

Ежедневный обзор долговых рынков от 22 марта 2012 г.

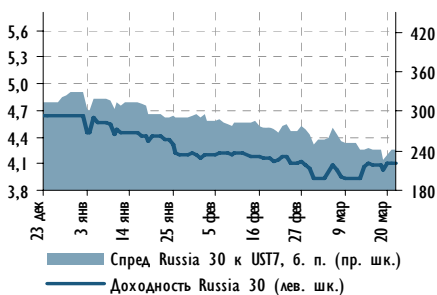


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,322	▼ -0,1%	2,0%	
USD/RUB	29,27	▲ 0,1%	-8,9%	
Корзина валют/RUB	33,48	▼ 0,0%	-8,2%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	724,1	▼ -44,3	-423,3	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	114,5	▼ -22,9	-94,2	
MOSPRIME о/п	5,6	▲ 0,1	-0,1	
3М-MOSPRIME	6,8	▲ 0,0	-0,5	
3М-LIBOR	0,47	■ 0,0	-0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,37	▼ 0,0	0,1	
UST-10	2,30	▼ -0,1	0,4	
Russia 30	4,11	▲ 0,0	-0,5	
Russia 5Y CDS	167	▲ 0,3	-108,5	
EMBI+	305	▲ 7	-71	
EMBI+ Russia	230	▲ 6	-91	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	121,04	▼ -0,7%	14,5%	
Золото, долл./унц.	1650,4	▼ 0,0%	5,5%	
Фондовый рынок				
FTC	1 687	▼ -0,4%	22,1%	
Dow Jones	13 125	▼ -0,3%	7,4%	
Nikkei	10 086	▼ -0,5%	19,3%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- В среду основные фондовые индексы продолжили снижаться: DJIA потерял 0,4%, S&P 500 – 0,2%. КО США скорректировались после 10-дневного падения, доходность UST10 (УТМ 2,30%) потеряла вчера порядка 8 б.п. Спрос к безрисковым активам могла подогреть вялая статистика по продажам домов на вторичном рынке в США в феврале (4,59 млн домов, что ниже ожиданий 4,61 млн и январского значения 4,63 млн), при этом рынки не обратили внимания на пересмотренные в сторону повышения январские данные.
- Сегодня с утра рынки находятся под смешанным влиянием: неожиданно сильных данных по торговому балансу Японии в феврале, свидетельствуя о возможном восстановлении 3-й мировой экономики, и слабого значения (менее 50 п.) китайского показателя уверенности производителей (PMI) в марте т.г. указав на возможное замедление промпроизводства уже 5-й месяц подряд.
- Глава ЕЦБ Марио Драги вчера в очередной раз заверил рынки, что худшее для еврозоны позади, и теперь все зависит от политиков. При этом он отметил, что некоторые показатели еврозоны (инфляция, бюджетный дефицит, счет текущих операций) лучше, чем в ряде других экономик, в том числе и США. Однако вчера столь смелое заявление не поддержало евро, который не смог удержаться около отметки 1,328 дол.
- Котировки большинства **российских еврооблигаций** изменилось незначительно. RUSSIA 30 (УТМ 4,11%) завершила день в районе 118,75%, российский CDS-спред расширился до 167 б.п. (+1 б.п.).
- Общий фон для **рублевого рынка** вчера чуть улучшился – корзина колебалась ниже уровня предыдущего закрытия (в диапазоне 33,46-33,50 руб.). В суверенных бумагах прошли выборочные покупки: 26206, 26205, 25079 прибавили 10–15 б.п. В то же время 6-летний 26204 и 7-летний 26208 закрылись в минусе (на 8-19 б.п.).
- Размещение 7-летних ОФЗ-26208 не привлекло интереса – спрос составил лишь 7,2 млрд руб., размещено было около 3 млрд руб. под доходность 7,65%. Учитывая внутренние проблемы с ликвидностью, а также тот факт, что Минфин не предоставил премии к уровням вторичного рынка, слабые результаты выглядят ожидаемыми.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: затишье до следующих налоговых выплат

