

Ежедневный обзор долговых рынков от 23 сентября 2011 г.

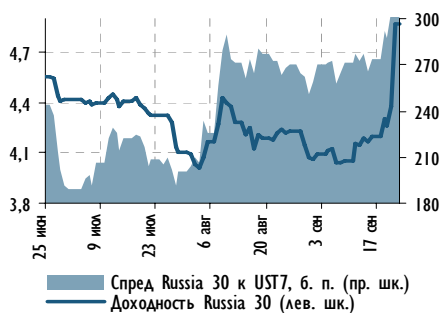


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,347 ▼	-0,8%	0,6%
USD/RUB	32,10 ▲	2,2%	5,1%
Корзина валют/RUB	37,27 ▲	1,4%	6,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	793,1 ▲	17,3	-95,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	131,0 ▼	-20,4	-438,6
MOSPRIME o/n	5,1 ▲	0,2	3,3
3M-MOSPRIME	5,8 ▲	0,1	1,8
3M-LIBOR	0,36 ▲	0,0	0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,20 ▲	0,0	-0,4
UST-10	1,72 ▼	-0,1	-1,6
Russia 30	4,87 ▲	0,5	0,0
Russia 5Y CDS	287 ▲	52,1	141,5
EMBI+	428 ▲	38	180
EMBI+ Russia	354 ▲	57	155
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	107,08 ▼	-4,1%	16,3%
Золото, долл./унц.	1740,1 ▼	-2,4%	22,5%
Фондовый рынок			
FTC	1 388 ▼	-8,6%	-21,6%
Dow Jones	10 734 ▼	-3,5%	-7,3%
Nikkei	8 565 ▼	-2,0%	-16,3%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчерашний день войдет в историю кризиса финансовых рынков: падало почти все, включая золото, кроме американского доллара и US Treasuries, а также ряда суверенных долгов с кредитным рейтингом категории «AAA».
- ▶ Доходность UST10 в течение дня пробивала уровень 1,70%, завершив заокеанскую торговую сессию в районе 1,72% (-14 б.п.), прибавив в цене 1,28 п.п. Еще более впечатляющий рост показал выпуск UST30 (YTM 2,78%), который только за четверг вырос на 4,3 п.п., а с момента объявления операции «Твист» («Operation twist») прибавил около 9 фигур! Длинные американские MBS также начали сокращать спред.
- ▶ Индекс волатильности VIX вернулся на уровень 41 п. (+4 п.), индикатор состояния европейского денежного рынка свидетельствовал об ухудшении – спред Euribor-OIS расширился до максимума с марта 2009 г. – до 87 б.п.
- ▶ В секторе еврооблигаций развивающихся рынков царил паника. EMBI+ спред прибавил 38 б.п., достигнув 428 б.п., российский EMBI+ Rus спред был среди лидеров расширения: +57 б.п. до 354 б.п. RUSSIA 30 (YTM 4,91%) потеряла более 3-х фигур по цене, снижение котировок корпоративных выпусков можно оценить в 4–8 фигур. Участники рынков старались «уворачиваться от бумаг». Российский CDS-спред вырос до 282 б.п. (+45 б.п.).
- ▶ Что может повлиять на ситуацию? Возможно, заявления министров финансов и ЦБ – как во время встречи G-20, так и в ходе ежегодной встречи МВФ, которые проходят на этой неделе. Не исключено, что выделение очередного пакета помощи сможет сбить панику на рынках... Кроме того, после реализации торговой идеи покупки «длинных» UST И MBS инвесторы вновь переключат внимание на кредитные рынки.
- ▶ **Российские внутренние долги** вчера не избежали судьбы других финансовых рынков – судя по котировкам, потери некоторых инструментов (к примеру, ОФЗ-26205) составили более 3 фигур, при этом объемы торгов были небольшими. Рубль пробил отметку в 37 руб. против корзины и в настоящее время пытается тестировать верхнюю границу плавающего коридора ЦБ. Вмененная доходность NDF взлетела до 6,50–6,60% (для годового контракта).
- ▶ Сегодня негативные настроения инвесторов могут немного утихнуть, однако преломления тенденции пока ждать не приходится. Все, на что могут надеяться участники рынка, – что котировки стабилизируются на достигнутых уровнях.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Как долго ликвидность продолжит утекать за рубеж?..

