

Ежедневный обзор долговых рынков от 27 сентября 2011 г.

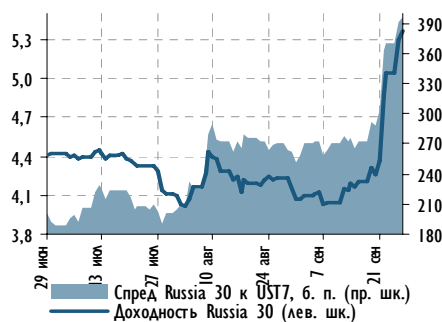


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,353	▲ 0,2%		1,1%
USD/RUB	32,40	▲ 1,0%		6,1%
Корзина валют/RUB	37,55	▲ 1,0%		6,8%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	767,9	▼ -65,0		-120,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	168,3	▼ -30,9		-401,3
MOSPRIME o/n	5,4	▲ 0,3		3,6
3M-MOSPRIME	6,5	▲ 0,6		2,4
3M-LIBOR	0,36	▲ 0,0		0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,23	▲ 0,0		-0,4
UST-10	1,90	▲ 0,1		-1,4
Russia 30	5,30	▲ 0,3		0,5
Russia 5Y CDS	321	▲ 13,0		175,6
EMBI+	437	▲ 5		189
EMBI+ Russia	384	▲ 18		185
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	106,56	▲ 0,9%		15,8%
Золото, долл./унц.	1626,4	▼ -1,8%		14,5%
Фондовый рынок				
PTC	1 315	▼ -0,1%		-25,7%
Dow Jones	11 044	▲ 2,5%		-4,6%
Nikkei	8 540	▲ 2,0%		-16,5%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера рынки переосмысливали результаты встреч регуляторов в минувшие выходные, при этом неубедительные данные по деловой активности в Германии и рынку недвижимости в США не смогли испортить настроения инвесторам. Основные фондовые индексы США прибавили 2,3–2,5%, доходность UST10 выросла до 1,90% (+7 б.п.). Значение индекса VIX вновь стало снижаться и составило 39 п. (-2 п.). Ситуация на европейском денежном рынке по-прежнему оставалась напряженной Euribor-OIS обновил очередной максимум с марта 2009 г. – 89,3 б.п.
- ▶ Поддержку рынку оказали спекуляции на тему возможных решений ЕЦБ на следующей неделе: возможное снижение регулятором ключевой ставки уже на ближайшем заседании, возобновление выдачи банкам 12-месячных кредитов.
- ▶ Позитива участникам добавили также возможные планы по увеличению антикризисных возможностей фонда EFSF (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ **Российские еврооблигации** по-прежнему смотрелись «хуже рынка»: EMBI+ спред расширился до 437 б.п. (+5 б.п.), в то время как EMBI+ Russia прибавил 18 б.п. и достиг 384 б.п. Котировки российских еврооблигаций вели себя волатильно и по итогам дня зафиксировали снижение к уровням закрытия пятницы. RUSSIA 30 (YTM 5,32%) потеряла около полутора фигур, длинные корпоративные выпуски упали в цене еще на 2–3 фигуры. Отметим, что на рынке был отмечен интерес к подешевевшим российским суверенным выпускам Газпрома.
- ▶ Динамика **рублевого долгового рынка** вчера оставалась предсказуемо волатильной. Изменения котировок инструментов по итогам дня достигали +/- 1–2 п.п. при небольшом количестве сделок. Цены ОФЗ преимущественно снижались по сравнению с пятничными уровнями.
- ▶ Вместе с тем сегодня есть надежда на отскок – внешний фон позитивен, рубль в начале торгов укрепляется против корзины (на момент написания отчета котируется ниже 37,35). Сегодня же должен состояться аукцион недельных средств Минфина на 130 млрд руб.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Обратный отсчет: первая половина

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Нехватка ликвидности продолжает ощущаться

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ТМК (B+/B1-)** выплатит дивиденды за 1P11: нейтрально
- ▶ **Sollers (NR):** результаты по МСФО за 1P11

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ▶ **ВЭБ (BBB/Baa1/BBB)** открыл книгу по размещению облигаций серии 10 объемом 15 млрд руб.; по выпуску предусмотрена 5-летняя оферта, ориентир купона составляет 8,4–8,8% годовых; закрытие книги состоится в пятницу, 30 сентября

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** депозитный аукцион Минфина на 7 дней (130 млрд руб.)
- ▶ **США:** сентябрьские данные по потребительской уверенности



Обратный отсчет: первая половина

В ходе ежегодной встречи МВФ регуляторы определили, что до экстренного принятия мер у них осталось крайне мало времени. Некоторые политические лидеры не побоялись рискнуть назвать сколько – 6 недель, что совпадает с датой проведения встречи G-20 в Каннах (3–4 ноября).

