

Ежедневный обзор долговых рынков от 14 декабря 2011 г.

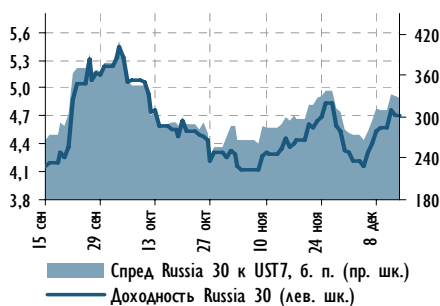


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,304 ▼	-1,1%	-2,6%
USD/RUB	31,69 ▲	0,1%	3,8%
Корзина валют/RUB	36,11 ▼	-0,3%	2,7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	864,2 ▲	122,5	-24,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	103,2 ▼	-25,8	-466,4
MOSPRIME о/п	6,0 ▲	0,1	4,2
3М-MOSPRIME	7,0 ▲	0,0	3,0
3М-LIBOR	0,55 ▲	0,0	0,2
Долговой рынок			
UST-2	0,23 ▲	0,0	-0,4
UST-10	1,97 ▼	0,0	-1,3
Russia 30	4,70 ▼	-0,1	-0,1
Russia 5Y CDS	266 ▼	-11,1	120,1
EMBI+	371 ▲	3	123
EMBI+ Russia	324 ■	0	125
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	109,29 ▲	1,8%	18,7%
Золото, долл./унц.	1631,6 ▼	-2,1%	14,8%
Фондовый рынок			
PTS	1 387 ▲	1,7%	-21,6%
Dow Jones	11 955 ▼	-0,6%	3,3%
Nikkei	8 511 ▼	-0,5%	-16,8%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ В первой половине дня рынки находились под влиянием хороших результатов аукционов по размещению краткосрочных бумаг Испании (на 4,94 млрд евро) и EFSF (1,97 млрд евро). Поддержку рынкам оказал также оказавшийся лучше ожиданий индекс уверенности в немецкой экономике, публикуемый институтом ZEW.
- ▶ Негатива рынкам добавили сообщения о том, что некоторые страны, подписавшие меморандум о фискальной интеграции 26 стран Европы, не смогут согласовать его на национальном уровне. Открытым остается вопрос выделения европейскими странами 200 млрд евро МВФ с целью поддержки стран ЕС. Все это ставит под сомнение результаты недавней встречи глав ЕС.
- ▶ Заявления FOMC не преподнесли сюрпризов: в своем заявлении Комитет указал на сохранение умеренно положительной динамики американской экономики на фоне по-прежнему значительных рисков ее торможения из-за нестабильности на финансовых рынках. Отсутствие четких сигналов на возможность введения новых стимулирующих мер в ближайшее время спровоцировало фиксацию прибыли на акциях.
- ▶ На закрытие вторника евро потерял еще 1,2% и сегодня торгуется чуть выше 1,30 долл. – минимальное за последние 11 месяцев значение. По итогам вчерашнего дня заокеанские индексы потеряли 0,6–0,9%.
- ▶ Сегодня ситуация на рынках будет развиваться под негативным давлением данных по китайской экономике и результатов по размещению суверенных облигаций Италии и Германии, которые планируют привлечь 3 и 5 млрд евро соответственно на сроки 5 лет и 2 года. Кроме того, канцлер Германии Ангела Меркель сегодня выступит с обращением к немецкому парламенту по поводу согласованных в рамках прошедшего саммита предложений по ужесточению фискальной дисциплины.
- ▶ **Российские еврооблигации** не успели отреагировать на смену настроений на рынке. По данным Bloomberg, RUSSIA 30 (YTM 4,70%) по итогам дня прибавила порядка 0,25 п.п. завершив день в районе 115,625%, спред к UST10 (YTM 1,97%) практически не изменился и составил 273 б.п.
- ▶ Доходность ликвидных госбумаг на дальнем отрезке кривой ОФЗ снизилась примерно на 7 б.п. в связи с улучшением аппетита инвесторов к риску: выпуск ОФЗ-26204 (YTM 8,25%) подрос в цене на 30 б.п., ОФЗ-26206 (YTM 8,20%) – на 25 б.п.
- ▶ В корпоративных бумагах активно торговался выпуск РЖД-10 без изменений цены. ГазпромК-03 вырос на 14 б.п., выпуск Вымпелком Инвест-3 прибавил 40 б.п.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Минфин меняет правила проведения депозитных аукционов

