

Ежедневный обзор долговых рынков от 6 октября 2011 г.

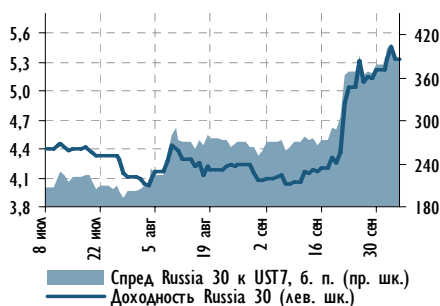


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,335	▼ 0,0%		-0,3%
USD/RUB	32,56	▼ -0,5%		6,6%
Корзина валют/RUB	37,35	▼ -0,6%		6,2%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	600,6	▼ -53,4		-287,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	243,8	▲ 19,7		-325,8
MOSPRIME о/п	4,7	▼ -0,3		3,0
3М-MOSPRIME	6,6	▲ 0,0		2,5
3М-LIBOR	0,38	▲ 0,0		0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,26	▲ 0,0		-0,3
UST-10	1,89	▲ 0,1		-1,4
Russia 30	5,32	▼ -0,1		0,5
Russia 5Y CDS	313	▼ -24,5		167,8
EMBI+	443	■ 0		195
EMBI+ Russia	410	■ 0		211
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	101,88	▲ 1,2%		10,7%
Золото, долл./унц.	1641,1	▲ 1,1%		15,5%
Фондовый рынок				
ТС	1 217	▼ -0,6%		-31,2%
Dow Jones	10 940	▲ 1,2%		-5,5%
Nikkei	8 517	▲ 1,6%		-16,7%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера на рынках продолжилась коррекция, начатая накануне за океаном. Возможно, сегодня она будет поддержана решением ЕЦБ (см. «Темы глобального рынка»). Основные фондовые американские индексы прибавили 1,2–2,3%, нефть марки Brent ушла выше психологически важной отметки в 100 долл. за баррель и торгуется сегодня в районе 102 долл.
- ▶ Определенный оптимизм вселили заявления представителей Германии о подготовке плана поддержки европейских банков (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Из вчерашней статистики рынок решил выбрать наиболее позитивную – сильные данные по занятости (выросла на 91 тыс.) в частном секторе по версии ADP и хорошее значение индекса ISM в сфере услуг (53 п. или всего на 0,3 п. ниже уровня августа) несколько сглаживают последние заявления главы ФРС об ухудшении перспектив американской экономики. Планы бизнеса усилить сокращение персонала были проигнорированы рынком. Кто прав? Ответ уже завтра могут дать выходящие данные по рынку труда (payrolls).
- ▶ Под влиянием положительных новостей доходность UST10 выросла более чем на 10 б.п.
- ▶ Неужели дно? Пока на этот вопрос никто не рискует ответить – дефолт Греции еще впереди. После обвалного снижения накануне котировки **российских еврооблигаций** отыграли вчера часть падения. «Тридцатка» прибавила около 0,8 п.п. и последние сделки проходили по 112,870%, что соответствовало доходности 5,31%, спред к UST10 сузился до 330 б.п. с более чем 360 б.п. накануне. Инвесторы решили также воспользоваться ситуацией и подобрать подешевевшие в последнее время выпуски качественных корпоративных и банковских заемщиков (Газпрома, Сбербанка): GAZPRU 37, GAZPRU 22, GAZPRU 18, SBER 17 и др. Интерес был отмечен и в перепроданных выпусках Вымпелкома.
- ▶ На волне всеобщего позитива **рублевый долговой рынок** вчера также начал отыгрывать часть потерь прошедших недель. Длинные ОФЗ прибавили в цене до 50 б.п., некоторые корпоративные инструменты также завершили день в «зеленой» зоне. Не оставляет попытки «ожить» первичный долговой рынок – о намерении предложить инвесторам новую бумагу объявил Номос-Банк (см. «Темы российского рынка»).
- ▶ Сегодня позитивный настрой участников рынка в целом сохраняется, а рубль продолжает укрепляться по отношению к корзине – до отметки 37,38. Мы ожидаем увидеть отскок на рублевых долгах, однако его продолжительность будет зависеть от многих факторов – прежде всего, от характера поступающих из-за рубежа новостей.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Европа начала задумываться...
- ▶ Заседание ЕЦБ: в ожидании положительных новостей?

