

Ежедневный обзор долговых рынков от 8 декабря 2011 г.



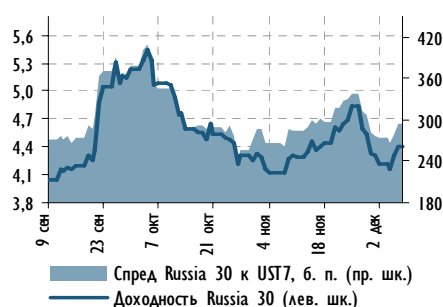
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,341	▲ 0,1%		0,2%
USD/RUB	31,28	▼ -0,3%		2,4%
Корзина валют/RUB	36,06	▼ -0,3%		2,6%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	653,0	▲ 31,0		-235,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	176,3	▼ -5,3		-393,3
MOSPRIME о/п	5,4	▲ 0,1		3,7
3M-MOSPRIME	6,9	▼ 0,0		2,8
3M-LIBOR	0,54	▲ 0,0		0,2
Долговой рынок				
UST-2	0,24	▼ 0,0		-0,4
UST-10	2,03	▼ -0,1		-1,3
Russia 30	4,41	▲ 0,1		-0,4
Russia 5Y CDS	237	▲ 2,1		90,9
EMBI+	366	▲ 8		118
EMBI+ Russia	298	▲ 17		99
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	109,62	▼ -1,0%		19,1%
Золото, долл./унц.	1741,8	▲ 0,8%		22,6%
Фондовый рынок				
PTC	1 468	▼ -1,2%		-17,1%
Dow Jones	12 196	▲ 0,4%		5,3%
Nikkei	8 673	▼ -0,6%		-15,2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- По мере приближения «дня X» (сегодня лидеры европейских государств соберутся на саммит в Брюсселе) уверенность участников рынка в том, что будут, наконец, предприняты конкретные шаги в решении долговых проблем, понемногу тает: на это указывает слабая динамика индексов в Европе, открывшихся вчера «в плюсе», но снижавшихся в течение дня (немецкий DAX -0.6%). Как пишет FT, поводом для разочарования инвесторов могли стать комментарии неназванного высокопоставленного немецкого чиновника о сохраняющихся сложностях в переговорах — в частности о том, что принятие новых мер по усилению фискальной консолидации невозможно без полномасштабного пересмотра соглашения между всеми 27-ю странами ЕС.
- Российские евробонды** вчера начали день небольшим ростом в пределах 25–50 б.п. В то же время в течение дня инициативу вновь перехватили продавцы на фоне не самого позитивного внешнего фона: по итогам дня RUSSIA 30 потеряла порядка 70 б.п. к уровню предыдущего закрытия, VIP22 «просел» на 1,5 п.п.
- Отдельно отметим довольно высокий спрос на долларовую ликвидность со стороны европейских банков на вчерашнем аукционе ЕЦБ: 34 банка привлекли порядка 51 млрд долл. Таким образом, недавние согласованные действия мировых ЦБ, направленные на снижение стоимости долларового фондирования, реально способствуют улучшению ликвидности в европейской банковской системе.
- Основным событием сегодняшнего дня в Европе станет заседание ЕЦБ. Практически не вызывает сомнений, что регулятор понизит уровень базовой ставки по меньшей мере на 25 б.п. (до 1,0%), однако участники рынка надеются и на дополнительные меры поддержки. В частности, ЕЦБ может понизить требования к бумагам, принимаемым в качестве обеспечения по кредитам, и/или продлить сроки предоставления ликвидности. Европейский ЦБ сегодня также опубликует свои прогнозы, в том числе — по инфляции, до 2013 г.
- Вчера одним из ключевых событий **рынка рублевого долга** стало размещение 6-летних ОФЗ-26206. Несмотря на весьма агрессивные ориентиры Минфина по доходности (YTM 8,0–8,1%, притом что вечером вторника бумага торговалась по 8,11%), ведомству удалось разметить почти весь объем предложения — 9,25 из 10 млрд руб., при этом почти по нижней границе диапазона доходности.
- Заметим, что весь объем размещения пришелся всего на 11 заявок (из которых 8 — по 1 млрд руб.). Цена отсечения на аукционе составила 98,008% от номинала, при этом уже к концу дня котировки опустились до 97,65%.
- В корпоративных бумагах движения были разнонаправленными — вышедшая на вторичные торги бумага Башнефть БО-1 (YTM 9,54%) котировалась около номинала.
- Курс рубля в среду опустился на 10 коп. против домара до 31,2999 руб.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Бюджетных трат пока недостаточно, чтобы кардинально изменить равновесие на денежном рынке

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Совкомфлот (BBB-/Ba1/BBB-):** отчетность за 9M11 по МСФО — долговая нагрузка все еще растет

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Еврозона:** заседание ЕЦБ и объявление решения по ставке (16:45 мск); начало саммита ЕС в Брюсселе