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Банки предъявили рекордный спрос на ликвидность

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Татнефть (-/Ba2/BB)** опубликовала нейтральную для кредитного качества отчетность за 3К11 по US GAAP

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** Выступление А. Меркель перед немецким парламентом, аукционы по размещению гособлигаций Италии (3 млрд евро на 5 лет) и Германии (5 млрд евро, 2 года).
- ▶ **Россия:** возврат средств с депозитов банков Минфину (227 млрд руб.), возврат средств с депозитов Фонду ЖКХ (5 млрд руб.)



Минфин меняет правила проведения депозитных аукционов

Глава долгового департамента Минфина Константин Вышковский вчера заявил, что аукционы по размещению временно свободных средств бюджета в 1–2 квартале 2012 г. будут переведены на биржу ММВБ-РТС, после чего средства будут предоставляться под залог российских госбумаг. Сейчас доступ к аукционам Минфина имеют 35 банков. Участники должны иметь в наличии генеральную лицензию ЦБ, не менее 5 млрд руб. собственных средств, международный рейтинг кредитоспособности не ниже уровня «ВВ-/Вa3» (по классификации международных рейтинговых агентств).

Данное изменение приведет к снижению системных и кредитных рисков государства как кредитора, повысит прозрачность установления минимальной процентной ставки на аукционе, а также, вероятно, позволит сократить срок между отбором заявок и предоставлением средств (сейчас 1 день).

По словам Вышковского, требования к капиталу и рейтингам участников аукциона будут снижены, число участников может возрасти в 2–3 раза, то есть, по сути, данный механизм станет аналогом операций РЕПО ЦБ на срок от 1 до 12 месяцев (доступ к РЕПО ЦБ имеют 475 банков), чем дополнит систему инструментов кредитования ЦБ.

На конец сегодняшнего дня задолженность банков перед Минфином по данному инструменту оценивается нами в 766 млрд руб. К началу 2012 г. она может снизиться до 550 млрд руб. Таким образом, Минфину целесообразно максимально снизить задолженность, чтобы в момент введения обеспеченности операций не вызвать дефицит госбумаг у банков, активно использующих депозиты Минфина. Мы не исключаем, что какое-то время будет существовать два механизма проведения депозитных аукционов.

Вчерашнее заявление зампреда ЦБ Сергея Швецова о переориентации банков с однодневного на недельное РЕПО вполне согласуется с планами Минфина предоставлять ресурсы банкам на длительный срок.

Мы не исключаем, что введение нового механизма проведения депозитных аукционов окажет положительное влияние на котировки ОФЗ – банкам станет еще выгоднее держать госбумаги, чем облигационные выпуски эмитентов первого эшелона. Это в свою очередь может вызвать расширение их спреда к кривой ОФЗ.

Новый механизм аукционов может создать дополнительный спрос на выпуски ОФЗ, которые Минфин запланировал разместить в 2012 г.

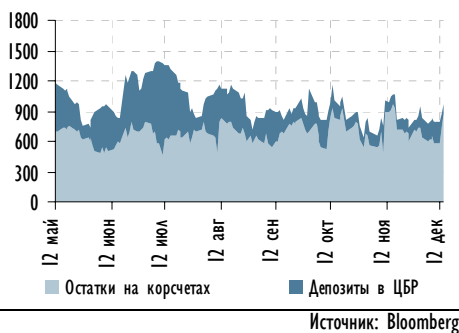
Сейчас объем рынка ОФЗ составляет 2,7 трлн руб. Доля госбумаг в торговых портфелях банков, по разным оценкам, около 1,7 трлн руб. (совокупная задолженность перед ЦБ вчера достигала 1,1 млрд. руб., включая внутрисуточные кредиты).

