

Ежедневный обзор долговых рынков от 15 декабря 2011 г.

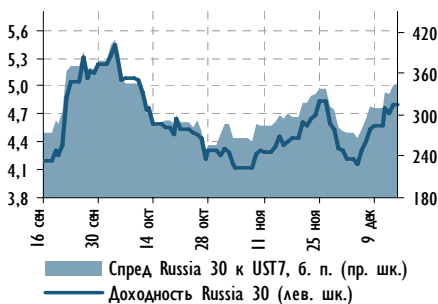


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,298 ▼	-0,4%	-3,0%
USD/RUB	31,88 ▲	0,6%	4,4%
Корзина валют/RUB	36,18 ▲	0,2%	2,9%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	901,7 ▲	37,5	13,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	97,3 ▼	-5,9	-472,3
MOSPRIME о/п	5,7 ▼	-0,2	4,0
3М-MOSPRIME	7,1 ▲	0,0	3,0
3М-LIBOR	0,56 ▲	0,0	0,3
Долговой рынок			
UST-2	0,24 ▲	0,0	-0,4
UST-10	1,90 ▼	-0,1	-1,4
Russia 30	4,80 ▲	0,1	0,0
Russia 5Y CDS	275 ▲	9,2	129,3
EMBI+	381 ▲	10	133
EMBI+ Russia	338 ▲	14	139
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	104,32 ▼	-4,5%	13,3%
Золото, долл./унц.	1574,1 ▼	-3,5%	10,8%
Фондовый рынок			
ТС	1 370 ▼	-1,3%	-22,6%
Dow Jones	11 823 ▼	-1,1%	2,1%
Nikkei	8 424 ▼	-1,1%	-17,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера инвесторы продолжили продавать рискованные активы на фоне растущих сомнений, что европейские лидеры в состоянии предложить меры по решению долговых проблем. Негатива добавляет и публикуемая слабая статистика по ведущим мировым экономикам (Китай, Япония), а также не внушающие надежду заявления как европейских, так и заокеанских политиков.
- ▶ Законодатели Германии в среду разошлись во взглядах на недавние инициативы лидеров ЕС, что ставит под угрозу утверждение мер по ужесточению фискальной дисциплины и выделение дополнительных средств МВФ. Итоги голосования по данному вопросу станут известны завтра.
- ▶ В США глава ФРС Бен Бернанке заявил о том, что у его ведомства нет планов по оказанию помощи европейским банкам, несмотря на то, что проблемы еврозоны могут негативно сказаться на экономике США.
- ▶ Волна «бегства в качество» оказала поддержку аукциону по размещению американских 30-летних казначейских обязательств, в то время как в ходе размещения итальянских 5-летних бумаг был установлен антирекорд по доходности. Доходность UST10 (УТМ 1,90%) продолжила падать (-6 б.п.).
- ▶ Вчера курс евро пробил психологически важный уровень поддержки – 1,30 долл. за евро, основные фондовые индексы продолжили падение: DJIA и S&P 500 потеряли в районе 1,1%.
- ▶ **Российские еврооблигации** в очередной раз продемонстрировали динамику «хуже рынка». RUSSIA 30 (УТМ 4,80%) потеряла порядка 0,6 п.п., завершив день в районе 115%, спред к UST10 расширился до 290 б.п. (+17 б.п.). Снижение котировок корпоративных и банковских заемщиков можно оценить в пределах 0,25–0,5 п.п.
- ▶ **На рынке рублевых госбумаг РФ** в среду наблюдалась высокая активность, что можно объяснить покупками со стороны крупных инвесторов, судя по характеру заключенных сделок. Торговый оборот по выпускам ОФЗ-26204 (УТМ 8,25%) и ОФЗ-26206 (УТМ 8,20%) в сумме составил 3,5 млрд руб., при этом покупки совершались по ценам в районе бидов. Ликвидные выпуски теряли по 10–20 б.п.
- ▶ Мы не исключаем, что подобные покупки могут быть связаны с ожиданием повышения спроса на госбумаги в связи с изменением правил проведения депозитных аукционов Минфина, которые должны вступить в силу в первой половине 2012 г. (см. комментарий от 14 декабря).
- ▶ ГазпромК-03 (УТМ 7,45%) закрылся без изменений, Вымпелком-6 (УТМ 10,07%) подорожал на 20 б.п.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Надежда на бюджет и ЦБ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **АФК «Система» (BB/Ba3/BB-):** результаты за 3К11 по US GAAP
- ▶ **Татнефть (-/Ba2/BB):** итоги телеконференции по результатам отчетности за 3К11
- ▶ ОПЕК приняла решение оставить добычу на текущем уровне 30 млн баррелей в день