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Номос-Банк (–/Ва3/ВВ) хочет разместить рублевые облигации – по стопам Внешэкономбанка (ВВВ/Ваа1/ВВВ)?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ На денежном рынке временная передышка

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Металлоинвест (–/Ва3/ВВ): нейтральные результаты за 1П11 по МСФО

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ ИБ «Ренессанс Капитал» (В+/В1/В) получил убыток по итогам 1П11 (Ведомости), умеренно негативная новость

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Европа: итоги заседания ЕЦБ (15:45-16:30 мск)
- ▶ США: недельные данные по безработице (16:30 мск)



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Европа начала задумываться...

Германия решила проявить инициативу и возглавить процесс создания защитного механизма европейской финансовой системы. Предложения сводятся к тому, чтобы сделать механизм поддержки многоступенчатым и увеличить вовлеченность в процесс частных инвесторов. Так, в первую очередь поддержку банкам в виде вливания в капитал должны будут оказать частные инвесторы, на втором этапе – национальные правительства и только на третьем этапе должны быть задействованы средства из европейских фондов стабилизации, например, EFSF.

Пока официальная реакция Франции на эти инициативы неизвестна. Напомним, что французские банки больше всех вовлечены в финансирование стран европейской периферии, и помощь банкам со стороны национального правительства может стоить Франции высшей степени рейтинга, что свою очередь может потребовать внесения новых изменений (увеличение фондов) в планы еврозоны по созданию механизма по стабилизации ситуации в экономике. По данным WSJ, неофициально Франция восприняла идею возрождения национального фонда поддержки без энтузиазма.

На возможные подвижки в вопросах создания защитного механизма для стран ЕС МВФ решил отреагировать инициативой о возможном создании SPV для скупки облигаций европейских стран из зоны риска. В первую очередь это должно положительно сказаться на рынке облигаций Италии и Испании. Однако данное предложение пока на уровне идеи.

Заседание ЕЦБ: в ожидании положительных новостей?

Вероятнее всего, сегодня решение о понижении ставки принято не будет. В то же время ЕЦБ может возобновить аукционы о предоставлении 12-месячных кредитов, что должно заметно улучшить ситуацию с ликвидностью на денежном рынке Еврозоны. В то же время не стоит забывать, что сегодняшнее заседание ЕЦБ по ставке – последнее для Трише, и нельзя исключать, что преемнику может быть сделан подарок в виде решений, которые избавили бы нового главу Драги от непростых решений в первые же дни работы, например, вопреки ожиданиям, ставка может быть понижена уже сегодня.

Дополнительных положительных новостей для денежного рынка Европы стоит ждать 12 октября, когда совместными усилиями пяти ведущих ЦБ европейской банковской системе будет предоставлена ликвидность, т.е. ко второй половине следующей недели проблема ликвидности большинства банков может быть решена. Пока спред Euribor-OIS находится вблизи максимальных значений за последнее время - 82 б.п.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Номос-Банк (-/Ba3/BB) хочет разместить рублевые облигации – по стопам Внешэкономбанка (BBB/Baa1/BBB)?

Вчера Номос-Банк сообщил о намерении провести 17–21 октября аукцион по размещению биржевых облигаций серии БО-2 объемом 5,0 млрд руб. Ориентир ставки купонов, предложенный банком, достаточно широк – 8,00–8,75% до оферты через 1,5 года (соответствует YTP 8,16–8,94%).

Сама по себе идея привлечения 1,5- годового фондирования с купоном выше 8,0% годовых для банка, средняя стоимость процентных обязательств которого по итогам 1П11 составила 4,6% годовых (наши расчеты на основе МСФО-отчетности), представляется в первом приближении не слишком экономически выгодной. В то же время группа Номос-Банка активно развивается в течение 2011 года и, вероятно, сможет «отбить» данную доходность, к примеру, за счет кредитной активности в сегментах малого бизнеса и кредитования физических лиц (если, конечно, не скорректирует ее из-за происходящих на финансовых рынках событий).

