

Ежедневный обзор долговых рынков от 13 октября 2011 г.

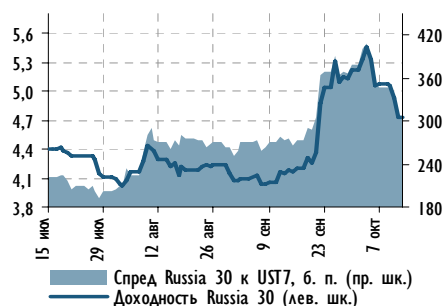


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,379	▲ 1,1%	3,0%	
USD/RUB	31,10	▼ -1,4%	1,9%	
Корзина валют/RUB	36,41	▼ -0,9%	3,6%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	931,3	▲ 73,2	43,0	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	229,5	▲ 105,8	-340,1	
MOSPRIME o/n	5,3	▲ 0,1	3,6	
3M-MOSPRIME	6,4	▲ 0,0	2,4	
3M-LIBOR	0,40	▲ 0,0	0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,29	▼ 0,0	-0,3	
UST-10	2,21	▲ 0,1	-1,1	
Russia 30	4,74	▼ -0,2	-0,1	
Russia 5Y CDS	246	▼ -23,0	100,8	
EMBI+	363	▼ -19	115	
EMBI+ Russia	302	▼ -26	103	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	109,16	▲ 0,7%	18,6%	
Золото, долл./унц.	1676,0	▲ 0,8%	18,0%	
Фондовый рынок				
PTC	1 408	▲ 3,9%	-20,5%	
Dow Jones	11 519	▲ 0,9%	-0,5%	
Nikkei	8 829	▲ 1,0%	-13,7%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера rallied на финансовых рынках продолжилось. Основные европейские фондовые индексы прибавили 2,0–2,4%, североамериканские – 0,8–1,0%. Доходность UST10 выросла до 2,21% (+6 б.п.). Нефть марки Brent закрепились на уровне 110 долл. за баррель.
- Поддержку рынкам оказало выступление Ж. Баррозу, сильные европейские данные по промпроизводству за август не столь актуальны (см. «Темы глобального рынка»).
- Российские еврооблигации** в очередной раз смотрелись «лучше рынка». Вчера rallied на этом рынке продолжилось. Цена RUSSIA 30 (YTM 4,75%) выросла вчера до 115,625% (+1,3 п.п.), российский 5-летний CDS-спред сузился на 24 б.п. до 246 б.п.
- Хорошим сигналом для рынков еврооблигаций стало доразмещение выпуска мексиканской нефтяной компании PEMEX (см. «Темы глобального рынка»).
- Рынок рублевого долга** сохраняет позитивный настрой, чему способствует продолжающееся укрепление рубля к доллару и корзине валют. При этом довольно неожиданное ухудшение ситуации с ликвидностью в последние дни (высокий спрос на РЕПО ЦБ и рост ставок – см. «Денежный рынок») пока не оказывает заметного влияния на рынок. Наиболее ликвидные ОФЗ вчера подорожали в среднем на 15–35 б.п. Покупки можно было наблюдать и в корпоративных выпусках – в частности, в бумагах МТС (+25–70 б.п. по МТС-2,3,4) и Евраза (+20–90 б.п. по некоторым выпускам).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- План докапитализации. Позиции Германии и Франции сближаются
- Европа: замедление экономик откладывается?
- Рынки открываются для первого эшелона?!

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ЦБ как источник ликвидности «в последней инстанции»

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Евраз (B+/B1/BB-)**: сильные результаты за 1П11 по МСФО

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ХКФ Банк (-/Ba3/BB-)** установил ставку 15-20 квартальных купонов по облигациям 5-й серии на уровне 8,5% годовых
- Алроса (BB-/Ba3/BB-)** рассматривает возможность приобретения зарубежных алмазодобывающих активов. По информации газеты «Коммерсант», консультанты компании предлагают начать экспансию с покупки канадского месторождения Ekati у BHP Billiton, предварительная оценка стоимости – 1,0–1,5 млрд долл. Нейтральная новость на данном этапе.

