

Ежедневный обзор долговых рынков от 18 июня 2012 г.



ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
--	-------------------	--------------	------------------

Валютный рынок

EUR/USD	1.264	▲ 0.0%	-2.5%
USD/RUB	32.35	▼ -0.5%	0.7%
Корзина валют/RUB	36.19	▼ -0.5%	-0.7%

Денежный рынок

Корсчета, млрд руб.	862.0	▲ 100.6	-285.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	78.1	▼ -0.3	-130.6
MOSPRIME o/n	6.7	▲ 0.3	1.1
3M-MOSPRIME	7.1	■ 0.0	-0.1
3M-LIBOR	0.47	■ 0.0	-0.1

Долговой рынок

UST-2	0.27	▼ 0.0	0.0
UST-10	1.58	▼ -0.1	-0.3
Russia 30	3.92	▼ 0.0	-0.7
Russia 5Y CDS	223	▼ -6.5	-51.8
EMBI+	370	▼ -10	-6
EMBI+ Russia	276	▼ -6	-45

Товарный рынок

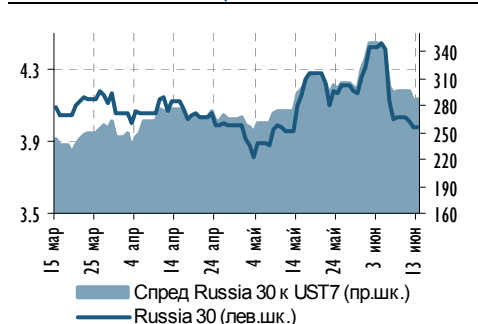
Urals, долл./барр.	95.79	▲ 0.2%	-9.4%
Золото, долл./унц.	1627.1	▲ 0.2%	4.1%

Фондовый рынок

PTC	1,338	▲ 2.6%	-3.2%
Dow Jones	12,767	▲ 0.9%	4.5%
Nikkei	8,569	▲ 0.0%	1.3%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Предварительные итоги греческих парламентских выборов свидетельствуют о том, что удалось предотвратить самый негативный сценарий развития событий («неконтролируемый дефолт» Греции и выход страны из еврозоны), тем самым сняв значительную часть неопределенности. На наш взгляд, это должно стать сигналом для переоценки инвесторами глобальных рисков.
- В то же время мы не исключаем, что в преддверии заседания FOMC часть инвесторов предпочтут не спешить с решениями.
- Похоже, что новое коалиционное правительство будет сформировано во главе с лидером победившей партии «Новая демократия», Антонисом Самарасом; в коалицию могут войти социалистическая партия ПАСОК и, возможно, «Демократические левые», что позволит заручиться поддержкой 162-179 из 300 греческих парламентариев. Новое правительство намерено придерживаться ранее взятых Грецией требований в рамках согласованных условий помощи, однако при этом ожидает смягчения требований со стороны кредиторов. Ожидается, что «Тройка», включающая представителей ЕС, МВФ и ЕЦБ, вернется в Грецию, как только будет сформировано новое правительство. По данным СМИ, цитирующих греческих чиновников, денег в госказне осталось только до 20 июля.
- Рынки положительно отреагировали на исход выборов и продолжили пятничным рост. Сегодня с утра азиатские фондовые площадки были на подъеме в пределах 1,8-2,0%, курс евро пробил отметку 1,27 долл., доходность UST10 вновь превысила уровень 1,62%.
- В пятницу **российская «тридцатка»** вернулась в район 120-й фигуры, спред к UST10 сохранился в районе 233 б.п. Российский 5-летний CDS-спред сузился до 222 б.п. (-6 б.п.), минимума за последний месяц.
- В последний день корочей рабочей недели **рынок рублевых облигаций** вел себя в целом спокойно. Можно обратить внимание разве что на рост котировок длинных ОФЗ на фоне общего увеличения аппетита к риску - в частности, доходность 9-летней ОФЗ-26205 снизилась до 8,55% годовых. Ожидаемое решение Совета директоров Банка России по ставкам на рынок никак не повлияло.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок:** решения ЦБ призваны снизить волатильность процентных ставок

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ММК (-Ba3/BV+):** «бледные» результаты за 1K12 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Начало двухдневной встречи лидеров стран G-20



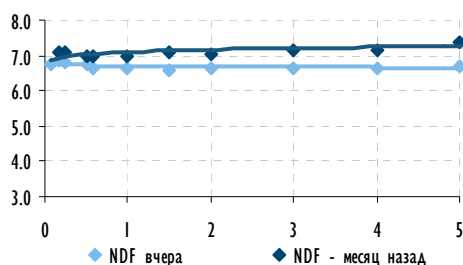
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: решения ЦБ призваны снизить волатильность процентных ставок

- Чистая ликвидная позиция снизилась на 10,9 млрд руб.

