

Ежедневный обзор долговых рынков от 24 августа 2011 г.

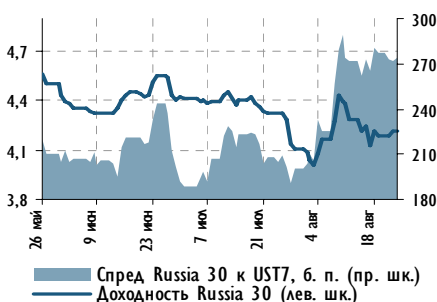


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %	
			День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,444	▲ 0,6%		7,9%
USD/RUB	28,95	▼ -0,5%		-5,2%
Корзина валют/RUB	34,74	▼ -0,3%		-1,2%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	679,5	▲ 1,4		-208,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	344,1	▼ -65,0		-225,4
MOSPRIME o/n	3,9	▼ 0,0		2,1
3M-MOSPRIME	4,8	▼ 0,0		0,7
3M-LIBOR	0,31	▲ 0,0		0,0
Долговой рынок				
UST-2	0,22	▲ 0,0		-0,4
UST-10	2,15	▲ 0,0		-1,1
Russia 30	4,22	▲ 0,0		-0,6
Russia 5Y CDS	206	▲ 9,4		60,8
EMBI+	345	▲ 3		97
EMBI+ Russia	258	▲ 4		59
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	110,34	▲ 1,9%		19,9%
Золото, долл./унц.	1828,4	▼ -3,6%		28,7%
Фондовый рынок				
PTC	1 579	▲ 0,0%		-10,8%
Dow Jones	11 177	▲ 3,0%		-3,5%
Nikkei	8 738	▲ 0,1%		-14,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ «Рост от противного». Вчера динамика заокеанских фондовых рынков, которые прибавили порядка 4,0–4,3% стала сюрпризом. Судя по всему, причиной стала вера рынка в новые меры по стимулированию экономики, о которых Б. Бернанке «обязан» объявить в предстоящую пятницу, т.е. чем хуже экономике, тем лучше рынку. Вчерашняя слабая статистика по рынку недвижимости лишь в очередной раз подтвердила, что положительных сигналов от экономики ждать не стоит...
- ▶ Будет или не будет объявлено QE-3 или возможен третий вариант? На эти вопросы эксперты будут искать ответ еще три дня. Пока эксперты склонны считать, что на этой неделе вряд ли будут даны четкие сигналы о начале QE-3, и скорее всего ФРС попытается сфокусироваться на других мерах по стимулированию экономики и возвращению уверенности инвесторам.
- ▶ Доходность UST10 вчера вернулась к уровню 2,15%. Индекс VIX сократился более чем на 6 п. до 36,3 п. Котировки золота вели себя волатильно (1825–1912 долл), завершив день в районе 1850 долл. за тр. унц. Российский CDS-спред расширился до 206 б.п., EMBI+ spread – до 345 б.п. (+3 б.п.).
- ▶ Одной из причин волатильности по-прежнему остаются опасения по поводу состояния европейского банковского сектора. Ситуация на рынке МБК Европы далека от стабильной. Индексы LOIS-спред в евро продолжают находиться у локальных максимумов. Страхование от банковского риска дорожает: индекс Markit iTraxx Europe (senior financials) вчера устремился к новым максимумам, расширившись до 251 б.п. (+7 б.п.).
- ▶ Российские еврооблигации не успели вчера отреагировать на ралли североамериканских рынков. Наоборот, после почти трехдневной консолидации на текущих уровнях по рынку прошла волна продаж. Однако на рынке сразу нашлись покупатели. В результате RUSSIA 30 (YTM 4,20%) по итогам дня потеряла всего около 0,25 п.п., в корпоративных выпусках вновь расширился bid/ask спреда, в некоторых бумагах снижение котировок можно оценить в 0,5–1,0 фигуры. Мы склонны считать, что вчерашние продажи носят скорее разовый характер
- ▶ В рублевых облигациях день начался с позитива – на фоне продолжившегося укрепления рубля котировки на продажу в суверенных бумагах выставлялись на 10–30 б.п. выше предыдущего закрытия. В то же время во второй половине дня оптимизм несколько угас после того, как Минфин объявил ориентиры по сегодняшнему аукциону ОФЗ-25079: 7,2–7,25%. Участники рынка, очевидно, не ожидали такой щедрости: до объявления диапазона сделки по бумаге проходили с доходностью чуть ниже 7,2%. В итоге во второй половине дня котировки скорректировались вниз, и к закрытию 25079 торговалась в районе 99.55/99.6%, что соответствует доходности 7,24/7,26%. По другим относительно ликвидным ОФЗ оффера также откатились на уровни понедельника. Негатива после обеда добавил и валютный рынок: курс корзины вновь начал расти на фоне снижения нефтяных фьючерсов. В результате изменение цен в ОФЗ было разнонаправленным: котировки 25079 просели на 15 б.п., тогда как длинные 26204, 26206 завершили день в небольшом плюсе (5-10 б.п.)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукцион ОФЗ: не ждем большого спроса