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- Банк «Русский Стандарт» (B+/Ba3/B+)** сегодня закрывает книгу по доразмещению облигаций 8-й серии объемом до 3 млрд руб.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** публикация недельных данных по безработице
- Еврозона:** сентябрьские данные по инфляции



План докапитализации. Позиции Германии и Франции сближаются

Вчера в центре внимания инвесторов было выступление перед Европарламентом президента Еврокомиссии Жозе Баррозу, который сформулировал основные положения возможного плана поддержки европейских банков. В целом его предложение содержало как уже известные, так и новые идеи. К последним можно отнести повышенные дополнительные требования к уровню достаточности капитала (насколько мы понимаем, речь шла о capital buffers), при этом докапитализация должна происходить за счет средств частных инвесторов на первом этапе и национальных правительств – на втором. Речи о средствах фонда EFSF не было.

Вчера же пресс-секретарь правительства Франции заявил, что правительство готово поддержать банки в случае необходимости и не намерено использовать деньги европейского стабилизационного фонда. Похоже, Франция готова пойти дальше Германии, которая предлагала использовать средства EFSF, если не будет достаточно средств из двух вышеперечисленных источников.

Среди основных положений плана Баррозу отметим:

- ▶ В рамках участия частных инвесторов в реструктуризации греческого долга дисконт увеличится с 21% до 30–50%;
- ▶ Ограничение европейских банков на выплату дивидендов и бонусов, в случае оказания им помощи;
- ▶ Увеличение возможностей по использованию фонда EFSF до 2 трлн евро, за счет привлечения заемных средств.

Реакция европейских банков последовала незамедлительно: в текущих рыночных условиях, когда капитализация банков упала ниже стоимости их капитала (в среднем 60% по оценкам FT), разумнее продавать активы, чем увеличивать капитал.

В целом мы хотели бы отметить, что в еврозоне, после общих заявлений глав Германии и Франции в прошедшие выходные, похоже, наметился прогресс с поиском конкретных решений по стабилизации ситуации.

Европа: замедление экономик откладывается?

Вчера европейская статистика в очередной раз удивила участников рынка – рост промышленного производства в августе составил 5,2% к аналогичному периоду прошлого года и на 1,2% превысил июльские показатели, что заметно лучше прогнозов (2,1% и -0,8%). При этом данные за июль были пересмотрены в сторону повышения. Однако положительный эффект от сильных цифр меркнет на фоне слабых данных сентябрьского показателя деловой активности (PMI ниже 50 п.), который может свидетельствовать об ожиданиях замедления деловой активности.

Напомним, что в конце прошлой недели неожиданно сильные данные по экономической активности в августе текущего года опубликовали Германия, Франция и Италия.

Рынки открываются для первого эшелона?!

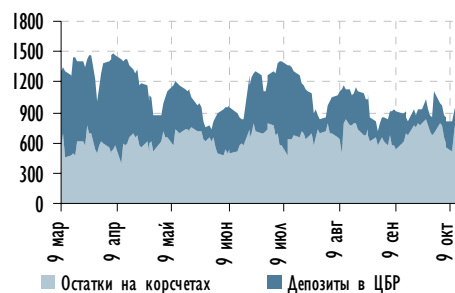
По данным Bond Radar, вчера мексиканская государственная компания PEMEX (BBB/Baa1/BBB) объявила о завершении доразмещения 30-летнего выпуска с купоном 6,5% по цене 102,131%, спред к кривой Treasuries 315 б.п. Обратим внимание, что на вторичном рынке выпуск торгуется в районе 105%, премия к вторичному рынку по доходности оценивается в 25 б.п. Согласно информации, которая официально не подтверждена, перепокупка превысила 4х, объем доразмещения – 1,25 млрд долл.

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



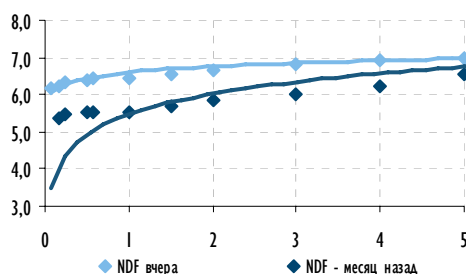
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

ЦБ как источник ликвидности «в последней инстанции»

Вчера наиболее значимыми событиями на российском денежном рынке стали аукционы прямого РЕПО с ЦБ, на которых банки привлекли рекордные за более чем 2 года объемы средств – почти 400 млрд руб. Две основные версии участников рынка относительно возможных причин произошедшего: (1) какой-то крупный игрок запасался ликвидностью для покрытия своих нужд, (2) многие кредитные организации, столкнувшись с ростом ставок МБК во вторник, решили перестраховаться – и прибегнуть к возможности привлечения ликвидности в ЦБ.