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ОАО «Трансконтейнер» (-/Ba3/BB+)** отчетность по МСФО за 1П11: долговая нагрузка продолжила снижаться

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

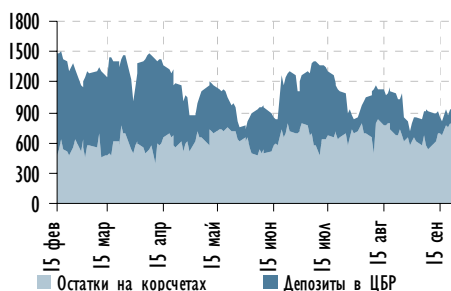
- ▶ **Номос-Банк (-/Ba3/BB)** подтвердил намерение исполнить колл-опцион по субординированной бумаге NOMOS16 в октябре; ожидаемая позитивная новость
- ▶ Рейтинг **ОАО «ТМК» (B+/B1/-)** от S&P повышен на 1 ступень до уровня «B+/стабильный»; нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Ежегодная встреча МВФ и Всемирного Банка (24 сентября)

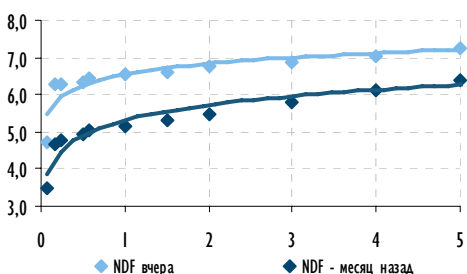
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Как долго ликвидность продолжит утекать за рубеж?..

Индикаторы равновесия на российском денежном рынке по-прежнему не указывают на обострение дефицита ликвидности: отчасти благодаря действиям Минфина и ЦБ, которые активно накачивают финансовую систему деньгами; отчасти – по той причине, что стоимость заимствования для банков первого круга не столь подвержена волатильности, как ставки, по которым привлекают средства большинство участников рынка.

Тем не менее ставки о/п в четверг преимущественно находились ниже 5,0%, и сегодня утром банки выставляют котировки в диапазоне 4,27–4,80%. В то же время сделки однодневного междилерского РЕПО на ММВБ, которые являются индикатором стоимости заимствования для более широкого круга организаций, вчера немного подорожали (в пределах 10 бп) – до 5,3%.

Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составляет 924 млрд руб., и сегодня пополнится на 180 млрд руб., привлеченные вчера в рамках депозитного аукциона Минфина. Спрос на временно свободные средства федерального бюджета вчера вновь превысил предложение (совокупный объем заявок – более 218 млрд руб.), однако средневзвешенная ставка оказалась ниже, чем на предыдущих аукционах (5,33% против 5,88% в понедельник и 5,90% во вторник).

Отметим, что динамика курса рубля представляется нам в настоящее время фактором риска. Стоимость бивалютной корзины ЦБ сегодня утром протестировала верхнюю границу плавающего диапазона на уровне 37,25 руб., в результате чего мы ожидаем продажи валюты Банком России в размере 600 млн в долларовом эквиваленте, после чего граница может быть сдвинута вверх. Хотя пока потенциальное изъятие рублевой ликвидности в размере 19,3 млрд руб. не выглядит угрожающе, сохранение тенденции к ослаблению рубля может привести к ускорению темпов продажи валюты на внутреннем рынке.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ОАО «Трансконтейнер»
S&P/Moody's/Fitch –/Ba3/BB+

ОАО «Трансконтейнер» отчетность по МСФО за 1П11: долговая нагрузка продолжила снижаться

Новость: Компания представила отчетность по международным стандартам за первое полугодие текущего года.

Комментарий: За 6 месяцев 2011 г. выручка ОАО «Трансконтейнер» выросла на 38,8% к аналогичному периоду прошлого года и составила 13 804 млн руб. Вклад в консолидированную выручку приобретенной 18 марта казахстанской компании ОАО «Кедентранссервис» составил 456 млн руб. Скорректированная выручка на платежи за пользование инфраструктурой достигла 9 967 млн. руб. (+33,4% к 1П10).

Операционные расходы выросли на 26,2% до 11 563 млн руб., скорректированные на плату за инфраструктуру расходы выросли всего 15,5% и составили 7 726 млн руб.

Показатель «ЕБИТДА» вырос на 77,2% до 3 442 млн руб. Рентабельность по ЕБИТДА увеличилась до 24,9%. В 1-м полугодии компании удалось продемонстрировать положительный свободный денежный поток на уровне 895 млн руб. Инвестиции в покупку платформ сократились на 868 млн руб. или до 1 538 млн руб. – отчасти из-за переноса сроков закупок платформ на 2-ю половину 2011 г.

На приобретение 67% ОАО «Кедентранссервис» было направлено 1 536 млн руб.

Благоприятное влияние на финансовое положение компании оказали: рост объемов перевозки контейнеров на 18,3% до 654 тыс. TEU, снижение уровня порожнего пробега платформ с 9,0% до 8,7% и пустых контейнеров – с 39,9% до 35,7%, снижение оборачиваемости платформ с 14,8 до 13 дней и контейнеров – с 22,5 до 21,9 дня. Объем перевозок груженых контейнеров



(основной источник доходов) вырос на 21,2% до 483 тыс. TUE. Грузооборот контейнеров в терминалах увеличился на 13,7% до 784 тыс. TEU.