Ближайшие три недели могут быть богаты на сюрпризы со стороны европейских политиков и регуляторов, которые могут начаться уже сегодня. Парламент Греции должен проголосовать за очень непопулярное решение о введении налога на собственность, что может привести к политическому кризису в стране: возможный распад коалиции, отставки в правительстве, и т.п.

До конца текущей недели парламентарии Финляндии и Германии должны одобрить изменения EFSF 28 и 29 сентября соответственно.

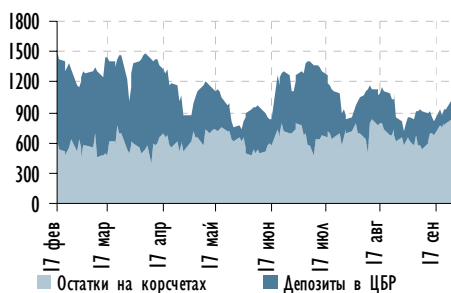
Следующая неделя начнется со встречи министров еврозоны в Люксембурге 3 октября, а продолжится заседанием ЕЦБ (6 октября) и публикацией важных данных – американских payrolls за сентябрь т.г.

11 октября парламентарии Словакии, последними из 17 стран ЕС, должны проголосовать за EFSF. 13 октября может быть принято решение о выделении очередного транша помощи Греции (по данным FT), к этому времени у Греции уже не должно остаться денег на исполнение текущих обязательств... Через день, 14 октября, состоится встреча министров финансов G-20 в Париже, на которой могут быть предложены планы по фискальной интеграции ЕС и представлен согласованный фонд EFSF с расширенными полномочиями.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Нехватка ликвидности продолжает ощущаться

В результате очередного этапа налоговых выплат (вчера банки перечислили в бюджет платежи по акцизам и НДС/ПИ) сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сократилась на 95 млрд руб. Чистая ликвидная позиция банков (ликвидные активы за вычетом обязательств перед ЦБ и Минфином по различным инструментам рефинансирования) при этом остается в отрицательной зоне и, по нашим расчетам, составляет порядка -70 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК в понедельник продолжила колебаться в диапазоне 4,0–5,0%, а ставки по операциям однодневного междилерского РЕПО на ММВБ вернулись на уровень недельной давности (5,6%). Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,65–5,15% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга).

Сегодня утром рубль приостановил падение: доллар подешевел на 0,6% (до 32,23 руб.); корзина просела в пределах 0,5% – до 37,38 руб. Подобная динамика могла стать результатом вмешательства ЦБ, что может оказать давление на рублевый денежный рынок. В то же время Минфин сегодня предложит банкам 130 млрд руб. на депозитном аукционе – правда, всего на неделю – до 5 октября. Несмотря на это, мы полагаем, что спрос на бюджетные средства будет высоким, учитывая нехватку ликвидности на рынке, а также привлекательные условия размещения (минимальная ставка установлена на уровне 4,85% годовых).

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

TMK
S&P/Moody's/Fitch B+/B1/-

ТМК выплатит дивиденды за 1П11: нейтрально

Новость: Совет директоров ТМК рекомендовал внеочередному собранию акционеров, намеченному на 7 ноября, выплатить промежуточные дивиденды за 6 месяцев 2011 года в размере 93 коп. на акцию. Ожидается, что общие суммы выплат составят 871,9 млн. рублей. Ранее в июне ТМК утвердила дивиденды за 2010 год порядка 800 млн руб, существенная часть которых уже выплачена (в частности, по данным последней отчетности, 690 млн руб. заплачено в августе).

Комментарий: Если предположить, что объявленные промежуточные дивиденды будут выплачены до конца года, то общий объем выплат (включая дивиденды за 2010 г.) во 2П11 может составить около 1,7 млрд руб. – порядка 50 млн дол., что не должно оказать существенного давления на денежные потоки – сумма сопоставима с размером чистого денежного потока компании за 2-й квартал. При этом, учитывая, что промежуточные дивиденды будут утверждены лишь в ноябре, не исключено что выплата будет «растянута» и на следующий год.