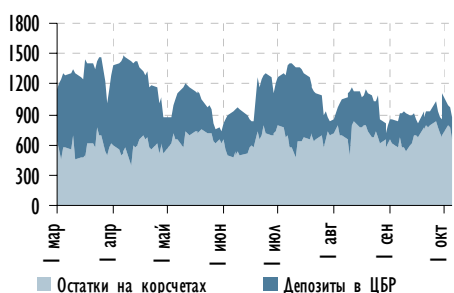
Мы также вполне готовы допустить, что Номос последует примеру Внешэкономбанка, который недавно разместил 15 млрд руб. 5-летних рублевых облигаций серии 10, а затем конвертировал их через валютный своп в доллары, что позволило ему получить весьма дешевое долларовое фондирование (с учетом по-прежнему повышенного уровня кривых NDF/CCS). Пусть даже экономика подобной сделки для банка с рейтингами «double-B» с большой долей вероятности окажется менее привлекательной, чем для банка с рейтингами инвестиционного уровня.

Российских участников рынка также может заинтересовать идея инвестирования в рублевый долг одного из крупнейших частных банков страны, который должен предлагать 90–170 б.п. премии к кривой ОФЗ. Определить справедливую доходность бумаги внутри данного диапазона на фрагментированном в настоящее время рынке достаточно проблематично.

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

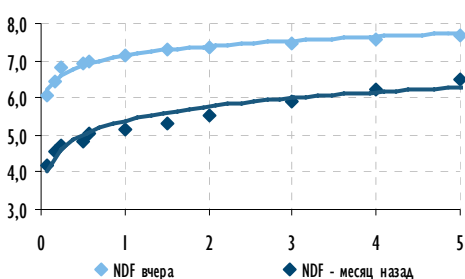
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

На денежном рынке временная передышка

Ситуация на российском денежном рынке в среду не претерпела существенных изменений. Сокращение суммы остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ вчера практически полностью совпало с тем, насколько сократилась задолженность перед Минфином и ЦБ. Из возвращенных в среду Минфину депозитов в размере 104,2 млрд руб. были рефинансированы лишь заимствования на сумму 91 млрд руб. (в рамках аукциона, проведенного накануне). На двух аукционах РЕПО о/п с Банком России вчера банки рефинансировали лишь 94,6 млрд руб. из задолженности на предыдущий день в размере 127,8 млрд руб. В результате чистая ликвидная позиция банков практически не изменилась и составила на сегодняшнее утро -310 млрд руб.

В то же время стоимость заимствования на рынке МБК в течение вчерашнего дня немного понизилась (ставки по кредитам о/п для банков первого круга находились в диапазоне 3,5–4,5%). Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,5–4,75%, однако отсутствие плановых выплат и погашений может способствовать понижению ставок в течение дня.

Сегодня Фонд ЖКХ предложит банкам 2,0 млрд руб. временно свободных средств для размещения на депозиты на срок 34 дня. Учитывая крохотный по текущим меркам масштаб предложения, это вряд ли окажет какое-либо влияние на ситуацию на денежном рынке.

Среди позитивных моментов отметим приостановившееся ослабление рубля по отношению к иностранным валютам. Курс доллара сегодня утром скорректировался до уровней ниже 32,5 руб., а стоимость бивалютной корзины вернулась в диапазон 37,3–37,5 руб. Сохранение подобной динамики, на наш взгляд, может несколько ослабить давление на уровень рублевой ликвидности, а в случае ускорения коррекции может привести к продаже валюты участниками рынка.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Металлоинвест
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB-

Металлоинвест: нейтральные результаты за 1П11 по МСФО

Новость: Металлоинвест вчера представил финансовые результаты за 1П11 – нейтральные с точки зрения кредитного качества. Компания показала вполне ожидаемый рост денежных потоков и улучшение рентабельности по сравнению с 1П10, и, в то же время рост левериджа после привлечения крупного PXF кредита и покупки пакета Норникеля у связанных сторон, впрочем, пока остается относительно умеренным.

