

# Ежедневный обзор долговых рынков от 11 марта 2012 г.



## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.315	▲ 0.3%	1.5%
USD/RUB	29.63	▼ 0.0%	-7.8%
Корзина валют/RUB	33.85	▲ 0.1%	-7.2%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	546.9	▼ -104.4	-600.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	226.8	▲ 25.9	18.1
MOSPRIME о/н	4.9	▲ 0.3	-0.7
3M-MOSPRIME	6.7	▲ 0.0	-0.5
3M-LIBOR	0.47	■ 0.0	-0.1
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0.30	▲ 0.0	0.1
UST-10	1.98	▲ 0.0	0.1
Russia 30	4.03	▼ -0.1	-0.6
Russia 5Y CDS	188	▼ -5.1	-87.0
EMBI+	332	▼ -4	-44
EMBI+ Russia	254	▼ -9	-67
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	122.78	▲ 1.2%	16.1%
Золото, долл./унц.	1685.0	▲ 0.6%	7.8%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	1,677	▲ 0.0%	21.4%
Dow Jones	12,837	▲ 0.6%	5.1%
Nikkei	9,576	▼ -0.6%	13.3%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► В последние дни недели финансовые рынки восстановились после коррекции в первые два дня, в частности DJIA прибавил 1,3%, S&P 500 – 2,0% к закрытию вторника, тогда как курс евро практически не изменился (1,3123 долл. на закрытие пятницы) после незначительного роста в четверг до 1,328 долл. Доходность UST 10 закрепилась на 2-недельном максимуме 2,03%. RUSSIA 30 (YTM 3,93%) завершила неделю в районе 120%, CDS-спред сузился до 179 б.п.

► Реструктуризация греческого долга пошла по не самому худшему сценарию: заявки на участие в «добровольном» обмене подали 85,8% частных кредиторов - владельцев долга, выпущенного по греческому законодательству (152 из 177 млрд евро.), а также 69% держателей долга, выпущенного по другому законодательству (20 из 29 млрд евро.). Однако у последних есть еще время до 23-24 марта. Активизация collective action close позволила увеличить уровень участия кредиторов до 95,7% (197 из 206 млрд евро), при этом, по разъяснениям ISDA, произошло кредитное событие по CDS для тех держателей защиты, которые не приняли участие в обмене. Нетто-объем выпущенных CDS на долг Греции оценивается примерно в 3 млрд долл.

► Данные по занятости в США в очередной раз превзошли ожидания: в феврале было создано больше новых рабочих мест, чем ожидалось, на фоне роста доли экономически активного населения с 63,7% до 63,9%, что расходится с последними пессимистическими комментариями Б. Бернанке о состоянии рынка труда. Возможно, риторика будет скорректирована уже на ближайшем заседании FOMC 13 марта.

► В среду рубль по-прежнему был под давлением царящей на глобальных рынках неопределенности накануне объявления итогов обмена греческого долга: бивалютная корзина прибавила 10 копеек, закрывшись на уровне 33.87.

► На рынке рублевого долга ключевым событием стало размещение новой 7-летней ОФЗ (см. «Темы российского рынка»). На вторичном сегменте торги проходили «на пониженных оборотах», 6-летние ОФЗ-26204 (YTM 7,63%) и 15-летний выпуск ОФЗ-26207 (YTM 8.29) незначительно выросли в цене (на 5-15 б.п.).

► На денежном рынке ситуация остается в целом стабильной – чистая ликвидная позиция застыла на отметке в -31,5 млрд руб. на сегодняшнее утро (-31,1 млрд руб. на утро среды).

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► Аукцион ОФЗ: 45 млрд оказалось слишком много

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► **НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-)** отчитался за 2011 г. по МСФО. Долговая нагрузка продолжает снижаться

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

► IFC рассматривает возможность инвестировать в капитал **МКБ (B+/B1/B+)** до 2,9 млрд руб. (Ведомости); умеренно позитивно



### Аукцион ОФЗ: 45 млрд руб. оказалось слишком много

В среду Минфин разместил новый семилетний выпуск ОФЗ 26208 на сумму 8 млрд (объем предложения составлял 45 млрд руб.) Средневзвешенная ставка доходности составила 7,75%, что соответствует верхней границе интервала 7,65-7,75%. Хотя Минфин предоставил некоторую премию по результатам аукциона, спрос на бумагу оказался слабым. Его объем составил 9,126 млрд руб., что составляет всего 20% от предложенного объема.

