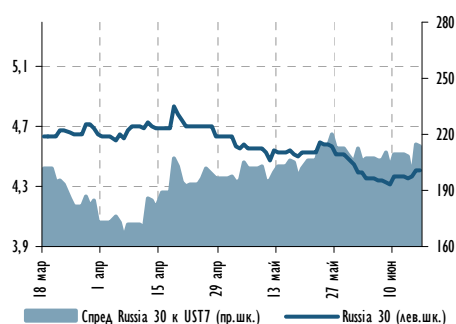
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День к нач. года	
Валютный рынок			
EUR/USD	1,418 ▼	-1,8%	6,0%
USD/RUB	28,07 ▲	0,8%	-8,1%
Корзина валют/RUB	33,41 ▼	-0,1%	-5,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	564,2 ▲	45,4	-324,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	292,5 ▼	-70,3	-277,1
MOSPRIME o/n	3,8 ▲	0,0	2,0
3M-MOSPRIME	4,2 ■	0,0	0,2
3M-LIBOR	0,25 ▼	0,0	-0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,38 ▼	-0,1	-0,2
UST-10	2,97 ▼	-0,1	-0,3
Russia 30	4,41 ▲	0,0	-0,4
Russia 5Y CDS	144 ▲	2,7	-2,2
EMBI+	292 ▲	14	44
EMBI+ Russia	196 ▲	15	-3
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	112,23 ▼	-4,8%	21,9%
Золото, долл./унц.	1530,9 ▲	0,5%	7,7%
Фондовый рынок			
PTC	1 919 ▼	-0,3%	8,4%
Dow Jones	11 897 ▼	-1,5%	2,8%
Nikkei	9 456 ▼	-1,2%	-7,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMB5



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- **Рублевый долговой рынок** Результаты размещения 2 выпусков ОФЗ не стали для рынка сюрпризом: размещения прошли по верхней границе озвученного накануне Минфином диапазона и практически без премии ко вторичному рынку. Средневзвешенная доходность 6-летнего ОФЗ 26206 составила 7,8% (объем размещения 8,93 млрд руб. при заявленном объеме 20 млрд руб.), а 10-летнего ОФЗ 26205 – 8,20%, (4,20 и 10 млрд руб. соответственно). В результате итоги аукционов в очередной раз подтвердили, что в условиях сохраняющейся благоприятной конъюнктуры Минфин не готов предлагать щедрые премии, а инвесторы избирательно относятся к покупкам бумаг с длинной дюрацией.
- **Рынок еврооблигаций.** Вчера на внешнем негативе котировки Russia30 (YTM 4,40%), по данным Bloomberg, потеряли около 1/4 «фигуры». Сегодня мы ожидаем сохранения давления на котировки. Сегодня торги начались примерно на 3/8 фигуры ниже уровня вчерашнего закрытия.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- «В Греции ничего нет», кроме негатива...
- ...а статистика в США обвалила мировые рынки

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Грузооборот НМТП (BB-/B1/-) в январе–мае сократился на 1,6%
- АФК «Система» (BB-/Ba3/BB-) опубликовала результаты за 1К11 на уровне консенсуса

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Moody's повысило кредитный рейтинг НЛМК (BBB-/Baa3/BBB-) до рекордного для металлургов уровня Baa3

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Публикация статистики по безработице и рынку недвижимости США



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

«В Греции ничего нет», кроме негатива,...

Вчера глобальные рынки были богаты на негативные события, которые не оставили и следа от положительных новостей о росте китайской промышленности, на которых вчера открывались рынки.

В Европе министры финансов стран еврозоны в очередной раз не пришли к согласию касательно условий выделения второго пакета помощи Греции. Германия по-прежнему настаивает на одной из форм реструктуризации или перепрофилирования долга при активном вовлечении не только суверенных заемщиков, но и частных банков. Однако Франция и ЕЦБ по-прежнему против любой формы перепрофилирования долга, которая могла быть стать событием дефолта. Попытки выйти из данной тупиковой ситуации должны быть предприняты на встрече президента Франции Николя Саркози и канцлера Германии Ангелы Меркель 17 июня, а также на очередной встрече представителей правительств европейских стран, намеченной на 19 июня. Не исключено, что вместо ожидавшегося до конца июня согласования условий выделения помощи переговоры могут продолжиться и в июле.