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Банки запасаются ликвидностью на выплату налогов

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

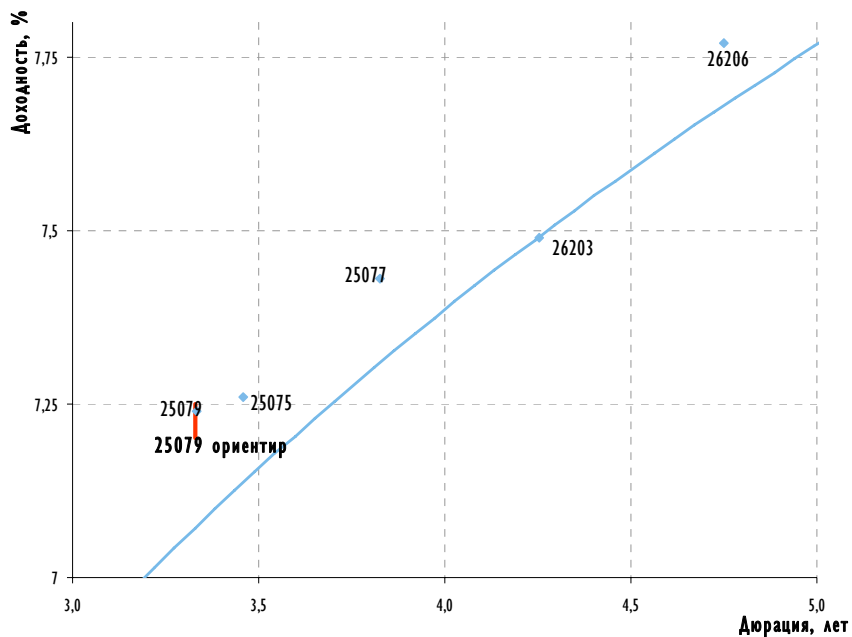
- ▶ **Магнит (NR)** публикует отчетность за 1П11 по МСФО; основные тенденции в силе, чистый левверидж – уже на уровне 2,2х
- ▶ Тарифы на газ в 2012 году могут вырасти на 12,5%



Аукцион ОФЗ: не ждем большого спроса

Сегодня в центре внимания рублевого рынка – размещение среднесрочного выпуска ОФЗ-25079 на 25 млрд руб. Учитывая, что вчера доходность по бумаге на вторичном рынке (7,24% на закрытие) уже подтянулась к верхней границе ориентира Минфина (7,2–7,25%), аукцион продолжает практику размещения «без премии». Принимая во внимание этот факт, а также повышенный спрос на ликвидность в разгар налогового периода и волатильность на внешних рынках, спрос на бумагу, скорее всего, будет ограниченным.