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Банк «Русский стандарт» (В+/Ва3/В+) рекомендует дивиденды за 2011 г. – нейтрально
- Генеральный директор ММК (–/Ва3/ВВ–) сделал ряд заявлений о финансировании покупки Flinders Mines и об инвестициях в 2012 г. Рост долговой нагрузки вызывает опасения

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- По данным Reuters, правительство Алжира завершило оценку Orascom Telecom Algeria. Позитивно для Vimpelcom Ltd. (ВВ/Ва3/–), оценка приближает момент продажи актива.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** недельные данные по пособиям для безработных
- Европа:** мартовские индексы деловой активности (PMI) в еврозоне

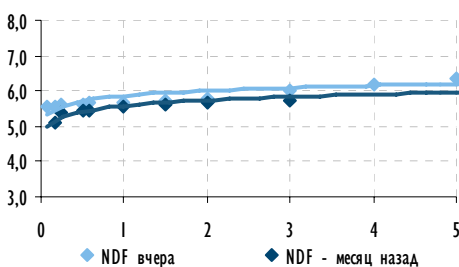
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: затишье до следующих налоговых выплат

Наиболее острый момент на денежном рынке на этой неделе остался, по всей видимости, позади: вчерашний отток средств на исполнение второй части РЕПО по аукционам однодневного, семидневного и трехмесячного РЕПО, а также возврат средств с депозитов Минфину общим объемом почти 394 млрд руб. в существенной степени был рефинансирован за счет привлеченных во вторник и среду средств ЦБ (277 млрд руб., в том числе вчерашние аукционы однодневного РЕПО на 136 млрд руб. и 141 млрд руб. от аукциона недельного РЕПО, проведенного во вторник).

Сумма остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ на сегодняшнее утро сократилась на 67 млрд руб., в то же время чистая ликвидная позиция банков улучшилась по сравнению со средой почти на 40 млрд руб. (-117 млрд руб. против вчерашнего значения -156 млрд руб.).

Ставки денежного рынка вчера в целом оставались стабильными – стоимость денег о/п для банков первого круга колебались в диапазоне 4,25–5,5%, сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 4,75–5,75%.

Мы полагаем, что ситуация с ликвидностью может вновь ухудшиться на следующей неделе, когда банкам предстоит перечислить в бюджет два крупных налога – акцизы и НДС в понедельник и налог на прибыль в среду.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк «Русский стандарт»
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/B+

Банк «Русский стандарт» рекомендует дивиденды за 2011 г. - нейтрально

Новость: 19-го марта совет директоров банка «Русский стандарт» рекомендовал годовому Общему собранию акционеров организации (состоится 20 апреля с.г.) выплатить дивиденды за 2011 г. в размере 2,35 млрд руб. Соответствующий существенный факт был раскрыт банком вчера. Напомним, что за 1П11 банк уже выплатил 1,6 млрд руб. промежуточных дивидендов.

Комментарий: Мы считаем данное решение нейтральным для кредитного профиля банка «Русский стандарт».

Во-первых, выплата дивидендов не окажет существенного давления на капитал банка – его чистая прибыль после налогообложения за 2011 г. достигла 5,8 млрд руб. (4,1 млрд руб. с корректировкой на уже выплаченные за 1П11 дивиденды), собственные средства (капитал) банка на 1 марта 2012 г. составили 30,9 млрд руб. (данные отчетной формы 134), показатель Н1 на аналогичную дату – 13,44% (форма 135).

К тому же объем дивидендов выглядит несущественным по сравнению с запасом ликвидности банка – на 1 марта 2012 г., по нашим подсчетам, 6,2 млрд руб. в форме наличных денежных средств, 3,8 млрд руб. на корсчетах в других банках и 5,4 млрд руб. в коротких ресурсах, размещенных в других кредитных организациях (сроком до 90 дней).