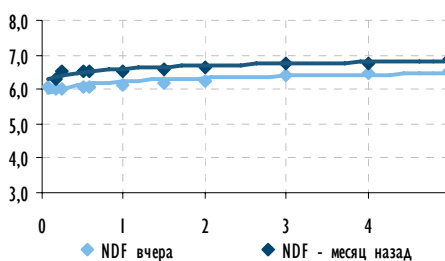
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Бюджетных трат пока недостаточно, чтобы кардинально изменить равновесие на денежном рынке

Чистая ликвидная позиция банков к утру четверга немного улучшилась – не без помощи внешних источников ликвидности. В среду в банковскую систему поступили сразу 472,4 млрд руб. (50 млрд – бюджетные средства, размещенные на депозиты в коммерческих банках, 71 млрд – средства, привлеченные в рамках трехмесячного аукциона прямого РЕПО в понедельник, и 351,3 млрд руб. – с недельного РЕПО во вторник), однако все они пошли на погашение задолженности перед ЦБ и Минфином по различным инструментам рефинансирования. Так, требования по обеспеченным кредитам ЦБ сократились вчера на 32 млрд руб., 340 млрд руб. были выплачены в рамках второго этапа сделки недельного РЕПО, заключенной неделю назад, и 111,2 млрд было возвращено Минфину с депозитов (всего отток ликвидности составил 483,2 млрд руб.).

При этом сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ за день выросла на 25,7 млрд руб. Кроме того, лимит предоставления средств в рамках аукциона однодневного РЕПО с ЦБ был понижен до 110 млрд руб., и хотя банки выбрали его полностью, нетто-изменение задолженности по инструменту оказалось отрицательным (задолженность сократилась на 9,3 млрд руб.). Таким образом, порядка 46 млрд руб., по нашим оценкам, поступило в банковскую систему из внешних источников – предположительно, из бюджета.

Стоимость заимствования на рынке МБК в течение вчерашнего дня колебалась в диапазоне 4,7–5,5%, а сегодня утром кредитные организации выставляют котировки на уровне 4,85–5,40%, что указывает на умеренное ослабление дефицита ликвидности. В то же время данная ставка является индикативной только для банков первого круга, в то время как среди банков второго эшелона дефицит ликвидных средств может ощущаться более остро. Отметим, что ставки по операциям однодневного междилерского РЕПО на ММВБ вчера подскочили до 5,7% (максимум с конца ноября); выросли также и объемы – до 141,3 млрд руб. (максимум с середины октября).

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Совкомфлот
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Ba1/BBB-

Совкомфлот: отчетность за 9М11 по МСФО – долговая нагрузка все еще растет

Новость: Вчера вечером компания Совкомфлот опубликовала консолидированные финансовые результаты деятельности за 9М11 по международным стандартам.

Комментарий: Результаты, продемонстрированные Совкомфлотом по итогам 3К11 и 9М11, трудно назвать сильными. Выручка компании за 9М11 выросла на 7,9% до 1,076 млрд долл., тайм-чартерный эквивалент – снизился на 3,5% до 697,3 млн долл.; при этом рентабельность Совкомфлота по EBITDA, по нашим подсчетам, опустилась до 33,7% (в том числе 29,0% в 3К11). Насколько мы понимаем, компания продолжает испытывать давление со стороны конъюнктуры мирового танкерного рынка, который по-прежнему находится в рецессии: к примеру, значение индекса Baltic Dry в настоящее время составляет менее 2 000 пунктов (в 2008 году он приближался к 12 000).

Величина свободного денежного потока, сгенерированного Совкомфлотом по итогам 3К11, была положительной на уровне +34 млн долл., вместе с тем по итогам 9М11 показатель составил -380 млн долл. Объем совокупного финансового долга Совкомфлота по итогам 3К11 практически не изменился (3,1 млрд долл.), при этом соотношение «Чистый долг/EBITDA», по нашим подсчетам, продолжило расти – с 4,71x на начало года до 5,69x на 30 июня и 5,96x на 30 сентября.



Вместе с тем поддержку кредитному профилю Совкомфлота по-прежнему оказывают относительно высокий уровень ликвидности (денежные средства и эквиваленты в объеме 277 млн долл. на 30 сентября) и временная рассредоточенность выплат по долгам группы.

Основные финансовые показатели Совкомфлота по МСФО, млн долл.