Фундаментальных причин для столь аномального спроса на аукционах РЕПО сейчас мы по-прежнему не видим (уплата 1/3 НДС за 3-й кв. 2011 г. состоится лишь 20 октября, уплата акцизов/НДПИ и налога на прибыль – 25-го и 28-го соответственно), поэтому мы все еще рассчитываем увидеть некоторую стабилизацию ситуации до конца недели. Сегодня с утра ставки по кредитам овернайт для банков 1-го круга находятся в достаточно широком диапазоне 4,25/5,00% (напомним, что верхняя граница близка к минимальной ставке на аукционах однодневного РЕПО с ЦБ – 5,25%).

Остальные новости вчера отошли на второй план. Рубль вновь укрепился против корзины (на 33 коп.) и доллара (почти на 40 коп.), кривая вмененной доходности NDF осталась в среднем на уровне вторника.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Евраз
S&P/Moody's/Fitch

B+/B1 /BB-

Евраз: сильные результаты за 1П11 по МСФО

Новость: Вчера Евраз опубликовал сильные финансовые результаты за 1П11 по МСФО и провел телеконференцию для аналитиков. Мы обращаем внимание на заметное сокращение долговой нагрузки, как в абсолютном выражении, так и по отношению к EBITDA. Основной фактор, способствовавший этому – значительный свободный денежный поток, который компании удалось сгенерировать за отчетный период.

В целом мы считаем текущий кредитный профиль Евраза довольно устойчивым: хотя при худшем сценарии развития ситуации в мировой экономике сокращение спроса на сталь и падение цен могут оказать давление на кредитные метрики, риски рефинансирования Евраза невелики, учитывая, что компании не предстоит существенных погашений по долгу вплоть до 2013 года. Длинные выпуски еврообондов Евраза сейчас торгуются с премией 290-310 б.п. (в терминах Z-спреда) над кривой Газпрома, тогда как в первой половине сентября премия составляла около 250 б.п., а до начала распродажи на рынках в августе – ниже 200 б.п. Мы ожидаем сужения этой премии в случае дальнейшего роста «склонности к риску» на мировых рынках.

Комментарий: В 1П11 Евраз показал уверенный рост выручки и EBITDA – соответственно на 31% и 41% к уровню годичной давности. Выручка в сталелитейном сегменте прибавила 30% за счет роста цен и незначительного (на 3%) увеличения объемов производства. В отчетном периоде компания продолжила смещать фокус в продажах с экспорта полуфабрикатов на продажи готовой продукции на внутреннем рынке – в частности, строительный прокат. На долю стран СНГ пришлось 70% всех продаж металлопродукции российских и украинских заводов Группы.

Несмотря на улучшение структуры реализации (рост доли конечной продукции), рентабельность по EBITDA в сталелитейном сегменте снизилась на 2,8 п.п. за счет опережающего роста цен на сырье по сравнению с ценами на сталь. Это привело к перераспределению маржи от стального к добывающему сегменту бизнеса: норма прибыли EBITDA добывающего сегмента выросла на 12,4 п.п. до 47%, при этом на его долю приходилось около 60% от консолидированной EBITDA (в 1П10 – около трети). В целом по компании рентабельность EBITDA выросла на 1,3 п.п. (г/г) до 19,4%.

Говоря о ближайших перспективах бизнеса, Евраз отмечает снижение экспортных цен в последние несколько недель. В то же время ситуация далека от той, что компания наблюдала во второй половине 2008 года – экспортные продажи законтрактованы на 2,5 месяца, металлургические заводы в России, США и ЮАР работают с полной загрузкой (на Украине и в Европе – 70%), а запасы готовой продукции на заводах – на низком уровне.