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

Алексей Михайлов
Alexey.Mikhailov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 90 14)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Банки предъявили рекордный спрос на ликвидность

Во вторник банки воспользовались всеми имеющимися инструментами рефинансирования для пополнения запасов ликвидности накануне возврата Минфину 227 млрд руб. с депозитов и исполнения второй части сделки недельного РЕПО, заключенной 6 декабря. В рамках вчерашнего депозитного аукциона Минфина кредитные организации привлекли 150 млрд руб. на 28 дней под рекордно высокую ставку 7,83% годовых (максимум с конца 2009 г.). При этом совокупный объем заявок, поданных десятью участвовавшими в аукционе организациями, превысил 178 млрд руб.

Еще один рекорд был поставлен на недельном аукционе РЕПО с ЦБ: банки увеличили свою задолженность по данному инструменту почти на 80% – до 623,6 млрд руб. Таким образом, нетто-поступление средств по данному виду сделок сегодня составит 272,3 млрд руб. В совокупности со средствами, предоставляемыми Минфином, этого будет достаточно, чтобы расплатиться по имеющимся долгам, однако столь высокий спрос на ликвидность свидетельствует о сохранении дефицита, что особенно опасно в преддверии начала периода налоговых выплат. Напомним, что уже в ближайший четверг банкам предстоит перечислить страховые платежи в фонды, объем которых может превысить 150 млрд руб.

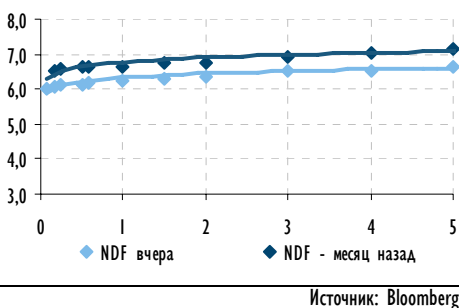
В рамках вчерашнего РЕПО-форума начальник управления анализа финансовых рынков Банка России Игорь Дмитриев пояснил механизм установления лимитов на аукционах РЕПО. Согласно его заявлениям, ЦБ рассчитывает лимит, исходя из спроса на ликвидность (сумма корсчетов и остатков на депозитах в ЦБ, при которой ставки МБК остаются внутри диапазона ставок ЦБ) за вычетом предложения (оценка к/с на утро плюс сальдо операций ЦБ в течение дня). К этому, как правило, прибавляется еще некоторый «запас прочности» – поправка на возможные неточности оценки.

Дмитриев также пояснил, что недавнее понижение лимитов однодневного РЕПО было обусловлено намерением регулятора снизить давление на рубль, ограничив возможности банков по спекуляции на рынке Forex. Кроме того, возможной причиной могло стать перераспределение расстановки сил в механизмах рефинансирования: согласно сделанному во вторник заявлению зампреда ЦБ С. Швецова, недельное РЕПО может в перспективе стать базовым инструментом предоставления ликвидности. В то же время Банк России не заинтересован в повышении спроса на инструменты рефинансирования с фиксированными ставками, поэтому политика ЦБ в отношении предоставления ликвидности, по всей видимости, будет адаптироваться под ситуацию на рынке МБК.

По итогам вчерашних операций по рефинансированию чистая ликвидная позиция банков немного улучшилась: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ пополнилась на 96 млрд руб., в то время как задолженность перед органами денежно-кредитного регулирования (прежде всего – по однодневному РЕПО) увеличилась на 72,8 млрд руб. Стоимость заимствования для банков первого круга на межбанке во вторник находилась в диапазоне 5,0–5,75%, а сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 5,0–5,5%.

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

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Татнефть
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba2/BB

Татнефть опубликовала нейтральную для кредитного качества отчетность за 3К11 по US GAAP

Новость: Татнефть опубликовала финансовую отчетность за 3К11 по US GAAP. Выручка упала на 5% кв/кв до 154 млрд руб., показатель «ЕБИТДА» – на 11% кв/кв до 22 млрд руб., чистая прибыль снизилась до 5,6 млрд руб., на 63% кв/кв.