Сумма высоколиквидных активов банков на счетах в ЦБ по состоянию на утро 18 июня достигла 940,1 млрд руб., что на 100,3 млрд руб. больше, чем в пятницу. Прирост обязательств банковского сектора перед ЦБ составил большую величину (+111,2 млрд руб.) В итоге чистая ликвидная позиция опустилась до минус 828,2 млрд руб. (-10,9 млрд руб.).

- Заседание Совета директоров ЦБ: ключевые ставки оставлены без изменений, ставка по операциям «валютный своп» снижена на 1,5 п.п.

В пятницу на заседании Совета директоров Банка России было принято решение оставить ключевые ставки по операциям рефинансирования без изменений, за исключением сделок «валютный своп». Стоимость последних теперь будет дешевле на 1,5 п.п. (новая ставка – 6,5%). Следует отметить, что банки в последнее время редко прибегали к данному инструменту. Так, в мае объем валютных свопов с ЦБ составил всего 285,3 млн долл. Возможно, теперь объем сделок будет несколько выше, однако он все же далек от уровней, зафиксированных в наиболее напряженные для валютного рынка периоды 2008-2009 гг. Позитивным следствием принятого решения может стать снижение волатильности ставок денежного рынка, негативным – возможное усиление спекулятивной активности участников валютного рынка. Впрочем, мы полагаем, что риски валютных атак на рубль в связи с принятым решением практически не изменились.

Итоги заседания руководства ЦБ были вполне ожидаемыми. Годовой темп инфляции сохраняется на низком уровне (3,7% по состоянию на 9 июня), а динамика основных показателей реального сектора не сигнализирует о замедлении экономического роста. Инфляционные риски, обусловленные повышением тарифов с 1 июля, сохраняют свою значимость. При этом дезинфляционный эффект по продуктам питания может быть пролонгирован за счет хорошего урожая уже в 2012 г. Пока для этого существуют объективные предпосылки.

- Операции рефинансирования ЦБ: повышенный спрос на аукционах РЕПО

В пятницу Банк России увеличил лимит по 1-дневному аукционному РЕПО на 60 млрд руб. до 480 млрд руб. В течение первой сессии банки предъявили спрос на 579,5 млрд руб., объем заключенных сделок составил 474,3 млрд руб., средневзвешенная ставка сложилась на уровне 5,39% (+5 б.п. относительно четверга). По итогам второго раунда торгов ЦБ предоставил еще 3,3 млрд руб. под 5,96%. В связи с тем, что не все смогли удовлетворить свои потребности в ликвидности посредством аукционных инструментов, вырос объем сделок по фиксированному РЕПО – до 50,1 млрд руб. Задолженность по обеспеченным кредитам ЦБ увеличилась на 71,1 млрд руб.

Напомним, что сегодня запланирован аукцион 3-месячного РЕПО, где регулятор предложит 100 млрд руб. Лимит по 1-дневному РЕПО увеличен до 490 млрд руб. (+10 млрд руб.).

- Ставки междилерского РЕПО: очередной виток роста

Уплата страховых взносов на обязательное страхование способствовала росту процентных ставок денежного рынка. Так, стоимость 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций выросла до 6,60% (+31 б.п.). При этом оборот торгов оставался на уровне предыдущего дня – 111,1 млрд руб.

(Продолжение см. на следующей странице)

► **Валютный рынок: в ожидании укрепления рубля**

В пятницу на валютном рынке рублю удалось отыграть часть своих позиций. В частности, бивалютная корзина по итогам торгов потеряла 0,46% своей стоимости, последняя сделка закрывалась на уровне 36,19 руб. (-0,18 руб. к аналогичному показателю предыдущего дня). Динамика доллара была аналогичной: он также потерял 0,46%, закрывшись на уровне 32,35 руб./долл. (-0,15 руб.). Европейская валюта подешевела, но в меньшей степени: курс закрытия – 40,91 руб./евро (-0,06 руб. или 0,14%). Краткосрочные ставки NDF потеряли в среднем по 20 б.п. В пятницу их значения составили: 3М – 6,80%, 6М – 6,75%, 12М – 6,65%. Мы ожидаем, что сегодня внешний фон для российского рубля может улучшиться в связи с относительно благоприятным исходом выборов в Греции.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ММК
S&P/Moody's/Fitch - / Ba3 / BB+

ММК: «бледные» результаты за 1К12 по МСФО

Новость: В пятницу ММК опубликовал сокращенные консолидированные финансовые результаты деятельности за 1К12 по международным стандартам, а также провел телеконференцию для инвесторов.

Комментарий. С точки зрения кредитного качества отчетность ММК оценивается нами умеренно негативно.