И без того непростая ситуация вокруг греческого долга усугубилась политическим кризисом в Греции. К ставшим традиционным забастовкам госслужащих добавилась угроза отставки главы кабинета министров, на чем настаивает оппозиция. В случае его отставки с кем договариваться?

Итогом вчерашней неспокойной ситуации стали очередные антирекорды, установленные CDS-спредами Греции, Португалии и Ирландии, а также ослабление единой европейской валюты.

...а статистика в США обвалила мировые рынки

Статистика по американской экономике заставила экспертов вспомнить про стагфляцию.

Вчерашняя порция неблагоприятной статистики, включая максимальное за последнее время значение базовой инфляции (1,5% против ожидавшихся 1,4% и 1,3% месяцем ранее), не оправдавшие ожиданий рынка темпы роста промышленности в мае (0,1% против 0,2%) и значение индекса деловой активности Empire State (-7,79 п.).

Итогом негативных новостей стало падение фондовых индексов в основных финансовых центрах и снижение цен на нефть. В частности, за сутки фьючерс Brent потерял в цене более 6 долл. В условиях снижения аппетита к риску доходность UST10 вновь опустилась ниже уровня 3,00% после пробития уровня 3,10% накануне.

Вчера на внешнем негативе котировки Russia30 (YTM 4,40%), по данным Bloomberg, потеряли около 1/4 «фигуры». Сегодня мы ожидаем сохранения давления на котировки. Сегодня торги начались примерно на 3/8 фигуры ниже уровня вчерашнего закрытия.

Алексей Дёмкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

НМТП

S&P/Moody's/Fitch BB- / B1 / –

Грузооборот НМТП в январе–мае сократился на 1,6%

Новость: Вчера Группа «Новороссийский морской торговый порт» опубликовала консолидированные операционные результаты за май, а также за 5М11. Грузооборот группы в январе–мае с учетом приобретенного ООО «Приморский торговый порт» уменьшился на 1,6% до 64,4 млн т. При этом в мае валовая перевалка грузов сократилась на 2,4% до 13,6 млн т.

Комментарий: Опубликованные данные подтверждают, что компания продолжает испытывать негативное влияние от запрета на экспорт зерновых, которое было введено правительством в августе прошлого года. Под влиянием данного фактора в мае 2011 г. перевалка навалочных грузов сократилась на 504,7 тыс. т или на 37,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Хотя с начала года НМТП достаточно успешно компенсирует сокращение перевалки зерна увеличением перевалки железной руды и железорудного концентрата, низкая рентабельность перевалки данных грузов не позволит полностью компенсировать выпадающие доходы от экспорта зерновых.

Среди позитивных факторов отметим также продолжающийся рост перевалки контейнеров. В мае 2011 г. контейнерооборот Группы НМТП в двадцатифутовом эквиваленте по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличился на 48,1% и составил 59,0 тыс. TEU. В том числе рост контейнерооборота на терминале ОАО «НЛЭ» составил 76%, на терминале ОАО «НМТП» – 43% и на терминале ООО «БСК» – 22%.

Напомним, что буквально на прошлой неделе правительство окончательно решило не продлевать эмбарго на экспорт зерновых; таким образом, уже в следующем месяце можно ожидать значительного улучшения операционной динамики порта.

В целом мы полагаем, что результаты будут нейтрально восприняты участниками рынка и не окажут существенного влияния на котировки компании.

Алексей Астапов
Alesei.Astapov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 49 33

АФК «Система» опубликовала результаты за 1К11 на уровне консенсуса

Новость: АФК «Система» опубликовала результаты за 1К11 на уровне ожиданий рынка. Консолидированная выручка холдинга составила 7 803 млн долл., увеличившись на 26% по сравнению с уровнем 1К10 и на 2% к уровню предыдущего квартала. Показатель EBITDA составил 1 850 млн долл., снизившись по сравнению с 4К10 на 4%, рентабельность по EBITDA – 23,7%.