Проанализировав структуру исполненных в результате аукциона заявок, мы отмечаем, что в этот раз были характерны мелкие лоты (не более 0,6 млрд руб.); при этом лишь 12% было продано в рамках неконкурентных заявок. В результате снижения глобального аппетита к риску и слабости рубля инвесторы не решились покупать длинную бумагу даже с небольшой премией к рынку.

Мы считаем, что следующее размещение этой бумаги в размере 35 млрд руб. (28 марта 2012 г.) будет более интересным для покупок в связи с устранением неопределенности по греческому вопросу.

Алексей Михайлов  
Alexey.Mikhailov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 90 14)

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

**НОВАТЭК**  
 S&P/Moody's/Fitch **BBB-/Baa3/BBB-**
**НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-) отчитался за 2011 г. по МСФО. Долговая нагрузка продолжает снижаться**

**Новость:** НОВАТЭК опубликовал сильные результаты за 2011 г. Выручка составила 176,1 млрд руб., продемонстрировав рост на 50,5% к уровню 2010 г., что было выше рыночных ожиданий. Показатель EBITDA составил 88,7 млрд рублей, рост на 58,3% г/г. Выручка в 4К11 составила 50,6 млрд руб., показатель EBITDA – 25,7 млрд рублей.

**Комментарий:** Расхождение с ожиданиями рынка было вызвано в основном большими объемами закупленного и перепроданного газа и особенно газового конденсата. В результате выручка от продажи газового конденсата в 4К11 выросла на 33% в квартальном сравнении до 13 млрд руб. Выручка от продажи газа была ожидаемо сильной: объемы проданного газа выросли на 27% кв/кв, а выручка – на 26% кв/кв до 32,5 млрд руб.

В 4К11 основные статьи затрат, как и ожидалось, выросли меньшими темпами, чем выручка: транспортные расходы – на 15% до 13,5 млрд руб., а налоговые платежи кроме налога на прибыль – на 7% до 4,7 млрд руб. Однако другие статьи затрат выросли опережающими темпами. Так, затраты на закупку газа и газового конденсата утроились по сравнению с 3К11 до 3,2 млрд руб., а общехозяйственные расходы увеличились на 33% кв/кв до 2,3 млрд руб. Общие операционные затраты увеличились на 26% кв/кв до 29 млрд руб.

Капвложения компании, включая приобретения лицензий и капитализацию процентов, оценивается нами на уровне 35,7 млрд руб. (+45% г/г). Таким образом, свободный денежный поток за весь 2011 г. составил около 35,4 млрд руб. (+77,6% г/г).

**Основные финансовые показатели ОАО НОВАТЭК по МСФО, млн руб.**

	2008	2009	2010	2011	г/г
Выручка	79 272	89 954	117 024	176 064	50,5%
ЕБИТДА	36 798	39 194	56 059	88 719	58,3%
<i>Рентабельность по EBITDA</i>	<i>46,4%</i>	<i>43,6%</i>	<i>47,9%</i>	<i>50,4%</i>	<i>5,2%</i>
Операционный денежный поток	31 395	34 274	44 562	71 089	59,5%
Капитальные вложения	32 070	17 518	24 638	35 713	45,0%
Свободный денежный поток	-675	16 756	19 924	35 376	77,6%
Всего активов	139 907	193 639	285 173	383 432	34,5%
Собственный капитал	96 069	133 440	167 786	241 682	44,0%
Совокупный долг	26 277	37 703	72 226	95 478	32,2%
<i>Доля краткосрочного долга, %</i>	<i>24,1%</i>	<i>36,7%</i>	<i>34,8%</i>	<i>21,3%</i>	<i>-39,0%</i>
Денежные средства и эквиваленты	10 992	10 532	10 238	23 831	132,8%
<b>Показатели</b>					
Долг/Собственный капитал, х	0,27	0,28	0,43	0,40	–
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	165,8	47,9	128,3	41,3	–
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,42	0,69	1,11	0,81	–