Рентабельность по EBITDA компании, несмотря на восстановление в квартальном сопоставлении, по-прежнему выглядит слабо. Так, по российскому сегменту в отчетном квартале показатель составил 12,0% (против 11,2% в 4К11 и 15,4% годом ранее), по добывающему сегменту – 32,3% (против 28,9% и 44,3% соответственно). Турецкие активы остаются убыточными на операционном уровне (-18 млн долл. EBITDA в 1К12 против -67 млн долл. по итогам 4К11) из-за по-прежнему высоких цен на сырье; более того, как мы понимаем, эта ситуация получила продолжение во втором квартале года. По нашему мнению, сокращение рентабельности перевешивает рост объемов консолидированной выручки (+9% г/г).

Денежные потоки ММК показали некоторое восстановление – в частности, свободный денежный поток составил в отчетном квартале положительные 89 млн долл. (к слову, по нашим подсчетам, на протяжении 2010-2011 г. квартальные значения показателя были отрицательными). Данная динамика объясняется как сокращением величины капитальных вложений (230 млн долл. в 1К12; 0,7 млрд долл. ожидается по всему 2012 г. против 1,2 млрд долл. по итогам 2011 г.), так и положительным эффектом от высвобождения оборотного капитала (+155 млн долл. за квартал).

Совокупный финансовый долг ММК на 31.03.2012 г. составил 4,2 млрд долл., что меньше 4,4 млрд долл. на конец 2011 г. Вместе с тем в относительном выражении нагрузка увеличилась с 3,3х до 3,4х по показателю «Долг/EBITDA», что лишь немногим ниже предельно допустимых уровней в рамках действующих кредитных соглашений ММК. Также напоминаем, что в последних релизах по компании агентство Moody's называло среди факторов давления на рейтинги компании рост ее долговой нагрузки свыше 3,5х, а агентство Fitch – «неспособность компании проводить сокращение долговой нагрузки в соответствии с ожиданиями агентства».

(Продолжение см. на следующей странице)



Безусловно, комфорта добавляет тот факт, что краткосрочный долг ММК умерен – 1,2 млрд долл. на 31.03.2012 г. (28% от совокупного показателя), при этом на последнюю отчетную дату компания располагала 197 млн долл. денежных средств и эквивалентов, а также более 1,1 млрд долл. вложений в ценные бумаги и финансовые активы (краткосрочные + долгосрочные).

Рублевые долговые инструменты ММК в последнее время не слишком ликвидны. В то же время инвесторам стоит учитывать ухудшение финансовых показателей компании в случае ее нового выхода на рынок публичного долга.

Основные финансовые результаты ММК по МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011	1К12	г/г
Выручка	5 081	7 719	9 306	2 425	9%
EBITDA	997	1 521	1 352	290	-27%
Рентабельность по EBITDA	19,6%	19,7%	14,5%	12,0%	-6 п.п.
Операционный денежный поток	865	1 173	485	319	61%
Капитальные вложения	-1 613	-2 209	-1 154	-230	-40%
Свободный денежный поток	-748	-1 036	-669	89	-149%
Всего активов	14 833	16 738	16 295	17 453	-3%
Собственный капитал	10 325	10 686	9 448	10 547	-5%
Совокупный долг	2 118	3 548	4 402	4 231	7%
Доля краткосрочного долга	39%	31%	30%	28%	-34 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	165	515	424	197	-57%
Ключевые показатели					
Долг/Капитал, х	0,21	0,33	0,47	0,40	-
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	13	12	5	5	-
Чистый долг/EBITDA, х	1,96	1,99	2,94	3,25	-
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	отр.	отр.	-

Источник: ММК, расчеты Газпромбанка

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.
18/06/12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца	
20/06/12	Оферта Номос-Банк, 9	5,000
	Аукцион ОФЗ-26208	39,000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	8,392
	Уплата 1/3 НДС за I-й квартал 2012 г.	
21/06/12	Оферта Энел ОГК-5 БО-15	4,000
25/06/12	Уплата акцизов, НДС	
26/06/12	Погашение Газпром, 13	10,000
27/06/12	Оферта Росбанк БО-1	5,000
	Аукцион 5-летних ОФЗ	35,000
28/06/12	Уплата налога на прибыль	
29/06/12	Оферта КБ Центр-инвест, 2	3,000
02/07/12	Оферта Группа АСР БО-1	1,500
04/07/12	Оферта Татфондбанк БО-1	2,000
05/07/12	Оферта Банк Зенит, 6	3,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
21/06/12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	1K12
июнь 2012	ММК: финансовые результаты по МСФО	1K12
начало июля 2012	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	1K12
31/07/12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по МСФО	2K12
август 2012	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1K12
21/08/12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2K12
21/08/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2K12
20/11/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3K12
21/11/12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

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

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 Войниковис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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) 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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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, СГА

+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.