

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 апреля 2011 г.

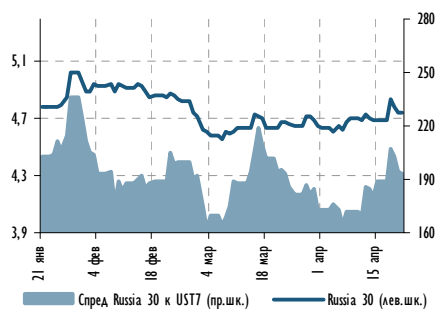


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,452	▲ 1,3%	8,5%	
USD/RUB	28,10	▼ -0,7%	-8,0%	
Корзина валют/RUB	33,79	▼ -0,1%	-3,9%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	677,9	▲ 26,0	-210,4	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	647,7	▲ 10,5	78,1	
MOSPRIME o/n	3,2	▲ 0,0	1,4	
3M-MOSPRIME	3,8	▲ 0,0	-0,3	
3M-LIBOR	0,27	■ 0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,67	▲ 0,0	0,1	
UST-10	3,41	▲ 0,0	0,1	
Russia 30	4,74	▼ 0,0	-0,1	
Russia 5Y CDS	131	▼ -3,9	-14,3	
EMBI+	266	▼ -7	18	
EMBI+ Russia	180	▼ -8	-19	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	119,97	▲ 2,0%	30,3%	
Золото, долл./унц.	1502,6	▲ 0,4%	5,8%	
Фондовый рынок				
ТС	2 031	▲ 2,2%	14,7%	
Dow Jones	12 454	▲ 1,5%	7,6%	
Nikkei	9 711	▲ 1,1%	-5,1%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций** Котировки суверенных бумаг вчера подросли примерно на 1/4 п. п. (Russia30), при этом спред к UST10 заметно сузился на фоне встречного движения ставок по американским облигациям. Примерно на 5 б. п. до 130 б. п. сузился спред по 5-летним CDS на Россию.
- ▶ Рынок в корпоративных бумагах также был крепче, однако четкого движения по ценам наверх мы не увидели. Основная активность традиционно в новых бумагах Евраз и Альфа-Банка.
- ▶ Стоит отметить уверенный рост в рублевых евробондах Минфина и РСХБ, что, видимо, связано с ростом цен на нефть.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** вчера предсказуемо отыграл существенную часть падения, случившегося днем ранее. В результате уже с утра котировки длинных ликвидных бумаг стояли на 20–25 б. п. выше, чем днем ранее. Тем не менее активность торгов была невысока, и, на наш взгляд, цены могли быть выше.
- ▶ Минфин разместил ОФЗ325076 на сумму чуть более 16 млрд руб. из предложенных 20 млрд руб. по верхней границе прогнозного диапазона доходности (YTM6,45%). Мы подозреваем, что если бы Минфин предложил более длинный инструмент, результаты могли быть лучше. Спред ОФЗ325076 к NDF/CCS – далеко не самый привлекательный на кривой.
- ▶ Сегодня наши ожидания по рынку оптимистичны. Не исключено, что цены ликвидных рублевых бумаг вернутся к своим недавним максимумам.
- ▶ Курс рубля продолжает колебаться в диапазоне 33,70–33,80 против корзины, офшорные ставки сегодня в среднем на 3–5 б. п. выше, чем днем ранее.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Когда анализ бесполезен...
- ▶ Рынок Treasuries скорректировался на фоне роста в акциях
- ▶ Все больше сигналов о грядущем ускорении темпов укрепления юаня

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Накопить до понедельника

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ НМТП (BB-/Ba1/-) опубликовал отчетность по МСФО за 2010 г.: малоинформативна в свете последних M&A

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

S&P понизило рейтинг ОАО «ВымпелКом» (BB-/Ba3/-) на 1 ступень до уровня «BB/негативный»; ожидаемо



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Когда анализ бесполезен...

Все основные индикаторы, которые отражают аппетит к риску на мировых рынках, вчера продемонстрировали бурный рост. Европейские фондовые индексы выросли в среднем в пределах 2–2,5%, американские прибавили 1,5–2,0%, евро подорожал на 2 цента против доллара, цены на нефть выросли на 4 долл. и в Нью-Йорке, и в Лондоне. При этом индекс ожидаемой волатильности VIX обновил годовые минимумы (15,07). Праздник оптимизма, подпитанный хорошей корпоративной отчетностью (Apple, Intel, L'Oreal и т.д.).

На этом фоне остался совершенно незамеченным дальнейший рост стоимости долга Португалии, Ирландии и Греции. Продолжается расширение CDS-спредов. В частности, португальский 5-летний спред установил новые максимумы в районе 638 б. п., греческий – приблизился к 1 300 б. п. Согласно опросу Reuters, подавляющее большинство экономистов считает, что Греции придется реструктурировать свой долг в течение ближайших 2-х лет. Мы подозреваем, что с учетом продолжающегося роста стоимости обслуживания греческого долга это может случиться гораздо раньше.

