

Ежедневный обзор долговых рынков от 10 августа 2012 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,228	▼ -0,7%		-5,2%
USD/RUB	31,77	▲ 0,7%		-1,2%
Корзина валют/RUB	34,99	▲ 0,3%		-3,9%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	643,4	▼ -118,6		-504,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	196,1	▲ 59,6		-12,6
MOSPRIME о/п	5,1	▼ -0,7		-0,6
3М-MOSPRIME	7,2	▼ 0,0		0,0
3М-LIBOR	0,44	▲ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,27	■ 0,0		0,0
UST-10	1,69	▲ 0,0		-0,2
Russia 30	3,12	▲ 0,2		-1,5
Russia 5Y CDS	168	▲ 5,4		-107,4
EMBI+	302	▲ 2		-74
EMBI+ Russia	198	▲ 8		-123
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	114,26	▲ 1,7%		8,1%
Золото, долл./унц.	1617,3	▲ 0,3%		3,4%
Фондовый рынок				
FTC	1 447	▲ 0,2%		4,7%
Dow Jones	13 165	▼ -0,1%		7,8%
Nikkei	8 979	▲ 1,1%		6,2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- В отсутствие важных событий фондовые рынки продолжили колебаться в районе достигнутых накануне уровней. По итогам дня Dow Jones Industrial Average (-0,08%) и S&P 500 (+0,04%) практически не изменились. В то же время евро продолжил дешеветь по отношению к доллару, потеряв вчера около 0,5% и сегодня с утра торгуется в районе 1,23 долл.
- Доходность американской «десятки» вчера в течение дня касалась отметки 1,73%, что не могло не радовать управляющего USD263-миллиардным фондом (Total Return Fund) Билла Гросса, который за последний месяц сократил долю американских госбумаг с 35% до 33%. Сегодня с утра доходность UST10 вернулась к уровню 1,65-1,66%.
- Вышедшая вчера американская статистика оказалась в целом неплохой, однако ее влияние на рынки было минимальным. Число первичных заявок на пособие по безработице на прошлой неделе сократилось до 361 тыс. при прогнозах роста до 370 тыс., а дефицит торгового баланса США в июне упал до 42,9 млрд долл. (ожидалось снижение до 47,5 млрд долл.).
- Похоже, что вышедшие сегодня с утра июльские данные о замедлении темпов роста экспорта из Китая до 1% г/г с 11% месяцем ранее наряду со вчерашними слабыми данными по промпроизводству, розничным продажам и замедляющейся инфляцией, не оставляют правительству Поднебесной выбора кроме как продолжить стимулирующие меры.
- Российские еврооблигации** показали динамику «хуже рынка»: российский EMBI+ Russia расширился на 8 б. п. (до 198 б.п.), тогда как в среднем спред по развивающимся странам расширился на 2 б.п. RUSSIA 30 (YTM 3,11%) потеряла около 1,1 п.п. (124,9%), спред к UST10 расширился до 143 б.п. (+12 б.п.).
- Котировки ОФЗ в четверг проседали вслед за ослаблением национальной валюты к корзине валют и снижением фондовых индексов в Европе в течение дня. Вместе с тем продажи были довольно умеренными, среднесрочные и длинные выпуски потеряли в пределах 5-24 б.п.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: игра по новым правилам

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- НАМК (BBB-/Baa3/BBB-):** хорошие результаты за 2К12 по US GAAP

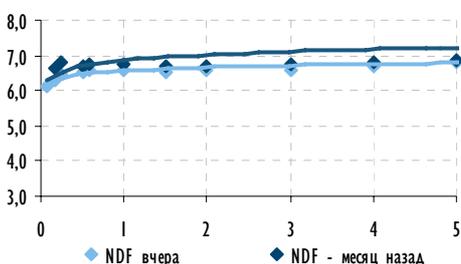
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: игра по новым правилам

Российский денежный рынок продолжает перестраиваться на «новые рельсы» - функционирование в условиях де-факто отсутствия аукционного РЕПО с ЦБ. Так, притом что лимит на вчерашних аукционах был установлен регулятором на уровне 10 млрд руб., спрос уже на утреннем аукционе составил 35,8 млрд руб., а средневзвешенная ставка – 6,02% годовых. Как следствие, востребованными оказались другие источники ликвидности, в частности, средства **Федерального Казначейства** – на очередном аукционе были размещены 46,6 млрд руб. 3-месячных ресурсов под 6,81% годовых (при объеме предложения в 75,0 млрд руб.).

Примечательно, что ставки **междилерского РЕПО о/н** при этом уже с утра опустились более чем на 20 б.п. с уровней закрытия среды (с 5,91% до 5,68% годовых), под вечер сделки проходили по 5,58%. **Чистая ликвидная позиция** российских банков на сегодняшнее утро составила минус 1,15 трлн руб. (-1,14 трлн руб. накануне).