Доходности ОФЗ с дюрацией 3–5 лет, %

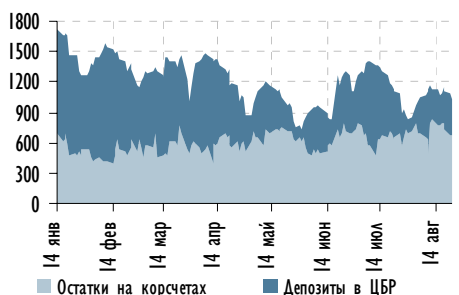


Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Банки запасаются ликвидностью на выплату налогов

Итоги вчерашнего депозитного аукциона Минфина указывают на возросшую потребность банковской системы в ликвидности. Несмотря на расширение объема предложения со стороны ведомства до 95 млрд руб., этого оказалось недостаточно, чтобы удовлетворить все заявки банков. Совокупный спрос составил 219 млрд руб., а средневзвешенная ставка (4,85%) почти на 50 бп превысила минимально допустимую (4,25%). Заявки по ставкам ниже 4,61% и вовсе не рассматривались.

Мы полагаем, что основной целью банков в настоящее время является создание некоего запаса прочности в виде ликвидных средств на балансе. Учитывая сравнительно краткосрочный характер привлеченных депозитов (средства размещались на срок 91 день), они вряд ли будут использованы для вложения в долгосрочные инструменты (в том числе – в ОФЗ). Краткосрочные ОБР также не представляют особого интереса с точки зрения инвестирования средств из-за низкой доходности таких вложений, не покрывающей стоимость фондирования. Отметим также, что сегодня банки должны вернуть Минфину 20 млрд руб., размещенных на депозитах 1 марта текущего года.

Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро среды практически не изменилась (1,03 трлн руб.), однако в преддверии существенных налоговых выплат (завтра банкам предстоит перечислить в бюджет платежи по акцизам и НДС/ПИ) эта величина не выглядит абсолютно достаточной. В то же время ситуация на рынке МБК не демонстрирует признаков сильного ухудшения, хотя вчера ставки о/п для банков первого круга достигали 4,0%. При этом стоимость 1-дневного РЕПО с облигациями на ММВБ вчера немного снизилась (до 4,95%), хотя по-прежнему остается довольно высокой (по сравнению со значениями последних нескольких месяцев). Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,85–4,0% (ставки о/п для банков первого круга).

На этом фоне успех сегодняшнего аукциона ОФЗ-25079 на 25 млрд руб. с погашением в 2015 г. представляется нам сомнительным. Объявленный вчера ориентир доходности (7,2–7,25%) изначально предполагал небольшую премию к рыночным ставкам, однако в течение дня котировки «подтянулись» до уровня 7,24%. При этом потенциальное сокращение ликвидности в результате налоговых выплат может наложить определенные ограничения на объем спроса со стороны банков (подробнее см. «Темы российского рынка»).

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Магнит
S&P/Moody's/Fitch – / – / –

Магнит публикует отчетность за 1П11 по МСФО; основные тенденции в силе, чистый левеидж – уже на уровне 2,2х

Новость: Сегодня с утра крупнейшая по количеству магазинов торговая сеть «Магнит» представила консолидированные финансовые результаты деятельности в 1П11 по международным стандартам. В 16:30 мск компания также проведет конференц-звонок с представителями топ-менеджмента.

Комментарий: Опубликованные Магнитом результаты выглядят во многом ожидаемо. Компания продолжает демонстрировать впечатляющие темпы роста выручки (+58,7% г/г) за счет активного инвестирования в новые магазины и некоторого жертвования операционной маржой. При этом Магнит по-прежнему считает приемлемым для себя финансирование данного роста, в том числе за счет наращивания кредитного плеча.

Нас несколько настораживает тот факт, что чистый левеидж Магнита на конец июня 2011 г. оказался на уровне в 2,2х, т.е. выше заявленного компанией внутреннего ограничения в 2,0х. Напомним при этом, что ровно год назад в интервью Ведомостям крупнейший акционер сети С. Галицкий говорил о ее нежелании выходить за пределы отметки в 1,5х для соотношения «Долг/ЕБИТДА» (2,3х на 30 июня 2011 г.). Более того, учитывая заявленное прежде намерение компании инвестировать в текущем году до 1,8 млрд долл. (за 1П11 освоено чуть более 0,8 млрд долл.), ей будет непросто выдержать заявленные ограничения к концу 2011 г.