Если честно, сейчас трудно строить предположения относительно дальнейшего поведения рынков. Складывается впечатление, что инвесторы готовы покупать вопреки всему. Как долго это будет продолжаться, на данный момент непонятно.

Рынок Treasuries скорректировался на фоне роста в акциях

Бурный рост фондовых рынков оказал вчера негативное влияние на котировки Treasuries, в результате ставка UST10 прибавила примерно 3–4 б. п. и достигла отметки 3,41%.

Тем не менее стоит отметить, что этот рост доходности смотрится весьма скромно на фоне эпического размаха движения в акциях. Очень похоже, что консенсус на рынке Treasuries продолжает меняться в сторону ожидания более низких ставок и мягкой политики ФРС до конца этого года.

Все больше сигналов о грядущем ускорении темпов укрепления юаня

В последние дни поступает все больше сигналов, которые могут свидетельствовать о том, что Китай в ближайшее время может согласиться на более быстрое укрепление юаня ради борьбы с инфляцией. Напомним, позавчера мы писали о том, что глава ЦБ Китая Чжоу Сяочуань сетовал на слишком быстрое накопление валютных резервов и сопутствующие этому процессу риски. Сегодня WSJ пишет, что китайский премьер Вэнь Цзябао упомянул более гибкое курсообразование в качестве одной из антиинфляционных мер.

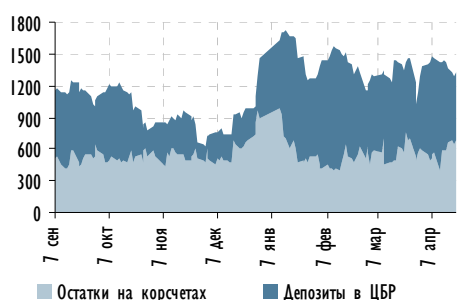
Мы внимательно отслеживаем ситуацию с юанем, так как, на наш взгляд, более гибкий курс RMB может иметь самые серьезные последствия для глобальной инфляции и процентных ставок.

Павел Пиккулев
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)



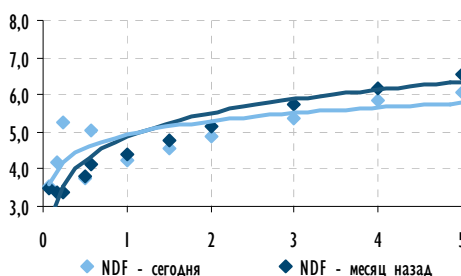
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Накопить до понедельника

Вчерашний день «осушил» запасы ликвидности на балансах у банков более чем на 150 млрд руб. Наибольший вклад внесли выплаты трети НДС за первый квартал, которые, по всей видимости, не были компенсированы поступлением бюджетных расходов в финансовую систему, а также покупка ОФЗ на сумму 16,2 млрд руб. Тем не менее стоимость заимствования на рынке МБК в течение дня находилась в диапазоне 2,25–3,0% (ниже доходности депозитов о/п в ЦБ), что указывает на отсутствие у банков потребностей в рефинансировании: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ хоть и сократилась, но по-прежнему превышает 1,15 трлн руб.

Тем не менее сегодня банки выставляют котировки на уровне 3,25–3,50% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), так что в краткосрочной перспективе банки, возможно, еще пожалеют, что не привлекли средства Минфина на аукционе во вторник. Впрочем, до конца текущей недели мы не ожидаем каких-либо существенных потрясений на денежном рынке. Сегодня ЦБ предложит банкам ОБР-18 на сумму 25 млрд руб. Несмотря на то, что предыдущие аукционы привлекали интерес со стороны банков, а ожидания по курсу ДКП не претерпели существенных изменений, в текущих условиях сдерживающим фактором для спроса может стать сокращение ликвидных активов на банковских балансах. При этом следующий этап налоговых выплат предстоит уже в понедельник (уплата акцизов и НДС).

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

НМТП
S&P/Moody's/Fitch BB- / Ba1 / –

НМТП опубликовал отчетность по МСФО за 2010 г.: малоинформативна в свете последних М&А

Новость: Вчера компания НМТП опубликовала полную консолидированную отчетность по МСФО.

В отчетном периоде выручка компании сократилась на 5,9% (39,7 млн долл.) до 635,3 млн долл. Негативное влияние на динамику выручки оказало сокращение объемов перевалки зерна, железорудного сырья, черных металлов, наливных грузов. Это привело к сокращению выручки на 63,3 млн долл., в т.ч. 40 млн долл. составили потери от введенного 15 августа 2010 г. государственного эмбарго на экспорт зерна из РФ.

В то же время к факторам, оказавшим положительное влияние на выручку, можно отнести рост грузооборота по ряду ключевых позиций: грузы в контейнерах (+100,8% г/г), цветные металлы (+28,8%), минеральные удобрения (+23%), лесные грузы (+14,3%). Прирост выручки по этим грузам составил 23,5 млн долл. в том числе за счет контейнерных грузов – 14,7 млн долл.