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

В течение года величина долга выросла на 32,2% и составила на конец 2011 г. 95,5 млрд руб.; в то же время величина чистого долга составила 71,6 млрд руб. (+15,6%). Существенные запасы денежных средств (23,8 млрд руб.), позволили компании в начале 2012 г. досрочно погасить банковский кредит на 10 млрд руб.

По итогам 2011 г. компании удалось улучшить показатели долговой нагрузки. Так, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» снизилось до 0,81х по сравнению с 1,11х на конец 2010 г.

Завтра, 12 марта, НОВАТЭК проведет телеконференцию, на которой, скорее всего, будут даны прогнозы на 2012 г. по добыче и капзатратам. Кроме того, мы ожидаем обновления информации о ходе реализации проекта Ямал-СПГ.

В целом мы считаем отчетность НОВАТЭКа нейтральной и не думаем, что она может существенно повлиять на котировки его облигаций. В настоящее время цены двух выпусков еврооблигаций NOTKRM16 (YTM 3,70%@Z=290 б.п.) и NOTKRM21 (YTM 4,93%@Z=309 б.п.) находятся на исторических максимумах, при этом более короткий торгуется с 20 б.п. премией к выпускам Газпрома в терминах Z-спредов (длинный на одном уровне), мы оцениваем справедливый уровень спреда на уровне 0-10 б.п.

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

Александр Назаров  
 Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
 +7 (495) 980 43 81



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
07/03/12	Оферта <b>СБ Банк БО-1</b>	2,000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 05.12.11 г.	71,056
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	7,354
	Аукционы ОФЗ	45,000
08/03/12	Погашение <b>Якутскэнерго, 2</b>	1,200
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	10,000
12/03/12	Оферта <b>РЖД, 13</b>	15,000
13/03/12	Погашение <b>Ростелеком, 3</b>	3,000
14/03/12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10,000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	3,500
	Аукцион <b>ОФЗ 26206</b>	17,970
15/03/12	Погашение <b>Кокс, 2</b>	5,000
	Оферта <b>ТТК-1, 1</b>	4,000
	Оферта <b>Национальный стандарт, 1</b>	1,500
	Уплата страховых взносов в фонды	
16/03/12	Погашение <b>Разгулий-Финанс, 3</b>	3,000
19/03/12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
20/03/12	Уплата 1/3 НДС за 4-й кв. 2011 г.	
21/03/12	Погашение <b>Татфондбанк, 5</b>	2,000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 19.12.11 г.	54,818
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	67,400
	Аукцион <b>ОФЗ 26205</b>	35,200
22/03/12	Купонные выплаты по ОФЗ	5,610
23/03/12	Погашение <b>Магнит Финанс, 2</b>	5,000
26/03/12	Оферта <b>ММК БО-3</b>	5,000
	Погашение <b>НКНХ, 4</b>	1,500
	Уплата акцизов, НДС	
27/03/12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	20,000
28/03/12	Оферта <b>Банк Санкт-Петербург БО-2</b>	5,000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	3,271
	Уплата налога на прибыль	
	Аукционы ОФЗ	38,430

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
07/03/12	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	4К11
09/03/12	<b>ОТР Банк:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
12/03/12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
12/03/12	<b>Vimpelcom Ltd:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
26/03/12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К11
26-30/03/2012	<b>НАМКС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
28/03/12	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
28/03/12	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
19/04/12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
23/04/12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27/04/12	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02/05/12	<b>ТНК-BP International:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К12
11/05/12	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К12
15/05/12	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
23/05/12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
06/06/12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
21/08/12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
20/11/12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

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

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — Начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### 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

#### Редакторская группа

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Макроэкономика

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

#### 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

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00, доб. 29014

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@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, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

### 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) 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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

### Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

### Copyright © 2003 — 2012. «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.