

# Ежедневный обзор долговых рынков от 12 апреля 2012 г.

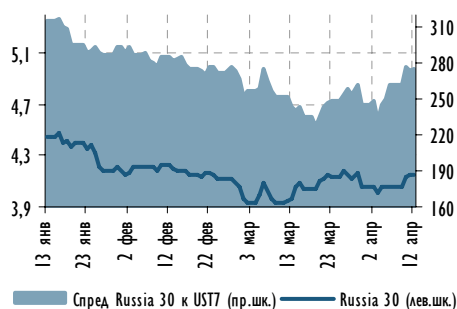


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,311	▲ 0,2%		1,1%
USD/RUB	29,65	▼ -0,5%		-7,7%
Корзина валют/RUB	33,79	▼ -0,5%		-7,3%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	750,8	▼ -72,0		-396,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	83,2	▼ -13,0		-125,5
MOSPRIME o/n	5,4	▲ 0,7		-0,2
3M-MOSPRIME	6,7	▲ 0,0		-0,5
3M-LIBOR	0,47	▼ 0,0		-0,1
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,29	▲ 0,0		0,1
UST-10	2,04	▲ 0,1		0,2
Russia 30	4,15	▲ 0,0		-0,4
Russia 5Y CDS	205	▲ 1,0		-70,2
EMBI+	338	▼ -7		-39
EMBI+ Russia	262	▼ -4		-59
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	117,78	▼ 0,0%		11,4%
Золото, долл./унц.	1659,1	▼ 0,0%		6,1%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 616	▲ 0,5%		16,9%
Dow Jones	12 805	▲ 0,7%		4,8%
Nikkei	9 459	▼ -0,8%		11,9%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера основные индексы отыграли часть падения накануне, прибавив порядка 0,7% (DJIA и S&P 500). Отчасти этому помогла неплохая отчетность Alcoa (лучше ожиданий). Сегодня инвесторов может удивить Google. Фьючерсы на большинство индексов указывают на готовность инвесторов и сегодня продолжать брать на себя риски. Однако настроения могут скорректироваться уже по итогам размещения итальянских бондов (13:00 и 14:00 мск). Доходность итальянских и испанских гособлигаций вчера снизилась после скачка накануне до 5,5% (-16 б.п.) и 5,83% (-11 б.п.) для «десятилеток» соответственно.
- Доходность UST10 выросла в среду примерно до 2,04%. Евро преодолел отметку 1,31 долл., утром – в районе 1,313 долл.
- Публикация Бежевой книги ФРС за март подтвердила, что американская экономика продолжает расти умеренными темпами на фоне сохранения положительных тенденций на рынке труда, розничных продаж, в промышленном производстве, несмотря на высокие цены на топливо.
- Российские евробонды** были «хуже рынка». EMBI+ Russia спред снизился на 4 б.п., тогда как в среднем по рынкам ужался на 7 б.п. Возможно, давление на рынок оказывало предложение около 1 млрд долл. RUSSIA30; согласно Интерфаксу, продавцом бумаг выступило Правительство Москвы, получившее их, в свою очередь, за аэропорт «Внуково». Тем не менее по итогам дня котировки RUSSIA30 подросли примерно на 0,2 п.п., котировки остальных суверенных бумаг изменились в пределах 0,0-0,5 п.п. Значение CDS-спреда практически не изменилось (205 б.п.).
- Рубль начал среду на негативной ноте: корзина в первые часы торгов тестировала отметку 34 руб. (+14 коп.). После открытия европейских рынков, которые вчера отыграли часть падения накануне, ситуация улучшилась – корзина закрылась на уровне 33,78 руб.
- Слабое начало дня предопределило итоги аукциона по 9-летним ОФЗ-26205: Минфину удалось найти спрос всего на 4,8 млрд руб., размещено – около 4,6 млрд руб. по «верхней планке» прогнозного диапазона (8% годовых). Улучшение настроений на внешних рынках и снижение корзины с утренних максимумов позволило выпуску подрасти на вторичных торгах – к закрытию ОФЗ-26205 прибавили почти 20 б.п., по сравнению со средневзвешенной ценой на аукционе. Другие длинные выпуски (26204, 26207) также завершили день в плюсе на 10-25 б.п.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Активизация спроса на РЕПО – явление временное... или не совсем