Себестоимость реализации группы НМТП в 2010 г. составила 242 млн долл. (+2,5% г/г). Некоторые факторы, оказавшие влияние на себестоимость услуг:

- ▶ Рост амортизационных отчислений в результате ввода в эксплуатацию нового оборудования привел к увеличению себестоимости на 4,4 млн долл.;
- ▶ Укрепление курса рубля к доллару США, что привело к росту себестоимости в долларовом выражении на 7,3 млн долл.
- ▶ Общие, коммерческие и административные расходы НМТП в 2010 г. снизились до 46,6 млн долл. (-31,6%) в основном за счет восстановления ранее начисленных резервов.



Динамика EBITDA была обусловлена снижением объемов перевалки грузов (-24,5 млн долл.), снижением грузооборота (величина EBITDA от дополнительных портовых услуг сократилась на 2,3 млн долл.). При этом оптимизация операционных затрат и курсовые разницы компенсировали снижение на 11,7 млн долл.

Совокупный долг компании снизился на 139 млн долл. до 328 млн долл., при том что компании удалось аккумулировать денежные средства и эквиваленты в размере 311 млн долл. В результате НМТП удалось сохранить соотношение «Чистый долг/EBITDA» в районе нуля. Также отметим, что компания снизила краткосрочную часть долга до 15,9 млн долл.

Комментарий: Для финансирования недавней сделки (21 января 2011 г.), по приобретению Группой НМТП Приморского торгового порта за 2,15 млрд долл. был привлечен 7-летний кредит Сбербанка в размере 1,95 млрд долл., что привело к росту долговой нагрузки до уровня 4,0х и выше по коэффициенту «Долг/EBITDA». В результате опубликованная отчетность недостаточно показательна для оценки текущего финансового состояния группы. Напомним, что в конце прошлой недели S&P снизило кредитный рейтинг компании на две ступени, негативный эффект действий мы также ожидаем со стороны Moody's. Обращающийся короткий выпуск NCSP 12 (YTM 3,46%) практически никак не отреагировал на последние негативные действия агентства.

Основные финансовые показатели НМТП по МСФО, тыс. долл.

	2008	2009	2010	г/г
Выручка	653 777	675 060	635 315	-5,9%
EBITDA	369 803	437 813	417 562	-4,6%
<i>Рентабельность по EBITDA</i>	<i>56,6%</i>	<i>64,9%</i>	<i>65,7%</i>	<i>+0,8 п. п.</i>
Операционный денежный поток	275 486	354 033	309 969	-12,4%
Капитальные вложения	88 330	65 938	83 908	27,3%
Свободный денежный поток	187 156	288 095	226 061	-21,5%
Всего активов	1 206 453	1 361 834	1 382 707	1,5%
Собственный капитал	615 478	816 972	989 298	21,1%
Совокупный долг, в том числе	517 869	467 547	328 218	-29,8%
<i>Доля краткосрочного долга</i>	<i>9,1%</i>	<i>28,5%</i>	<i>4,8%</i>	<i>-23,7 п. п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	128 844	327 811	311 936	-4,8%
Показатели долговой нагрузки				
Долг/Собственный капитал, х	0,84	0,57	0,33	—
EBITDA/Процентные расходы, х	10,8	13,1	16,0	—
Чистый долг/EBITDA, х	1,05	0,32	0,04	—

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
21.04.2011	Погашение ЕБРР, 2	5 000
	Погашение Связь-Банк, 1	2 000
22.04.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Закрытие книги ГСС БО-2 и ГСС БО-3	6 000
	Оферта Объединенные кондитеры-Финанс, 2	3 000
25.04.2011	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
	Оферта Газпром нефть, 4	10 000
	Оферта Мой Банк, 5	5 000
26.04.2011	Оферта Моссельпром Финанс, 2	1 500
	Уплата акцизов, НДС	
	Погашение Глобэкс-Финанс, 1	4 000
27.04.2011	Оферта Промтрактор-Финанс, 3	5 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
	Погашение Внешэкономбанк, 2	56 140
28.04.2011	Аукцион ОФЗ-26204	20 000
	Оферта ЧТПЗ, 3	8 000
29.04.2011	Уплата налога на прибыль	
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Оферта Каспийская Энергия Финанс, 1	1 000
02.05.2011	Оферта Первобанк, БО-1	1 500
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
03.05.2011	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	18 300
	Погашение Банк Союз, 3	2 000
04.05.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Погашение Банк НФК, 3	2 000
	Аукцион 5-летних ОФЗ	40 000
05.05.2011	Погашение ОФЗ-25062	45 000
	Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
06.05.2011	Оферта МКБ, 5	2 000
	Оферта БИНБАНК, 2	1 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
21.04.2011	Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
21.04.2011	Башкирэнерго: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
25.04.2011	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
27.04.2011	ТНК-ВР: финансовые результаты по US GAAP	1К11
27.04.2011	ВТБ: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
28.04.2011	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель	МДМ Банк: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.

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

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

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

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

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 Дёмкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

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

Трейддинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Алексей Семенов

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

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

Трейддинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

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 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

Трейддинг

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 — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.