Рост объема перевозок был достигнут в основном по всем направлениям за исключением транзитных, которые сократились на 12,8% до 12 тыс. TUE. Объем внутренних перевозок вырос на 13,4% (+45 тыс. TUE) до 379 тыс. TUE, на экспорт – на 26,3% (+33 тыс. TUE) до 159 тыс. TUE и импортные – на 31,6% (+25 тыс. TUE) до 104 тыс. TUE.

Основные финансовые показатели ОАО «ТрансКонтейнер», млн руб, МСФО

	2008	2009	2010	I П11	I П10	г/г
Выручка	20 494	16 400	22 841	13 804	9 942	38,8%
ЕБИТДА	7 243	3 697	4 330	3 442	1 942	77,2%
<i>Рентабельность по ЕБИТДА</i>	<i>35,3%</i>	<i>22,5%</i>	<i>19,0%</i>	<i>24,9%</i>	<i>19,5%</i>	<i>+5,4 п.п.</i>
Операционный денежный поток	4 865	2 167	3 653	2 433	1 071	127,2%
Капитальные вложения	8 640	3 173	4 064	1 538	2 406	-36,1%
Свободный денежный поток до финансирования	-3 775	-1 005	-411	895	-1 335	-167,0%
Всего активов	29 049	30 741	33 631	37 951	32 196	17,9%
Собственный капитал	18 122	18 443	19 376	21 114	18 638	13,3%
Совокупный долг, в том числе	6 881	9 009	7 703	10 055	9 965	30,5%
Финансовый долг, в том числе	4 277	6 581	7 026	9 341	7 422	25,9%
<i>доля краткосрочного долга</i>	<i>80,5%</i>	<i>60,0%</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,4%</i>	<i>8,3%</i>	<i>+1,1 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	453	449	1 291	2 064	662	211,8%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Собственный капитал, х	0,38	0,49	0,40	0,48	0,53	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	14,51	3,91	5,11	9,08	4,11	
Чистый финансовый долг/ЕБИТДА, х	0,53	1,66	1,32	1,25	1,74	

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Финансовый долг за отчетный период увеличился всего на 32,9%, достигнув 9 341 млн руб., причем был по-прежнему представлен в основном долгосрочным долгом. Величина чистого финансового долга выросла до 7 277 млн руб. По итогам первого полугодия 2011 г. показатели долговой нагрузки улучшились: более высокие темпы роста денежных потоков по сравнению с долгом позволили снизить показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» до 1,25х, что ниже уровня конца 2010 г. (1,32х).

Напомним, что в ближайшее время кредитный профиль компании будет находиться под давлением возможных негативных действий со стороны рейтинговых агентств в свете планов РЖД (BBB/Baa1/BBB) продать дополнительные 25%+1 акция ТрансКонтейнера, в результате у РЖД будет только блокпакет. Ранее речь шла о второй половине 2011 г. Согласно методологиям рейтинговых агентств, оценки ТрансКонтейнера учитывают одну ступень за поддержку со стороны РЖД. Весной Fitch изменило прогноз рейтинга компании со «стабильного» на «негативный», подтвердив рейтинг на уровне «BB+», в то же время Moody's снизило рейтинг на одну ступень до Ba3.

В целом отчетность нейтральна для кредитного профиля эмитента и его рублевых выпусков ТрансКонтейнер-1 и ТрансКонтейнер-2.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26.09.11	Уплата акцизов, НДС	
	Оферта Акрон, 2	3 500
27.09.11	Оферта ГСС, 1	5 000
	Оферта РМБ, 3	1 100
28.09.11	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	70 000
	Аукцион ОФЗ-25079	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 775
	Погашение ОФЗ-25070	44 950
29.09.11	Погашение Энел ОГК-5, 1	5 000
05.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	48 400
	Погашение ВТБ-24, 1	6 000
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
06.10.11	Погашение ФСК ЕЭС, 4	6 000
07.10.11	Оферта Россельхозбанк, 4	10 000
10.10.11	Погашение Газпромбанк, 3	10 000
	Оферта Ростелеком, 4	2 000
12.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	114 300
	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
	Погашение ХКФ Банк, 4	3 000
13.10.11	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-1	5 000
14.10.11	Погашение ОБР, 20	10 317
	Оферта Инвестторгбанк, 4	1 500
18.10.11	Погашение МДМ Банк, 5	3 000
	Погашение Промтрактор-Финанс, 2	3 000
19.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 131
	Аукцион 4-летних ОФЗ	10 000
	Оферта МКБ, 8	3 000
20.10.11	Погашение Ростелеком, 14	1 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.09.11	НМТП: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.09.11	Распадская: финансовые результаты по МСФО	1П11
сентябрь 2011	Синергия: финансовые результаты по МСФО	1П11
14.11.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11

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

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) 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 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

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 Голодниккина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

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

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

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

+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 Мионов

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

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 — 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.