Вместе с тем, нельзя не признать, что даже сейчас кредитные метрики Магнита остаются приемлемыми.

На текущих уровнях доходности не имеющие рейтингов рублевые облигации Магнита по-прежнему не воспринимаются нами, как привлекательный объект для инвестирования. В качестве возможной альтернативы выделим бумаги ММК (–/Ba3/BB+) – компании с сопоставимым левеиджом, но с рейтингом «double-B».

Основные финансовые результаты Магнита по МСФО, млн долл.

	2008	2009	2010	1П 11	г/г
Выручка	5 348	5 354	7 777	5 471	58,7%
ЕБИТДА	402	506	630	356	42,8%
Рентабельность ЕБИТДА, %	7,5%	9,5%	8,1%	6,5%	-70 б.п.
Чистая прибыль	188	275	334	140	7,0%
Чистый денежный поток от операционной деятельности, в том числе изменения оборотного капитала	420	376	429	263	68,0%
Свободный денежный поток	138	(8)	(88)	(24)	-42,9%
Всего активов	(149)	(50)	(791)	(545)	127,8%
Всего собственный капитал	1 844	2 529	3 689	4 789	90,5%
Всего финансовый долг, в т.ч.	837	1 425	1 723	1 977	33,7%
доля краткосрочного долга	406	419	1 007	1 689	406,3%
Денежные средства и эквиваленты	59,9%	63,6%	19,5%	26,3%	-80 б.п.
Ключевые показатели	115	371	133	76	47,0%
ЕБИТДА/Финансовые расходы, х	6,7	9,5	17,9	7,5	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,7	0,1	1,4	2,2	
Долг/Собственный капитал, х	0,5	0,3	0,6	0,9	
Чистый долг/Свободный денежный поток, х	отриц.	отриц.	отриц.	отриц.	

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Тарифы на газ в 2012 году могут вырасти на 12,5%

Новость: По данным Ведомостей, предварительный план индексации тарифов естественных монополий на 2012 г. предусматривает рост тарифов на газ на 12,5% к среднему уровню 2011 г. При этом к концу года стоимость газа должна увеличиться на 15% – рост цен предполагается осуществить в 2 этапа – на 5% с 1 января и на 9,5% с 1 апреля. Планы по увеличению тарифов Правительство планирует обсудить в начале сентября.



Комментарий: Вышедшая информация близка к нашим ожиданиям 12%-ного роста цен на газ в 2012 году.

Цены на газ независимых производителей для промышленных потребителей не подлежат прямому государственному регулированию, однако в силу сложившейся практики условия договоров на поставку газа предусматривают индексацию в соответствии с динамикой регулируемых цен. В связи с этим мы ожидаем, что цены независимых производителей будут в целом двигаться в соответствии с динамикой регулируемых цен на газ для промышленных потребителей Газпрома.

Вместе с тем важно дождаться финального решения. В предыдущие годы тарифы естественных монополий утверждались до конца декабря.

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 495 980 4389



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
24.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
	Размещение 4-летних ОФЗ	25 000
25.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.08.2011	Оферта Медведь-Финанс, БО-1	1 000
29.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Уплата налога на прибыль	
30.08.2011	Погашение ОМЗ, 5	1 500
	Погашение Ростелеком, 7	3 000
31.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	19 000
01.09.2011	Оферта МРСК Юга, 2	6 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.08.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
25.08.2011	НАМК: финансовая отчетность по US GAAP	1П11
26.08.2011	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	ММК: финансовые результаты по МСФО	2К11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
30.08.2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К11
30.08.2011	Лукойл: финансовые результаты по МСФО	2К11
30.08.2011	Globaltrans: финансовые результаты по МСФО	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

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаяров

+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 Войничков

+7 (495) 983 74 19

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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

brokerer@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

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.