По нашему мнению, небольшие субординированные выпуски еврооблигаций RUSB15 (YTM 8,44%) и RUSB16 (YTM 8,61%) все еще выглядят достаточно качественной и доходной инвестицией категории high-yield. В качестве альтернативы на данном участке кривой инвесторы могут обратить внимание на субординированные бумаги имеющего более высокие рейтинги Промсвязьбанка – PROMBK15 (YTM 7,85%) и PROMBK16 (YTM 8,68%).



По предварительной информации, в период с 22 по 23 марта банк «Русский стандарт» рассчитывает разместить рублевые облигации серии БО-2 объемом 5 млрд руб. Ориентир по ставке купона первоначально был обозначен как 9,0–9,5% годовых до оферты через 1 год (УТР 9,20–9,73%). По нашему мнению, в настоящее время справедливая доходность рублевого кредитного риска банка «Русский стандарт» на 1 год составляет 9,0–9,2% годовых – с минимальной премией к недавно размещенным выпускам Промсвязьбанка серий БО-2 (УТР 8,86% @ февраль 2013 г.) и БО-4 (УТР 8,93% @ февраль 2013 г.).

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

Генеральный директор ММК сделал ряд заявлений о финансировании покупки Flinders Mines и об инвестициях в 2012. Рост долговой нагрузки вызывает опасения

ММК
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/BB-

Новость: Генеральный директор ММК Борис Дубровский в интервью Reuters вчера сделал ряд заявлений относительно источника финансирования покупки Flinders Mines, долговой нагрузки компании и программы инвестиций на 2012 г., а также операционных результатах 1К12.

По словам Дубровского, компания планирует привлечь кредит в размере 600 млн долл. для финансирования приобретения (стоимость актива составляет порядка 590 млрд руб.). Кроме того, генеральный директор подтвердил, что ММК рассматривает возможность продажи 49%-ного пакета в турецком ММК-Metaluji.

Лeverидж компании в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» на конец года составлял «чуть более трех». При этом новые планируемые заимствования, по словам представителя компании, не приведут к превышению ковенант по существующим кредитам – 3,5x «Чистый долг/ЕБИТДА».

Кроме того, Б. Дубровский сообщил, что капитальные затраты в 2012 году составят 700 млн долл., что на 42% меньше, чем в 2011 г., а также привел прогноз по объемам производства по группе в 1К12 – 3,1 млн тонн, что соответствует 4К11.

Комментарий: Мы отмечаем рост долговой нагрузки ММК с 2,65x «Чистый долг/ЕБИТДА» по итогам 9М11 до 3x на конец года, что, по всей видимости, объясняется как ростом абсолютного уровня долга, так и слабыми финансовыми результатами в 4К11. Новые заимствования на покупку активов, на наш взгляд, являются довольно рискованной стратегией в условиях, когда лeverидж компании и так довольно высок – особенно учитывая риски ухудшения финансовых показателей в 2012 году из-за ухудшения конъюнктуры рынков стали.

Информация о сокращении капитальных затрат в целом не является сюрпризом – в конце 2011 года компания уже заявляла о планах по их сокращению до 800 млн долл.

На наш взгляд, кредитный профиль ММК сейчас выглядит несколько слабее, чем у Евраз, что должно найти отражение в доходности среднесрочных выпусков рублевых бондов ММК (БО-4, БО-6, БО-7): доходность этих бумаг должна быть не ниже уровня, на котором сейчас торгуются выпуски Сибметинвест-1,2 (в районе 9% годовых).

Сергей Канин
Sergei.Kanin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 06

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.03.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 610
23.03.12	Погашение Магнит Финанс, 2	5 000
26.03.12	Оферта ММК БО-3 Погашение НКНХ, 4 Уплата акцизов, НДС	5 000 1 500
27.03.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	20 000
28.03.12	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-2 Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС Уплата налога на прибыль Аукционы ОФЗ	5 000 3 271 38 430

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
26-30/03/2012	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	2011
28.03.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2011
28.03.12	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2011
23.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
26.04.12	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	4К11 и 2011
26.04.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — Начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

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

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

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

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@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 Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

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

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «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.