Комментарий: Выручка упала в основном за счет сокращения продаж сырой нефти на экспорт (19% кв/кв в объемном выражении) и на домашний рынок (6% кв/кв в объемном выражении), что привело к снижению выручки от продаж на экспорт на 18% кв/кв до 93 млрд руб. и от домашних продаж – на 10% кв/кв до 17 млрд руб. Отметим, что выручка от продажи нефтепродуктов подскочила на 50% кв/кв до 20 млрд руб.

При этом расходы сократились на 3% кв/кв – исключительно за счет падения налогов (кроме налога на прибыль) на 11% кв/кв до 76 млрд руб. Остальные расходы при этом увеличились. Отметим сильный рост операционных расходов на 19% кв/кв до 22 млрд руб. и расходов на транспортировку – на 13% кв/кв до 5,5 млрд руб. В результате показатель «ЕБИТДА» упал на 11% кв/кв до 22 млрд руб.

Компания показала убыток по отрицательным курсовым разницам в размере почти 7 млрд руб. (мы ожидали чуть более 2 млрд руб.), что привело к резкому падению чистой прибыли на 63% кв/кв до 5,6 млрд руб.

Как мы и ожидали, Татнефть продолжает генерировать положительный свободный денежный поток в размере 11 млрд руб., что больше, чем в первых двух кварталах. Долговая нагрузка на компанию выросла до 0,8х в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» (против 0,7х на 30 июня).

Мы считаем, что отчетность нейтральна для котировок рублевого долга Татнефти, который не отличается особой ликвидностью.

Основные результаты Татнефти по US GAAP, млн руб.

	2008	2009	2010	9M11	г/г
Выручка	444 332	380 648	468 032	447 806	32,4%
ЕБИТДА	46 026	81 910	76 235	76 845	41,4%
<i>Рентабельность ЕБИТДА</i>	<i>10,4%</i>	<i>21,5%</i>	<i>16,3%</i>	<i>17,2%</i>	<i>+1,1 п.п.</i>
Операционный денежный поток	47 852	66 603	55 877	67 677	56,1%
Капитальные вложения	(60 441)	(89 254)	(77 901)	(41 809)	-29,9%
Свободный денежный поток	(12 589)	(22 651)	(22 024)	25 868	-258,6%
Всего активов	392 980	495 742	567 179	601 133	7,5%
Собственный капитал	264 859	313 507	350 546	386 784	16,0%
Финансовый долг, в том числе	51 235	88 259	111 730	104 583	-9,9%
<i>доля краткосрочного долга</i>	<i>12,3%</i>	<i>81,2%</i>	<i>32,3%</i>	<i>42,2%</i>	<i>+15,1 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	23 161	23 455	17 276	26 023	-13,0%
Показатели					
Долг/Собственный капитал, х	0,19	0,28	0,32	0,27	–
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	79,4	130,8	157,8	118,6	–
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,61	0,79	1,24	0,80	–

Источник: данные компании, расчёты Газпромбанка

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
14.12.11	Заккрытие книги МДМ-Банк БО-4	5 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	226 950
15.12.11	Уплата страховых взносов в фонды	
	Погашение Группа Разгуляй БО-9	2 000
16.12.11	Оферта ММК БО-2	10 000
19.12.11	Оферта МБРР, 5	5 000
20.12.11	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2011 г.	
21.12.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	141 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	
	Купонные выплаты по ОФЗ	1 117
22.12.11	Оферта Татфондбанк, 7	1 000
25.12.11	Погашение Иркутская область, 31007	1 567
26.12.11	Погашение Томская область, 34030	800
	Уплата акцизов, НДС	
27.12.11	Оферта Гражданские самолеты Сухого БО-1	3 000
28.12.11	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	54 100
	Купонные выплаты по ОФЗ	1 376

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
14.12.11	Татнефть: финансовые результаты по МСФО	3К11
14.12.11	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	3К11
15.12.11	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3К11
15.12.11	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3К11
15.12.11	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	3К11
декабрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по МСФО	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) 980 43 81

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

Стратегия

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00 доб. 29014

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

Александр Питалефф

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

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

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

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

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.