	2008	2009	2010	9М11	9М10	г/г
Выручка	1 634	1 222	1 313	1 076	997	7,9%
EBITDA	837	550	534	362	418	-13,4%
Рентабельность по EBITDA	51,2%	45,0%	40,6%	33,7%	42,0%	-8,3 п.п.
Операционный денежный поток*	749	414	360	217	296	-26,8%
Капитальные вложения	(689)	(438)	(699)	(597)	(477)	25,0%
Свободный денежный поток	(60)	(24)	(339)	(380)	(181)	109,7%
Стоимость судов	4 202	4 758	5 230	5 524	5 223	5,7%
Строительство судов	876	504	231	285	219	30,3%
Всего активов	5 694	6 002	6 513	6 654	6 251	6,4%
Собственный капитал	2 788	3 013	3 123	3 079	3 021	1,9%
Совокупный долг, в том числе	2 674	2 790	3 116	3 330	3 030	9,9%
Финансовый долг, в том числе	2 417	2 643	2 956	3 123	2 812	11,0%
Доля краткосрочного долга	9,1%	9,5%	7,6%	8,6%	10,7%	-2,2 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	255	267	443	277	320	-13,2%
Ключевые показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,87	0,88	0,95	1,01	0,93	+0,1х
EBITDA/Процентные расходы, х	8,04	5,46	4,69	3,39	5,45	-2,1х
Чистый финансовый долг/EBITDA, х	2,58	4,32	4,71	5,96	4,47	+1,5х

* с корректировкой на процентные выплаты

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Принимая во внимание существенное ухудшение кредитных метрик Совкомфлота в последнее время, нельзя обойти стороной позицию рейтинговых агентств. По всей видимости, они сохраняют весьма благожелательный настрой к компании и могут, даже несмотря на наблюдаемую динамику, воздержаться в ближайшее время от существенных негативных рейтинговых действий:

- S&P присвоило компании рейтинг «BBB-/стабильный» в июне 2011 г. (с тех пор не пересматривался). Агентство поделилось своими ожиданиями того, что финансовый рычаг Совкомфлота достигнет пика в 2011 году и не превысит уровня в 50% для соотношения «Долг/Капитал» (1,0х на 30 сентября). Вместе с тем «стабильный» прогноз по рейтингу присваивался компании в том числе исходя из того, что Совкомфлот будет сохранять долговую нагрузку «умеренной»; посему – учитывая динамику показателей группы – мы не удивились бы пересмотру прогноза по рейтингу на «негативный».
- Moody's в октябре т.г. понизило Совкомфлоту рейтинг эмитента до «Ba1/негативный» (компания также был присвоен Corporate Family Rating на уровне «Ba3/негативный»). Тогда же агентство пообещало снизить рейтинг компании, если к концу 2012 года не будет сигналов того, что ее кредитные метрики выправляются.
- Fitch в октябре т.г. (почти одновременно с Moody's) подтвердило рейтинг компании на уровне «BBB-», вывело его из списка Rating Watch Negative, присвоив при этом «Негативный» прогноз. Свои действия агентство напрямую увязало с ожиданиями снижения долговой нагрузки Совкомфлота в течение ближайших 3 лет и оставления в компании существенной части средств, вырученных в рамках ожидаемого IPO (согласно последним заявлениям высокопоставленных российских чиновников, отложено до 2012–2013 г.).

Вместе с тем полностью исключить вероятность негативных рейтинговых действий в отношении компании мы не беремся, что должно остаться дополнительным фактором давления на котировки и так весьма перепроданного в последнее время евробонда SCF17 (YTM 7,62%). Его спред к RURAIL17 расширился с 50–100 б.п. перед августовскими распродажами – до более чем 220 б.п. в настоящее время.

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.
08.12.11	Оферта Россельхозбанк, 5	10 000
	Оферта Райффайзенбанк, 4	10 000
	Оферта ОМЗ, 6	1 600
	Оферта ЧТПЗ БО-1	5 000
	Погашение Лукойл, 3	8 000
	Погашение Ростелеком, 9	2 000
09.12.11	Заккрытие книги Юникредит Банк БО-1	5 000
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 7	5 000
12.12.11	Оферта СКБ-Банк БО-4	2 000
13.12.11	Оферта РосДорБанк, 1	1 050
14.12.11	Заккрытие книги МДМ-Банк БО-4	5 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	226 950
15.12.11	Уплата страховых взносов в фонды	
	Погашение Группа Разгуляй БО-9	2 000
16.12.11	Оферта ММК БО-2	10 000
19.12.11	Оферта МБРР, 5	5 000
20.12.11	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2011 г.	
21.12.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	141 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	
	Купонные выплаты по ОФЗ	1 117
22.12.11	Оферта Татфондбанк, 7	1 000
25.12.11	Погашение Иркутская область, 31007	1 567
26.12.11	Погашение Томская область, 34030	800
	Уплата акцизов, НДС	
27.12.11	Оферта Гражданские самолеты Сухого БО-1	3 000
28.12.11	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	54 100
	Купонные выплаты по ОФЗ	1 376

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
08.12.11	ВТБ: финансовые результаты по МСФО	3К11
08.12.11	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К11
08.12.11	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3К11
декабрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по МСФО	9М11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушнская, 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

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

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00 доб. 29014

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

Александр Питалефф

+7 (495) 988 24 10

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, CFA

+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) 983 18 80

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) 988 23 73

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.