Комментарий: Выручка и EBITDA Металлоинвеста в 1П11 выросли на 47% и 59% г/г на фоне существенного увеличения отгрузки и роста цен на внутреннем и экспортном рынках: объемы реализации железной руды прибавили 28% г/г, продажи продуктов с наиболее высокой добавленной стоимостью, окатышей и ГБЖ/ПВЖ (горячебрикетированное и прямое восстановленное железо) увеличились на 11% и 9%. По сравнению со 2П10 производство и отгрузка железной руды выросли на 7% и 26%. Рентабельность EBITDA в 1П11 выросла до 37% (+3 п.п.).

Благодаря использованию нового транспортного маршрута Металлоинвесту удалось диверсифицировать структуру продаж за счет роста поставок в Китай: в 1П11 на китайских потребителей приходилось 39% товарной железной руды, окатышей и ГБЖ/ПВЖ (доля внутреннего рынка – 25%). В итоге на долю продаж в Китай в 1П11 приходилось 20% выручки, на долю РФ – 32% (в 2010 г. 40% выручки компания получала за счет внутренних продаж).

В 3К11 Металлоинвест ожидает роста отгрузки на внутренний рынок в рамках действующих контрактов с металлургами и роста прибыли за счет благоприятных условий на рынке.

Леверидж компании ожидаемо вырос на конец 1П11 до 1,7х в терминах «Чистый долг/EBITDA» после приобретения 4%-ого пакета акций Норникеля у связанных сторон за 2,2 млрд долл. (ранее пакет контролировал один из акционеров, Алишер Усманов), которое было профинансировано за счет средств нового синдицированного предэкспортного кредита на 3,1 млрд долл. – компания раскрывала детали покупки пакета и основные параметры кредита в проспекте еврооблигаций. В структуре долга на 31/06/11 около трети приходилось на краткосрочные обязательства – в то же время после отчетной даты Металлоинвест рефинансировал заметную часть короткого долга за счет выпуска евробондов на 750 млн долл. Отметим, что компания в августе выкупила собственные бумаги с рынка, воспользовавшись снижением котировок (всего было выкуплено бумаг на 30 млн долл. по номиналу).

Из других раскрытых моментов мы обращаем внимание на информацию о том, что в сентябре Металлоинвест подписал меморандум с Внешэкономбанком относительно финансирования Удоканского медного месторождения (крупнейшее в мире). По ожиданиям менеджмента, финансирование потребует лишь через 2 года, после проводимого завершения банковского ТЭО.

Металлоинвест: основные финансовые показатели по МСФО, млн руб.

	2008	2009	2010	1П11	г/г	1П10
Выручка	229 947	150 372	219 668	146 896	47%	99 944
EBITDA	88 584	26 745	74 793	54 997	59%	34 501
Рентабельность EBITDA, %	39%	18%	34%	37%	3 п.п.	35%
Операционный денежный поток	58 980	19 389	47 631	35 428	78%	19 917
Капитальные вложения	-29 445	-20 288	-12 405	-8 717	70%	-5 136
Свободный денежный поток	29 535	-899	35 226	26 711	81%	14 781
Активы	271 097	257 561	249 883	319 323	-	-
Капитал	33 457	48 004	77 205	100 078	-	-
Долг	177 926	164 491	126 377	173 093	-	-
% краткосрочного долга	83%	38%	32%	27%	-	-
Денежные средства и эквиваленты	4 901	12 327	4 633	11 409	-	-
Показатели						
Долг/Капитал, х	5,3	3,4	1,6	1,7	-	-
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	9	2,2	5,4	11,0	-	5,0
Чистый долг/EBITDA, х	2,0	5,7	1,6	1,7	-	-
Долг/Свободный денежный поток, х	6,0	отр.	3,6	6,8	-	-

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.
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
24.10.11	Оферта Ростелеком, 13	2 000
	Оферта ХКФ Банк, 5	4 000
25.10.11	Погашение Ак Барс Банк, 3	3 000
26.10.11	Аукцион 7-летних ОФЗ	10 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	64 760
27.10.11	Погашение Газпром, 8	5 000
	Оферта МБРР, 3	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.10.11	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П11
19.10.11	ФСК ЕЭС: 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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

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

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