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

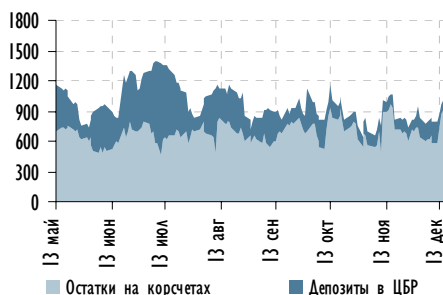
- ▶ Агентство S&P повысило рейтинг **Атомэнергопрома** до «BBB» с «BBB-», прогноз – стабильный.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** данные по промышленному производству в ноябре, индекс настроений производителей в декабре (Empire Manufacturing)
- ▶ **Европа:** индекс уверенности производителей Германии и Франции (PMI)
- ▶ **Россия:** уплата страховых взносов

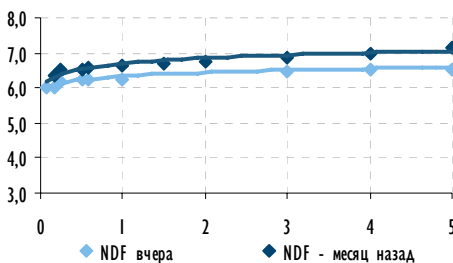
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Надежда на бюджет и ЦБ

Благодаря поддержке со стороны ЦБ вчерашние выплаты банков по истекшим обязательствам не оказали давления на ставки МБК. Стоимость заимствования о/п для банков первого круга в среду составила 5,0–5,5%, несмотря на то, что совокупный объем выплат в пользу органов денежно-кредитного регулирования вчера превысил 500 млрд руб. Сгладить напряженность на рынке помогли поступившие с аукциона Минфина средства в размере 150 млрд руб., а также 623,6 млрд руб., привлеченные в рамках недельного аукциона РЕПО накануне.

В результате чистая ликвидная позиция банков в среду ухудшилась (краткосрочная задолженность превысила сумму ликвидных активов почти на 800 млрд руб.), в основном – из-за роста задолженности по операциям РЕПО с ЦБ до 914 млрд руб. Бюджет вчера, по нашим оценкам, не предпринимал каких-либо действий по расходованию средств.

Таким образом, банки подошли к началу периода налоговых выплат не в лучшей форме. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ на утро четверга составила чуть менее 1,0 трлн, однако на 100% профинансирована за счет заимствований в ЦБ и Минфине. При этом сегодня банкам предстоит перечислить страховые платежи в фонды (совокупный объем выплат может превысить 150 млрд руб.). На наш взгляд, предотвратить обострение дефицита ликвидности можно двумя способами: за счет встречного притока средств из бюджета, который бы компенсировал отток, или же за счет увеличения лимитов ЦБ по предоставлению средств в рамках аукционов РЕПО. Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 5,25–5,50%, по всей видимости, надеясь на реализацию одного из этих вариантов.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

АФК «Система»
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/BB-

АФК «Система»: результаты за 3К11 по US GAAP

Новость: АФК «Система» опубликовала отчетность за 3К11. В целом мы позитивно оцениваем результаты, отмечая заметное сокращение чистого долга на уровне корпоративного центра в результате полученных дивидендов от ключевых «дочек» (МТС, Башнефть).

В перспективе мы не исключаем сокращения ликвидной позиции холдинговой компании в результате выплаты дивидендов/выкупа собственных акций (и/или акций МТС), о возможности которого говорил менеджмент в ходе конференц-звонка. В то же время в случае проведения крупных M&A сделок мы полагаем, что Система может использовать схему финансирования, аналогичную той, что была применена при покупке башкирских активов (перевод долга с уровня корпоративного центра на уровень приобретенных компаний), что ограничивает риски существенного роста леввериджа материнской структуры.