В целом решение компании выплачивать умеренные дивиденды может, на наш взгляд, свидетельствовать об определенном уровне уверенности в перспективах бизнеса – по крайней мере на 2П11. Эту уверенность разделяют и рейтинговые агентства – на прошлой неделе S&P повысило рейтинг компании на одну ступень – до «B+».

В текущих рыночных условиях евробонд ТМК, очевидно, не чувствителен к каким-либо корпоративным новостям. В то же время мы обращаем внимание на несколько завышенную премию TRUBRU18 по сравнению с EVRAZ18: около 50 б.п., тогда как до начала распродажи на рынке в августе она была почти вдвое меньше.

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

**Sollers (NR): результаты по МСФО за 1П11**

Новость: Группа «Соллерс» вчера представила результаты по МСФО за 1П11, показавшие заметный рост основных показателей на фоне общего восстановления российской автомобильной отрасли. Мы нейтрально относимся к торгующимся выпускам рублевых облигаций Соллерса на текущих уровнях (около 12% по Соллерс-2, 14,3% по Соллерс БО-2).

Комментарий: Благодаря росту продаж автомобилей на 53% г/г выручка за 1П11 выросла на 56%, EBITDA – более чем в 4 раза по сравнению с 1П10. Норма прибыли EBITDA, благодаря положительному эффекту масштаба и контролю над издержками, увеличилась с 3% до 9%, что лишь немногим меньше докризисного уровня 1П08 (12%). По итогам 1П11 Соллерс удалось выйти на положительный уровень по чистой прибыли – впервые после кризиса.

Рост прибыли обеспечил существенное улучшение кредитных метрик: соотношение чистого долга и EBITDA, по нашим оценкам, сократилось с 5х по итогам 2010 г. до 3.5х. Ведомости сегодня приводят оценки финансового директора Соллерса, согласно которым левверидж в терминах «Чистый долг/EBITDA» по итогам года сократится до 2,5х – что можно считать достаточно умеренным уровнем для компании автомобильной отрасли. При этом выручка, как ожидается, увеличится на 30% г/г.

В то же время позитивные впечатления от отчетности отчасти нивелируются отрицательной величиной свободного и операционного денежного потока за период на фоне существенных инвестиций в оборотный капитал, которые потребовалось осуществить для увеличения выпуска и продаж. Дефицит собственных средств компания была вынуждена покрывать за счет увеличения абсолютного значения долга.

Основные финансовые показатели Соллерс, млн руб, МСФО

	2008	2009	2010	1П11	г/г	1П10
Выручка	61 630	34 743	55 266	31 550	56%	20 258
EBITDA	5 472	264	4 306	2 862	330%	666
EBITDA margin	9%	1%	8%	9%	6 п.п.	3%
Операционный денежный поток	-5 565	3 192	4 502	-1 141	-	1 451
Капитальные вложения	-6 500	-3 560	-2 553	-494	-38%	-794
Свободный денежный поток	-12 065	-368	1 949	-1 635	-	657
Всего активов	63 450	52 872	53 413	54 536	3%	52 714
Собственный капитал	15 244	10 286	8 958	9 902	8%	9 195
Совокупный долг, в том числе	23 185	27 195	24 531	26 482	-4%	27 445
доля краткосрочного долга	69%	27%	30%	45%	14 п.п.	31%
Денежные средства и эквиваленты	899	3 990	3 089	3 796	-21%	4 817
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Капитал, х	1,5	2,6	2,7	2,7	-	3,0
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	1,3	0,1	1,4	3,7	-	0,7
Чистый долг/EBITDA, х	4,1	87,9	5,0	3,5	-	13,8
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	отр	отр	12,6	отр	-	9,9

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

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



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
	Депозитный аукцион Минфина сроком 1 неделя	130 000
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
	Депозитный аукцион Минфина сроком 10 недель	70 000
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
29.09.11	Распадская: финансовые результаты по МСФО	1П11
сентябрь 2011	Синергия: финансовые результаты по МСФО	1П11
14.11.11	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

Трејдинг

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

Трејдинг

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

Трејдинг

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.