

Ежедневный обзор долговых рынков от 22 декабря 2011 г.

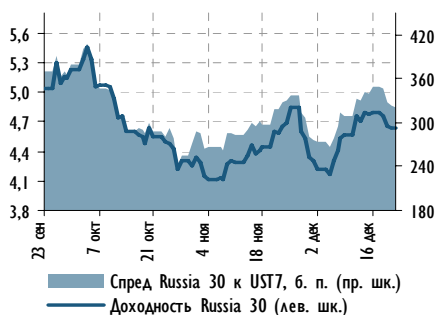


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,305 ▼	-0,3%	-2,5%
USD/RUB	31,75 ▼	-0,8%	4,0%
Корзина валют/RUB	36,10 ▼	-0,9%	2,7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	934,6 ▼	-15,4	46,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	93,1 ▼	-6,8	-476,5
MOSPRIME о/п	6,1 ▲	0,3	4,3
3М-MOSPRIME	7,3 ▲	0,0	3,2
3М-LIBOR	0,57 ▲	0,0	0,3
Долговой рынок			
UST-2	0,27 ▲	0,0	-0,3
UST-10	1,97 ▲	0,0	-1,3
Russia 30	4,64 ▼	0,0	-0,2
Russia 5Y CDS	274 ▼	-2,2	127,9
EMBI+	371 ▼	-6	123
EMBI+ Russia	317 ▼	-8	118
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	109,04 ▲	0,9%	18,5%
Золото, долл./унц.	1615,2 ▼	0,0%	13,7%
Фондовый рынок			
ТСX	1 383 ▼	-1,0%	-21,9%
Dow Jones	12 108 ▲	0,0%	4,6%
Nikkei	8 400 ▼	-0,7%	-17,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Ралли на финансовых рынках было недолгим, несмотря на то, что ликвидность европейских банков должна сегодня пополниться еще примерно на 200 млрд евро (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Если основные заокеанские индексы (DJIA, S&P 500) прибавили по итогам дня в пределах 0,2%, то европейские потеряли от 0,6% до 1,0%. Доходность UST10 выросла до 1,97% (+5 б.п.) Курс евро, после того, как коснулся вчера уровня 1,315 долл., все же вернулся к отметке 1,305 долл. за евро. Значение 5Y iTraxx ХО после снижения накануне осталось во вторник практически без изменений в районе 773,5 п., стоимость страховки банковского риска сократилась – 5Y iTraxx Fin Sen снизился до 289 п. (-9 п.). Euribor OIS-спред пока никак не отреагировал на ожидание улучшения ситуации с ликвидностью в еврозоне, немного расширившись до 96 б.п.
- ▶ В Греции ситуация с частными инвесторами все же оказалась не столь простой как накануне заявлял глава минфина. Сегодня ведущие СМИ, включая FT, пишут о том, что ряд инвесторов не согласны на отдельные условия обмена долга, в частности не готовы на списание 50% номинальной стоимости долга, а только 50% чистой приведенной стоимости.
- ▶ Обнадеживающие новости пришли вчера из Норвегии, которая предложила 9,4 млрд евро МВФ в качестве добавки к 150 млрд евро (вклад в EFSF), одобренным ранее на этой неделе министрами финансов еврозоны, т.е. до целевого уровня в 200 млрд евро осталось найти еще порядка 40 млрд евро.
- ▶ Активность в **российских еврооблигациях** была невысокой. По итогам дня котировки большинства бумаг показали рост в пределах 0,1–0,5 п.п. RUSSIA 30 (YTM 4,64%) завершила день в районе 116,0%, спред к UST10 сократился до 267 б.п.
- ▶ Вчера рубль укрепился на 23 копейки к доллару на фоне максимальных объемов торгов с начала декабря, за счет роста аппетита инвесторов к риску после публикации серии хороших экономических данных по Европе и США. В итоге курс доллара составил 31,72 руб. на закрытие. Ставки по валютным свопам снизились на 11 б.п.
- ▶ На рынке госбумаг вчера основная торговая активность пришлось на среднесрочные выпуски. Наибольшие объемы сделок наблюдались в 6-7-летних ОФЗ-26204 (YTM 8,44%) и ОФЗ-26206 (YTM 8,33%); обороты по этим бумагам превысили 5 млрд руб., цены снизились незначительно. Выпуск корпоративных облигаций АФК Система-2 (YTM 8,58%) потерял 9 б.п. от цены закрытия предыдущего дня.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Что делать с 200 млрд евро?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Напряженность сохраняется

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Vimpelcom Ltd. (BB-/Ba3/-)** не будет исполнять опцион на покупку 25% Евросети: позитивно
- ▶ НМТП (**BB-/Ba3/-**) опубликовал отчетность по МСФО за 9М11. Долговая нагрузка начала снижаться?

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** публикация финальной оценки ВВП за 3-й квартал, статистика по безработице, индекс уверенности потребителей университета Мичигана
- ▶ **Европа:** выступление главы ЕЦБ Марио Драги и главы Банка Англии Мервина Кинга на конференции во Франкфурте.



Что делать с 200 млрд евро?