Отчетность, на наш взгляд, нейтральна для выпусков рублевых облигаций Системы, в последнее время не отличающихся особой ликвидностью.

Комментарий: Выручка корпорации за 9М11 выросла на 26%, EBITDA – на 16%, норма прибыли EBITDA сократилась на 2 п.п. до 25%. За 3К11 рост выручки и EBITDA составил 23% и 17%, соответственно до 9,0 млрд долл. и 2,2 млрд долл.), рентабельность по EBITDA – 24,6%.

Среди позитивных факторов мы выделяем хорошую операционную динамику сегмента развивающихся активов, а также значительное сокращение чистого долга корпоративного центра. Доходы бизнес-единицы «Развивающиеся активы» увеличились к уровню годичной давности на 13%, до 1,08 млрд долл. EBITDA сегмента в 3К11 вышла «в плюс», составив 18 млн долл.

Чистый долг корпоративного центра в ЗК11 сократился на 78% по сравнению с ЗК10 – с 1,93 млрд долл. до 433 млн долл., в основном в результате получения годовых дивидендов от дочерних компаний в ЗК11. Запас наличности на уровне холдинговой компании (864 млн долл.) покрывает большую часть выплат в 4К11, 2012 и 2013 гг. Крупнейшие погашения на уровне корпоративного центра предстоят в следующем году: 692 млн долл., из которых большая часть приходится на оферы по рублевым облигациям Система-2 и Система-3 в августе и ноябре (оставшийся в рынке объем по обоим выпускам – 19,5 млрд руб., около 614 млн долл.).

После отчетной даты позиция ликвидности корпоративного центра улучшилась за счет продажи МТС 100% в ЗАО «Система Инвенчур», владеющей 29% пакетом МГТС: общие поступления от сделки (закрита в декабре) составили около 21 млрд руб. (10,56 млрд руб. – стоимость 100% акций Системы Инвенчур, еще 10,4 млрд руб. – погашение долга перед АФК «Система»).

В ходе телеконференции менеджмент АФК «Система» сделал следующие заявления:

- ▶ корпорация намерена принять активное участие в будущей приватизации государственных активов. Особый интерес для Системы представляют активы в сегментах логистики, инфраструктуры, природных ресурсов (включая нефть) и энергетики.
- ▶ корпорация изучает целесообразность возобновления программы выкупа с рынка собственных акций и акций МТС. При этом президент Системы М. Шамолин отметил, что более привлекательным для корпорации является выкуп акций МТС, так как помимо роста котировок в будущем они также обеспечивают дополнительный дивидендный доход.
- ▶ корпорация не исключает возможности дальнейшего приобретения активов в сельском хозяйстве, при этом размеры активов будут сопоставимы с приобретенным недавно хозяйством «Донское». На текущем этапе Система не намерена приобретать крупные с/х холдинги, так как не имеет достаточного опыта управления активами в этой отрасли.

Основные финансовые показатели АФК «Система» по US GAAP, млн долл.

	2008	2009	2010	9M11	r/r	9M10
Выручка	16 071	18 750	28 098	25 628	26%	20 394
ЕБИТДА	5 725	7 439	7 602	6 301	16%	5 435
Рентабельность по ЕБИТДА	36%	40%	27%	25%	-2 п.п.	27%
Операционный денежный поток	3 826	3 685	4 057	3 488	21%	2 889
Капитальные вложения	-4 271	-3 434	-4 180	-2 530	70%	-1 487
Свободный денежный поток	-445	250	-123	958	-32%	1 402
Всего активов	29 177	42 011	44 109	42 720	3%	41 597
Собственный капитал	9 328	14 010	14 209	14 256	1%	14 090
Совокупный долг, в том числе	10 655	15 445	15 403	14 885	3%	14 469
доля краткосрочного долга	35%	27%	21%	19%	2 п.п.	18%
Денежные средства и эквиваленты	1 982	3 437	2 265	2 204	-45%	4 010
Показатели						
Долг/Капитал, х	1,1	1,1	1,1	1,0	-	1,0
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	12	7,1	5,2	5,3	-	4,8
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,5	1,6	1,7	1,5	-	1,1
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	62	отр.	отр.	-	54

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85

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

Татнефть: итоги телеконференции по результатам отчетности за ЗК11

Новость: Татнефть вчера провела телеконференцию для инвесторов по итогам опубликованной отчетности по US GAAP за ЗК11.