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Совкомфлот (-/Ba2/BBB-):** результаты за 2011 г. по МСФО; долговая нагрузка продолжает расти. Влияние, вероятно, негативное

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- X5 Retail Group (B+/B2/-)** публикует слабые операционные результаты за 1K12; нейтрально
- Moody's изменило прогноз по рейтингу **Распадской (B1)** с «негативного» на «стабильный»

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Европа:** аукционы суверенного долга Италии



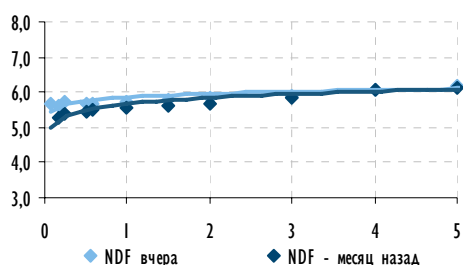
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Активизация спроса на РЕПО – явление временное... или не совсем

Среда на российском денежном рынке выдалась относительно напряженным днем. Ставки по кредитам о/п для банков 1-го круга подскочили до 4,00–5,10% годовых (4,00–4,50% накануне), а установленный ЦБ лимит средств аукционного РЕПО (140 млрд руб. на 1 день) был почти полностью выбран уже в рамках первого аукциона, причем с переспросом. Основная причина, как мы понимаем, кроется в необходимости рассчитываться вчера по второй «ноге» РЕПО с регулятором недельной давности, когда были привлечены 306,3 млрд руб.

Сегодня и завтра особого стресса от российского денежного рынка мы не ждем, однако стоит помнить, что очередной налоговый период не за горами – к тому же в следующую среду банкам придется вернуть регулятору в совокупности еще 198,2 млрд руб. (3-месячное РЕПО от 16 января и недельное РЕПО от 10 апреля). Последние заявления ЦБ подчеркивают его готовность поддерживать ликвидность системы (пусть и за счет более дорогих ресурсов, чем, вероятно, хотелось бы некоторым банкам), однако к дефициту средств, по всей видимости, некоторым банкам и правда стоит привыкать (чистая ликвидная позиция банков на сегодняшнее утро составила, по нашим подсчетам, -88 млрд руб.).

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Совкомфлот  
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba2/BBB-

## Совкомфлот: результаты за 2011 г. по МСФО; долговая нагрузка продолжает расти. Влияние, вероятно, негативное

**Новость:** В среду, 11 апреля, Совкомфлот опубликовал консолидированные результаты по МСФО за 2011 г. Выручка компании увеличилась на 9,6% до 1 439 млн долл. Тайм-чартерный эквивалент (выручка от фрахта за вычетом рейсовых расходов) снизился на 15% к уровню годичной давности до 927 млн долл. По нашим оценкам, EBITDA компании снизилась на 13,3% до 463 млн долл., а рентабельность по этому показателю – до 32,2% с 40,7% в 2010 г.

**Комментарий:** Среди факторов, негативных для выручки и EBITDA, отметим сохранение неблагоприятной конъюнктуры на рынке морских грузоперевозок. Среднее значение индекса Baltic Dry по итогам 2011 г. оказалось в 1,8 ниже, чем в предшествовавшем году.

По сравнению с уровнем начала года чистый финансовый долг компании вырос на 11,5% до 2,8 млрд долл. Общий долг компании мы оцениваем на уровне 3,4 млрд долл. (+8,7%). Денежные средства и эквиваленты на конец года снизились на 12,1% до 390 млн долл. Однако по сравнению с уровнем середины 2011 г. они оказались выше почти на 50% (или на 126 млн долл.).

Отношение чистого финансового долга к EBITDA по-прежнему демонстрирует негативную динамику: на конец 2011 г. мы оцениваем этот показатель на уровне 6,0x, тогда как в начале года он составлял 4,7x. Отношение EBIT/Процентные расходы снизилось до 1,5x с 2,6x в 2010 г. Показатель «EBITDA/Процентные расходы» снизился до 3,3x с 4,7x.