Вчера стало известно, что ЕЦБ предложил на аукционе 523 банкам 489 млрд евро.

Часть средств ушла на рефинансирование краткосрочных кредитов ЕЦБ. По данным Reuters, банки рефинансировали 45,7 млрд евро, взятых на год в октябре, сократили 3-месячные кредиты на 110 млрд евро и взяли вдвое меньше недельных кредитов. Аукцион по размещению второго транша 3-летних кредитов должен состояться в конце февраля (деньги поступят 1 марта 2012 г.).

Новые поступления денег в систему оцениваются аналитиками, на которых ссылаются западные информационные агентства, всего лишь в 190–210 млрд евро. Совокупная задолженность банков перед ЕЦБ составляет порядка 720 млрд евро.

Пока нет ответа на основной вопрос – куда банки направят эти деньги: на покупку гособлигаций, на выкуп собственных бондов, на кредитование... Национальные банковские регуляторы, в частности итальянские, рекомендовали финансовым институтам воздержаться от покупки суверенных бондов (на банки Италии пришлось порядка 110 млрд евро, взятых в ЕЦБ во время аукциона). По данным СМИ, со ссылкой на рыночные источники, на покупку суверенных бондов деньги направили лишь некрупные европейские банки.

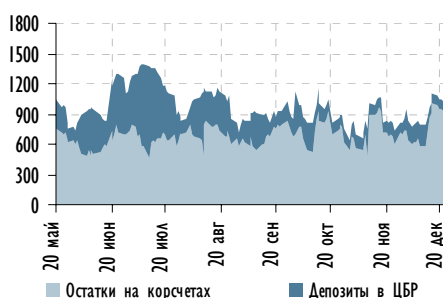
Мы полагаем, что все же значительную часть средств банки предпочтут сохранить на балансах в свете грядущих больших выплат по долгам (порядка 340 млрд евро в 1К12). Однако обратим внимание, что ликвидность банков может пополниться и за счет других инструментов, которые ЕЦБ предоставил в ходе последнего заседания 8 декабря, включая ослабление требования к залогам, снижение ставки резервирования (с середины января 2012 г.). Так, например, на этой неделе итальянские банки под гарантии национального правительства привлекли свыше 35 млрд евро.

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



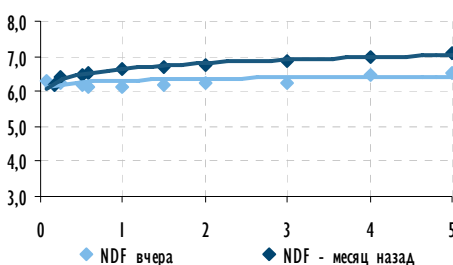
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Напряженность сохраняется

Вчера на российском денежном рынке градус напряжения был по-прежнему высок. Ставки остаются повышенными: около 6,0% годовых для банков 1-го круга по кредитам о/п, 6,32% по кредитам о/п под залог облигаций на ММВБ (годовые максимумы). Инструменты рефинансирования ЦБ продолжают пользоваться высоким спросом: на аукционах однодневного РЕПО банки привлекли 101,9 млрд руб. (ставка утреннего аукциона – 5,94%), на сессии прямого РЕПО по фиксированной ставке – еще 2,0 млрд руб. При этом объем задолженности кредитных организаций по операциям прямого РЕПО за день вырос на 17,9 млрд руб., по другим кредитам перед ЦБ на начало операционного дня достиг 335,6 млрд руб. (328,1 млрд руб. накануне).

Снижение суммы средств на корсчетах и депозитах организаций в ЦБ по итогам дня было минимальным (в сумме -22,2 млрд руб.), при этом вчера же банки возвращали Минфину 141,0 млрд руб. депозитов. Как мы понимаем, источником пополнения рублевой ликвидности могли стать продажи валюты (в первой половине дня) и поступления бюджетных расходов. Вместе с тем пока этих источников недостаточно для полноценной нормализации ситуации на денежном рынке. К слову, сегодня лимит средств, которые банки смогут привлечь на аукционах прямого РЕПО с ЦБ, составляет всего 50 млрд руб.

Напоминаем, что на следующей неделе банкам предстоит уплатить акцизы и НДС (вторник), налог на прибыль (четверг), а также вернуть Минфину 54,1 млрд руб. депозитов (четверг). Завтра состоится заседание Совета директоров ЦБ.

По нашим ожиданиям, ЦБ будет балансировать между желанием нормализовать ситуацию с ликвидностью и опасениями нового давления на курс рубля; как следствие, снижения минимальной ставки по операциям РЕПО, которого так ждут участники денежного рынка, пока не произойдет.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Vimpelcom Ltd.
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/-

Vimpelcom Ltd. не будет исполнять опцион на покупку 25% Евросети: позитивно

Новость: Vimpelcom Ltd. вчера сообщил о том, что не планирует исполнять опцион на покупку 25% акций Евросети, срок которого истек в январе 2012 г.