Начиная с 1К11 АФК «Система» перешла на новую схему представления отчетности, которая отражает новую организационную структуру холдинга: вместо четырех бизнес-единиц (телекоммуникации, нефть и электроэнергия, потребительские товары и высокие технологии) холдинг представляет результаты в разбивке между основными (МТС и Башнефть) и развивающимися активами. При этом мы отмечаем, что совокупный показатель EBITDA развивающихся активов в 1К11 вернулся к отрицательному значению (-189 млн долл.), в основном отражая негативную квартальную динамику в Ситрониксе, МБРР и Детском мире.

Продолжение см. на следующей странице.

АФК «Система»

S&P/Moody's/Fitch BB / Ba3 / BB-

Консолидированные финансовые результаты АФК «Система» за 2010 г., млн долл.

	2009	2010	1К11	1К10	г/г
--	------	------	------	------	-----



Выручка	18 750	28 098	7 803	6 203	25,8%/г
EBITDA	5 040	7 125	1 850	1 661	11,40%
Рентабельность по EBITDA	26,9%	25,4%	23,70%	26,80%	-3,1 п. п
Долг	15 445	15 403	16 002	—	3,9%
Краткосрочный долг	4 241	3 196	3 883	—	21,5%
Денежные средства	3 845	2 265	2 253	—	—
Чистый долг/EBITDA за 12 мес.	2,3	1,8	2,2	—	—

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

Президент АФК «Система» Михаил Шамолин в ходе телефонной конференции сделал следующие заявления:

- ▶ Система анализирует возможность приобретения активов в ряде новых для себя отраслей, причем с точки зрения создания дополнительной стоимости для акционеров возможности могут заключаться в покупке активов с дисконтом, получении эффекта синергии за счет комбинации нескольких новых разрозненных активов, в некоторых отраслях — за счет возможностей, которые открывает монополизация рынка.
- ▶ Среди всех активов АФК «Система» сегодня только банк МБРР и фармацевтический производитель «Биннофам» не имеют четкой стратегии по увеличению стоимости. АФК «Система» будет рассматривать возможность привлечения стратегических партнеров или продажи этих активов, если в течение определенного периода времени они не продемонстрируют заметного улучшения операционной динамики. При этом МБРР в настоящее время прорабатывает новые возможности развития в рамках самой корпорации — за счет развития направления мобильного банкинга совместно с МТС.
- ▶ Система не видит большого потенциала для роста стоимости Башкирэнерго, который мог бы опираться на высокие темпы роста доходов или улучшение EBITDA. В случае получения предложения по этому активу от стратегического инвестора Система будет всерьез его рассматривать.
- ▶ Сделка с ONGC по Башнефти: в настоящее время индийская сторона проводит процедуру due diligence. Крайний срок принятия окончательного решения по данной сделке — сентябрь.
- ▶ На годовом собрании акционеров 25 июня Система намерена утвердить новую дивидендную политику. Согласно предварительной информации, она предполагает выплату акционерам 10% консолидированной чистой прибыли за год, а также распределение между акционерами до 10% прибыли, полученной в результате разовых сделок.

Комментарий: Консолидированный долг АФК «Система» на конец марта 2011 г. составил 16,0 млрд долл., увеличившись за первые три месяца года почти на 4%. При этом чистый долг корпоративного центра увеличился с 684 млн долл. до 1,188 млрд долл. Долговая нагрузка на конец марта 2011 г. увеличилась по сравнению с концом 2010 г. — с 1,8х до 2,2х для соотношения «Чистый долг/EBITDA».

Напомним, что в 1K11 компания выкупила облигации серий 02 и 03 серии на общую сумму 19,5 млрд руб. и одновременно разместила амортизационный выпуск облигации серии 04.

В настоящее время выпуск Система 4 (YTM 7,29%) предлагает премию к кривой доходности МТС на уровне 35–40 б. п. Учитывая амортизационную структуру, мы не видим особого потенциала в выпуске.

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 495 913 78 85

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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, НДСПИ	
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

16.06.2011

Департамент анализа рыночной конъюнктуры
+7 (495) 428 51 15



ГАЗПРОМБАНК

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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.