Татнефть
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba2/BB

Комментарий: В ходе конференции руководство компании сообщило, что со 2 декабря на перерабатывающем заводе «ТАНЕКО» завершено производство в тестовой стадии и началась коммерческая переработка. Таким образом, в 2012 году компания сможет переработать около 7 млн тонн нефти. Мы планировали, что компания запустит ТАНЕКО несколько раньше, однако по сравнению с моделируемым нами запуском разница составила всего один месяц, так что финансовые результаты задержки были незначительными.

В 2012 году компания планирует добыть примерно тот же объем нефти, что и в 2011 году, что не является сюрпризом. С точки зрения динамики добычи Татнефть является самой стабильной российской компанией: за последние 10 лет она изменила объем добычи не более чем на 10%.

Впервые Татнефть дала прогноз по объему капвложений на 2012 год. Около 1 млрд долл. Татнефть планирует потратить на добычу и переработку (включая маркетинг нефтепродуктов, а также работы по дальнейшему улучшению завода «ТАНЕКО»). Это немногим ниже нашего прогноза капвложений на 2012 г. в 28 млрд руб.

Компания заявила, что льготы по НДС, предоставленные компании, не окажут никакого влияния на ее финансовые результаты, так как Татнефть не является конечным получателем льгот. Механизм передачи этих льгот другим конечным получателям уточнен не был.

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

ОПЕК приняла решение оставить добычу на текущем уровне 30 млн баррелей в день

Новость: На заседании ОПЕК в Вене вчера было принято решение оставить добычу на текущем уровне 30 млн баррелей в день, включая добычу Ирака и Ливии. На пресс-конференции по итогам заседания генеральный секретарь ОПЕК отметил, что 30 млн баррелей рассматривается не как целевой, а как верхний уровень добычи странами ОПЕК, включая потенциальный рост добычи Ливией и Ираком. Следующее заседание ОПЕК состоится 14 июня в Вене.

Комментарий: Начиная с 2009 года, по итогам заседаний ОПЕК использовала постоянную формулировку о решении оставить текущий уровень добычи без изменений. При этом картель из раза в раз наращивал фактические объемы добычи.

По итогам прошедшего заседания в официальном пресс-релизе впервые была названа цифра текущего уровня добычи – 30 млн баррелей в день. Предыдущий раз цифры целевого уровня добычи назывались в декабре 2008 года, когда организация приняла решение о сокращении добычи до 24,8 млн баррелей в день.

Своим решением ОПЕК признала текущее превышение уровня добычи над ранее установленными квотами и обозначила намерение не выходить за этот предел.

Мы полагаем, что решение ОПЕК в целом нейтрально для нефтяного рынка.

- ▶ ОПЕК обозначила, что страны-члены картеля намерены сокращать добычу по мере ее роста со стороны Ливии и Ирака, чтобы общий объем добычи, включая Ирак, не превысил 30 млн баррелей в день.
- ▶ вместе с тем важное значение будет иметь соблюдение дисциплины по квотам в будущем, поскольку, как и в прошлом, страны-члены организации могут вновь начать превышать ранее установленные лимиты. В условиях наличия среди стран-членов ОПЕК крупных свободных мощностей лишь у Саудовской Аравии, основной риск состоит в том, что остальные страны картеля не будут снижать добычу.

Согласованное решение важно для сохранения единства организации после того, как на предыдущем заседании ОПЕК не смогла принять решение об уровне добычи.

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
27.06.2011	Уплата акцизов, НДС	
28.06.2011	Погашение Золото Селигдара, 1	300
	Погашение Кредит Европа Банк, 2	4 000
	Оферта Газпром, 11	5 000
	Уплата налога на прибыль	
	Ломбардный аукцион ЦБР сроком 1 неделя	
29.06.2011	Закрытие книги КБ Держава, 2	1 000
	Погашение ОФЗ-25074	70 000
	Погашение УК ГидроОГК, 1	5 000
	Аукцион 3-летних и 5-летних ОФЗ	70 000
30.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11

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

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, 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.