За отчетный период компания сгенерировала впечатляющий свободный денежный поток – более 800 млн долл. Это позволило ей сократить долговую нагрузку: совокупный долг снизился более чем на 600 млн долл. до 7,2 млрд долл., а чистый долг – почти на 1,1 млрд долл. до 6 млрд долл. Отношение чистого долга к EBITDA сократилось до 2,1х с 3х на конец 2010 г. В течение отчетного периода компания конвертировала в акции еврооблигации объемом 650 млн долл., что привело к сокращению долга приблизительно на 550 млн долл. Доля краткосрочного долга на 30/06/2011 составила 8% от совокупного показателя: компании не предстоит значительных погашений долговых обязательств вплоть до 2013 г.

Во 2П11 свободный денежный поток Евраза будет меньше, чем в 1П11: за первую половину года компания потратила на капиталовложения лишь 40% запланированных средств. Мы также отмечаем, что Евраз собирается выплатить промежуточные дивиденды в объеме 491 млн долл., что, вероятно, приведет к сокращению денежных средств на балансе и может оказать некоторое давление на кредитные метрики. Компания планирует поддерживать целевое значение показателя «Чистый долг/EBITDA» в пределах 2,5х.

Из наиболее интересных моментов, озвученных менеджментом в ходе телеконференции, отметим следующие:



- Ориентир по объему капитальных вложений Евраз в 2012 году 1,0–1,2 млрд долл.
- Компания не считает целесообразным использование денежных средств для выкупа евробондов с рынка, более приоритетные направления – выплата дивидендов и текущие инвестиционные проекты.
- Евраз может вернуться к идее продажи Распадской в конце 2012-начале 2013 гг., в зависимости от рыночной ситуации.
- Евраз планирует заранее подготовиться к пику выплат в 2013 году за счет рефинансирования долга в ближайшие год-полтора.

Евраз: выборочные финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	2008	2009	2010	IIPI	r/r	IIPI0
Выручка	20 380	9 772	13 394	8 380	31%	6 379
EBITDA	6 235	1 237	2 350	1 629	41%	1 154
Рентабельность по EBITDA	30,6%	12,7%	17,5%	19,4%	1,3 п.п.	18,1%
Операционный ден.поток*	3 998	1 112	1 068	1 279	184%	451
Капиталовложения	-1 103	-441	-832	-462	16%	-397
Свободный денежный поток	2 895	671	236	817	1 413%	54
Совокупные активы	19 451	16 952	17 539	19 202	-18%	23 541
Собственный капитал	4 672	5 167	5 751	7 212	11%	10 312
Совокупный долг	9 986	7 923	7 811	7 198	-1%	7 873
Доля краткосрочного долга	39%	25%	9%	8%	-16 п.п.	22%
Ден.средства и эквиваленты	930	671	683	1 155	2%	654
Ключевые показатели						
Долг/Капитал, х	2,1	1,5	1,4	1,0	—	0,8
EBITDA/Процентные расходы, х	10	1,9	3,3	4,3	—	3,2
Чистый долг/12 мес. EBITDA, х	1,5	5,9	3,0	2,1	—	3,8
Долг/12 мес. свободный денежный поток, х	3,4	11,8	33,1	7,2	—	63,5

*скорректировано на уплаченные проценты

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанк

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
13.10.11	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-1	5 000
14.10.11	Погашение ОБР, 20	10 317
	Оферта Инвестторгбанк, 4	1 500
18.10.11	Погашение МДМ Банк, 5	3 000
	Погашение Промтрактор-Финанс, 2	3 000
19.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 131
	Аукцион 4-летних ОФЗ	10 000
	Оферта МКБ, 8	3 000
20.10.11	Погашение Ростелеком, 14	1 000
24.10.11	Оферта Ростелеком, 13	2 000
	Оферта ХКФ Банк, 5	4 000
25.10.11	Погашение Ак Барс Банк, 3	3 000
26.10.11	Аукцион 7-летних ОФЗ	10 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	64 760
27.10.11	Погашение Газпром, 8	5 000
	Оферта МБРР, 3	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
13.10.11	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К11
14.10.11	Ленэнерго: финансовые результаты по МСФО	1П11
18.10.11	Алроса: финансовые результаты по МСФО	1П11
19.10.11	ФСК ЕЭС: финансовые результаты по МСФО	1П11
октябрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по РСБУ	9М11
14.11.11	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11
декабрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по МСФО	9М11

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

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00 доб. 21448

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 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 Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

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

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

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 Миронов

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

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.