Комментарий: На наш взгляд, отказ от покупки – хорошая новость с точки зрения кредитного качества. Исполнение опциона потребовало бы дополнительного оттока средств – недавно в СМИ (Коммерсант от 15/12/2011) назывались оценки стоимости 50,1% пакета Евросети, принадлежащего Александру Мамуту – 1,6–1,8 млрд долл., что соответствует цене 600–800 млн долл. за 25% акций, которые Vimpelcom Ltd. мог выкупить в рамках опциона. Возможное финансирование сделки было одним из поводов ожидания роста лeverиджа компании по итогам года по сравнению с уровнем на конец 3К11 (2,4х «Чистый долг/EBITDA», 26 млрд долл. совокупный долг в абсолютном выражении).

Кроме того, мы отмечаем, что, увеличив долю в Евросети с нынешних 49,9%, Vimpelcom Ltd. пришлось бы консолидировать относительно низкорентабельный (7% рентабельность EBITDA в 1П11) актив, что оказало бы дополнительное (хотя и небольшое) давление на общую норму прибыли.

Мы полагаем, что инвесторы в целом позитивно оценят признаки «консерватизма» в стратегии бизнеса компании. Длинные бумаги Vimpelcom Ltd. выглядят привлекательно для покупки относительно выпуска MTS20 при текущей премии на уровне 230 б.п. (VIP18 к MTS20) – 265 б.п. (VIP21 к MTS20) в терминах Z-спредов.

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

НМТП опубликовал отчетность по МСФО за 9М11. Долговая нагрузка начала снижаться?

Vimpelcom Ltd.
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/-

Новость: Вчера Новороссийский морской торговый порт (НМТП) опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 9М11.

Напомним, что в данную отчетность вошли показатели недавно приобретенного ПТП, начиная с 21 января т.г. (около 24% консолидированной выручки компании за данный период).

Комментарий: По сравнению с 9М10 выручка компании выросла на 56,6% до 782 млн долл., показатель EBITDA, по нашим оценкам, увеличился до 407 млн долл. (+13%). Операционный денежный поток снизился на 20% до 199 млн долл. Свободный денежный поток (+46,7%) вырос в основном за счет сокращения инвестиционной программы. Всего грузооборот компании за 9М 11 прибавил 4% к аналогичному периоду прошлого года. Положительное влияние на показатели компании оказала отмена эмбарго зерна с 3-го квартала, перевалка которого является одним из самых профильных бизнесов порта.

За счет покупки ПТП совокупный долг эмитента еще в 1 квартале вырос более чем в 8 раз – до 2,5 млрд долл. В начале года величина чистого долга была близка к нулю, на 30 сентября составила 2,48 млрд долл.

В результате на конец сентября 2011 г. соотношение «Чистый долг/EBITDA» оценивается нами на высоком для НМТП уровне в 5,3х, что в то же время ниже значений на конец предыдущих кварталов 2011 г.

Напомним, что после сделки агентства снизили кредитные рейтинги компании и выпуска еврооблигаций. S&P снизило кредитный рейтинг компании и выпуска на две ступени, Moody's – на две и три ступени соответственно.

Обращающийся короткий евробонд NCSP 12 объемом 300 млн долл. с погашением в мае 2012 г. практически никак не отреагировал на последние негативные действия агентства. Учитывая стратегический статус порта для экономики России как основного экспортного узла, мы оцениваем риски рефинансирования ниже среднего.



Основные финансовые показатели НМТП по МСФО, тыс. долл

	2008	2009	2010	9M11	9M10	г/г
Выручка	653 777	675 060	635 315	782 041	499 372	56,6%
ЕБИТДА	369 803	437 813	417 562	407 465	360 615	13,0%
<i>Рентабельность по ЕБИТДА</i>	56,6%	64,9%	65,7%	52,1%	72,2%	-27,8%
Операционный денежный поток	275 486	354 033	309 969	199 180	250 151	-20,4%
Капитальные вложения	88 330	65 938	83 908	66 339	45 228	46,7%
Свободный денежный поток	187 156	288 095	226 061	132 841	204 923	-35,2%
Всего активов	1 206 453	1 361 834	1 382 707	3 802 293	—	—
Собственный капитал	615 478	816 972	989 298	918 334	—	—
Совокупный долг, в том числе	517 869	467 547	328 218	2 535 234	—	—
<i>доля краткосрочного долга</i>	9,1%	28,5%	4,8%	15,4%	—	—
Денежные средства и эквиваленты	128 844	327 811	311 936	55 321	—	—
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,84	0,57	0,33	2,76	—	—
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	10,8	13,1	16,0	3,8	—	—
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,05	0,32	0,04	5,34	—	—

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.12.11	Оферта Татфондбанк, 7	1 000
25.12.11	Погашение Иркутская область, 31007	1 567
26.12.11	Погашение Томская область, 34030 Уплата акцизов, НДС	800
27.12.11	Оферта Гражданские самолеты Сухого БО-1	3 000
28.12.11	Уплата налога на прибыль Возврат Минфину средств с депозитов банков Купонные выплаты по ОФЗ	54 100 1 376

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
декабрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по МСФО	9M11
07.02.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	4K11

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 Голодкинская

+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 Миронов

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.