В 2011 г. инвестиции в развитие флота несколько снизились – на 5,9% к уровню годичной давности до 659 млн долл. Операционный денежный поток компании составил 265 млн долл. (-26,3% г/г). В результате

свободный денежный поток за отчетный период остался на негативной территории (-393 млн долл.), и это одно из самых низких значений за всю историю компании.

Общая рыночная стоимость судов Совкомфлота снизилась на 4,8% до 5,05 млрд долл. Совокупный дедейт судов вырос на 11,2 млн т (+9,3% г/г). Дедейт строящихся судов составил 1,7 млн т, на 14,8% выше, чем годом ранее.

В настоящий момент выпуск еврооблигаций SCFRU17 (YTM 6,31%) торгуется на 20-25 б.п. ниже выпуска Северстали (BB/Ba2/BB-) CHMFRU 17 (YTM 6,54%). По нашему мнению, это близко к «справедливому» уровню, отражающему разницу в комбинации рейтингов, которая у Совкомфлота лучше, чем у Северстали. Однако мы не исключаем, что Fitch и S&P (рейтинг BBB присвоен самой компании) могут предпринять негативные действия вслед за агентством Moody's, которое в конце 2011 г. снизило рейтинг компании из-за слабых кредитных метрик. Пока негативные изменения в индивидуальном кредитном качестве компании балансируются фактором господдержки и ожиданиями, что средства, полученные в ходе приватизации через IPO, в значительной степени поступят в саму компанию.

Ключевые показатели Совкомфлота по МСФО, млн долл.

	2008	2009	2010	2011	г/г
Выручка	1 634	1 222	1 313	1 439	9,6%
ЕБИТДА	837	550	534	463	-13,3%
Рентабельность по ЕБИТДА	51,2%	45,0%	40,7%	32,2%	-8,5 п.п.
Операционный денежный поток	749	414	360	265	-26,3%
Капиталовложения	689	438	699	659	-5,8%
Свободный денежный поток	60	-24	-339	-393	16,0%
Стоимость судов	4 202	4 758	5 230	5 460	4,4%
Строящиеся суда	876	504	231	335	44,8%
Активы	5 694	6 002	6 513	6 739	3,5%
Капитал	2 788	3 013	3 123	3 085	-1,2%
Совокупный долг	2 674	2 790	3 116	3 386	8,7%
Финансовый долг	2 417	2 643	2 956	3 190	7,9%
Доля краткосрочного долга	9,1%	9,5%	7,6%	8,4%	+0,8 п.п.
Ден. средства и эквиваленты	255	267	443	390	-12,1%
Ключевые показатели					
Долг/Капитал, х	0,87	0,88	0,95	1,03	—
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	8,04	5,46	4,70	3,26	—
Чистый финансовый долг/ЕБИТДА, х	2,58	4,32	4,70	6,04	—

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.
12.04.12	Оферта РЖД, 14	15 000
13.04.12	Погашение Русский стандарт, 8 Оферта СБ Банк, 4	5 000 1 500
16.04.12	Уплата страховых взносов в фонды Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
18.04.12	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 16.01.12 г. Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион ОФЗ 26208	124 763 2 796 35 000
20.04.12	Погашение Ленэнерго, 3 Оферта Объединенные кондитеры-Финанс, 2 Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г.	3 000 3 000
23.04.12	Оферта Восточный экспресс Банк БО-5 Оферта Мой Банк, 5 Оферта Моссельпром Финанс, 2	2 000 5 000 1 500
24.04.12	Оферта Ак Барс Банк, 4	5 000
25.04.12	Погашение МКБ, 5 Аукцион 5-летних ОФЗ Возврат Минфину средств с депозитов банков Уплата акцизов, НДС	2 000 35 000 10 000
26.04.12	Оферта ЧТПЗ, 3 Оферта ГСС БО-2	8 000 3 000
27.04.12	Оферта ХКФ Банк БО-1	3 000
28.04.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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
апрель	ММК: финансовые результаты по МСФО	2011
02.05.12	ТНК-ВР 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

+7 (495) 988 23 44

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### 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

### 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

### 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

#### Трејдинг

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 фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### 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) 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

#### Трејдинг

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

### Трејдинг +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.