Российский **валютный рынок** вчера стал свидетелем ослабления позиций рубля, потерявшего на ММВБ 11 коп. против доллара (-0,36%) до 31,67 руб./долл. и 6 коп. против бивалютной корзины (-0,16%) до 34,97 руб. Для сравнения, бразильский реал вчера маргинально укрепил свои позиции против доллара (+0,4%), турецкая лира – потеряла 0,2%. По всей видимости, подобную динамику рубля следует воспринимать как «откатный ход» после исключительно сильного роста в конце прошлой – начале текущей недели.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

НАМК
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

НАМК: хорошие результаты за 2К12 по US GAAP

Новость: Вчера НАМК опубликовал финансовые результаты за 2К12 по US GAAP, которые мы оцениваем позитивно: компания показала обещанное увеличение рентабельности бизнеса благодаря улучшению структуры выпуска и девальвации рубля.

Мы не видим каких-либо торговых идей в торгующихся бумагах НАМК: вчера котировки по наиболее длинному выпуску НАМК БО-7 можно было наблюдать на уровне доходности 8,25% (дюрация – порядка 2 лет).

Комментарий: Выручка НАМК во втором квартале выросла на 5% кв/кв до 3,257 млрд долл. на фоне стабильного объема продаж (-1% кв/кв), незначительного роста цен и улучшения продуктовой линейки. В частности, продажи холоднокатаного проката и проката с полимерным покрытием выросли на 4% и 14% соответственно, трансформаторной и динамной стали – на 17% и 30% кв/кв.

Рост вклада высокомаржинальных продуктов в выручку, а также девальвация рубля (75% всех затрат номинированы в российской валюте) позитивно сказались на рентабельности бизнеса: норма прибыли EBITDA достигла 18% (+5 п.п. кв/кв), что соответствует сделанным ранее прогнозам менеджмента. Операционная рентабельность основной производственной площадки увеличилась с 4% до 10%, прибыльность сортового сегмента – с 2% до 6%. Зарубежные активы оставались убыточными на уровне операционной прибыли.

Свободный денежный поток НАМК от операционной деятельности в отчетном квартале был отрицательным – сказалось сезонное пополнение оборотного капитала (на эти цели было отвлечено 155 млн долл.). Для финансирования инвестиций, а также выплат акционерам (компания



заплатила порядка 114 млн долл. дивидендов), НЛМК использовала заемные источники: чистое привлечение составило порядка 200 млн долл. При этом за счет заметного ослабления рубля, в котором номинирована почти половина кредитного портфеля, совокупный долг по балансу незначительно сократился. В терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» левэридж составил 1,9х.

В структуре долга порядка 45% на 30 июня 2012 г. приходилось на краткосрочную часть – около 2 млрд долл. Недавно рейтинговое агентство S&P в пресс-релизе, посвященном изменению прогноза рейтинга компании (со «стабильного» на «негативный»), сообщало, что НЛМК располагает порядка 1,1 млрд долл. доступных кредитных линий, которые могут быть задействованы для рефинансирования короткого долга.

Основные финансовые показатели НЛМК по US GAAP, млн долл.

	2010	2011	1К12	2К12	кв/кв	6М11	6М12	г/г
Выручка	8 351	11 729	3 094	3 257	5%	5 341	6 351	19%
ЕБИТДА	2 349	2 282	400	597	49%	1 422	997	-30%
Рентабельность ЕБИТДА	28%	19%	13%	18%	5 п.п.	27%	16%	-11 п.п.
Операционный денежный поток	1 431	1 805	502	304	-39%	827	807	-2%
Капитальные вложения	-1 463	-2 048	-358	-453	27%	-922	-810	-12%
Свободный денежный поток	-32	-243	145	-148	-	-95	-4	-96%
Всего активов	13 899	17 257	18 609	17 103	-8%	15 951	17 103	7%
Собственный капитал	9 554	10 105	11 151	10 195	-9%	11 270	10 195	-10%
Совокупный долг, в том числе	2 624	4 380	4 474	4 343	-3%	2 614	4 343	66%
доля краткосрочного долга	20%	30%	40%	45%	6 п.п.	21%	45%	25 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	1 154	1 024	937	780	-17%	1 083	780	-28%
Показатели								
Долг/Капитал, х	0,3	0,4	0,4	0,4	-	0,2	0,4	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	отр.	отр.	отр.	513	-	отр.	513	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	0,6	1,5	1,7	1,9	-	0,6	1,9	-
Долг / 12М Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	отр.	отр.	-	отр.	отр.	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
10.08.12	Оферта Фортум, 2	5 000
15.08.12	Аукцион ОФЗ-26208	15 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	7 847
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	14 000
17.08.12	Оферта Система, 2	20 000
20.08.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца	
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
22.08.12	Аукцион ОФЗ-25080	15 000
	Оферта Кредит Европа Банк, 6	4 000
	Оферта ТКС Банк БО-3	1 500
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	13 000
24.08.12	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	3 000
27.08.12	Уплата акцизов, НДС	
28.08.12	Уплата налога на прибыль	
29.08.12	Аукцион ОФЗ-26208	15 000
	Оферта ВТБ24, 4	8 000
31.08.12	Оферта Россельхозбанк БО-1 и Россельхозбанк БО-5	15 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
август 2012	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
27.08.12	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	1П12
29.08.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П12
30.08.12	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П12
31.08.12	ТМК: финансовые результаты по МСФО	1П12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3К12

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 торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+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 торговлей 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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

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.