

Ежедневный обзор долговых рынков от 27 апреля 2012 г.

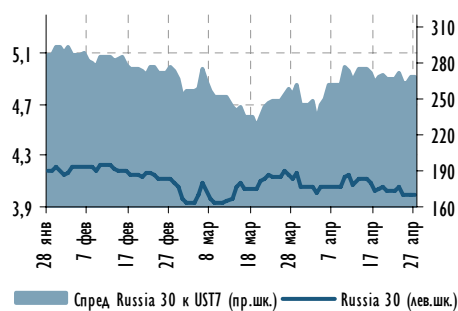


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,322 ▲	0,0%		2,0%
USD/RUB	29,33 ▼	-0,1%		-8,7%
Корзина валют/RUB	33,57 ▲	0,1%		-7,9%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	752,8 ▲	45,8		-394,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	71,1 ▼	-2,9		-137,6
MOSPRIME о/п	6,0 ▲	0,0		0,4
3М-MOSPRIME	6,8 ■	0,0		-0,5
3М-LIBOR	0,47 ■	0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,26 ▼	0,0		0,0
UST-10	1,94 ▼	0,0		0,1
Russia 30	4,00 ▲	0,0		-0,6
Russia 5Y CDS	197 ▼	-1,0		-77,8
EMBI+	331 ▲	2		-46
EMBI+ Russia	251 ▲	2		-70
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	117,76 ▲	0,7%		11,4%
Золото, долл./унц.	1657,4 ▲	0,8%		6,0%
Фондовый рынок				
ТСX	1 575 ▼	-0,6%		13,9%
Dow Jones	13 205 ▲	0,9%		8,1%
Nikkei	9 562 ▲	0,0%		13,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Сегодня в первой половине дня рынки могут находиться под давлением очередного снижения агентством S&P кредитного рейтинга Испании (BBB+/A3/A) на две ступени, которое произошло после закрытия североамериканских площадок. Тревогу агентства вызывает ухудшение госфинансов в условиях сжатия экономики и необходимость оказывать господдержку банковскому сектору. Вчера доходность испанской «десятки» составила 5,79%, что заметно выше, чем у бумаг с более «слабой» комбинацией кредитных рейтингов, например, RUSSIA 22 (YTM 4,04%). Таким образом, нельзя назвать данные шаги полной неожиданностью для рынков. Сегодня с утра азиатские площадки продемонстрировали смешанную динамику. Фьючерсы на американские индексы находились на негативной территории.
- ▶ Традиционно на настроения инвесторов должно повлиять размещение итальянских госбумаг (13:00 мск).
- ▶ Центральным событием сегодня должна стать публикация данных по динамике американских ВВП и потребления в 1К12 (16:30 мск). После того, как на этой неделе ФРС повысила прогноз роста экономики, можно ожидать и позитивных сюрпризов.
- ▶ Вчера поддержку заокеанским индексам оказали неожиданно сильные данные по рынку недвижимости США, которые нивелировали неуверенную статистику по пособиям и показателям уверенности в еврозоне. DJIA и S&P 500 прибавили в пределах 0,7-0,9%. В секторе **российских еврооблигаций** был спокойный день, за исключением длинных бумаг VTB20&35 и VIP21&22, которые прибавили в пределах 0,2-0,6 п.п. Цены других выпусков изменились незначительно без определенной тенденции. RUSSIA 30 завершила день в районе 119,94%, CDS-спред практически не изменился (197 б.п.).
- ▶ Курс бивалютной корзины вчера в течение большей части торговой сессии колебался около минимумов предыдущего дня, в диапазоне 33,51–33,54 руб., несмотря на не самую позитивную внешнюю конъюнктуру – поддержку рублю возможно оказывали сохраняющиеся продажи валюты экспортерами (последние в этом месяце крупные налоговые выплаты состоятся завтра – налог на прибыль). В то же время в последние часы корзина вела себя более волатильно, вырастая до 33,59 руб. и закрывшись на отметке 33,57 руб.
- ▶ В **рублевых облигациях** единый тренд отсутствовал – возможно, начинает проявлять себя традиционное для периода майских праздников снижение активности российских участников. 9-летний выпуск ОФЗ-26205 закрылся в минусе (-28 б.п.), тогда как некоторые другие длинные серии (5-летняя бумага 26206, семилетняя 26208) по итогам дня незначительно выросли (в пределах 5–20 б.п.).

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ ММК (–/Ba3/BB+): операционные результаты за 1К12
- ▶ ТМК (B+/B1/–): операционные результаты за 1К12
- ▶ РусГидро (BB+/Ba1/BB+): результаты по МСФО за 2011 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: публикация ВВП за 1К12
- ▶ Европа: размещение госбумаг Италии

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ММК
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB+

ММК: операционные результаты за 1К12

Новость: ММК опубликовал производственные результаты за 1К12. Мы обращаем внимание на улучшение продуктовой линейки компании на фоне заметного роста производства на Стане-5000 – это должно поддержать показатель рентабельности на основной площадке в России. В целом результаты нейтральны для котировок торгующихся выпусков рублевых бондов ММК.

Комментарий: Производство стали по группе выросло на 10% кв/кв до 3,4 млн тонн. Основной рост был достигнут за счет головного предприятия и в основном, на наш взгляд, носил сезонный характер.

По сравнению с предыдущим кварталом доля продукции с высокой добавленной стоимостью выросла на 4 п.п. При этом по сравнению с 1К11 данная доля осталось практически неизменной.

Отметим, что объем производства на Стане-5000 в отчетном квартале вырос на 45% к уровню 4К11 и составил 248 тыс. тонн. Данный рост связан со значительным увеличением заказов трубных компаний на подкат для труб большого диаметра (ТБД). При этом в структуре заказов заметно увеличилась доля сложных трубных марок сталей, что привело к опережающему росту средней цены на продукцию стана (+6% к 4К11) по сравнению со средней ценой по металлопродукции. Напомним, что мощность стана составляет 1,5 млн тонн проката.

Снижение объемов добычи коксующегося угля (-12% кв/кв) по сравнению с предыдущим кварталом связано с плановым ремонтом лав в марте 2012 года, которые продлятся и во 2К12. Тем не менее компания ожидает производства концентрата коксующегося угля в 2012 на уровне 2011 года.

ММК ожидает, что общий рост экономики России в 2012 году, а также сезонное оживление спроса на сталь на внутреннем рынке позволят увеличить реализацию продукции во 2К12 по сравнению с 1К12. Кроме того, во 2К12 ожидается дальнейший рост объемов производства и реализации на ММК Metalurji в связи выводом предприятия на полную мощность.

Операционные результаты группы ММК, тыс. тонн

	1К12	4К11	кв/кв	1К11	г/г
Производство стали, Группа ММК	3 417	3 109	10%	3 092	11%
- Основная производственная площадка ММК	3 117	2 826	10%	3 092	1%
- ММК Metalurji	300	283	6%	0	-
Товарная продукция группы ММК	3 021	2 859	6%	2 737	10%
- доля продукции с высокой добавленной стоимостью	40%	36%	4%	39%	0%
Угольный концентрат (Белон)	776	882	-12%	766	1%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

 Наталья Шевелева
 Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
 +7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

ТМК
S&P/Moody's/Fitch

B+/B1-

ТМК: операционные результаты за 1К12

Новость: ТМК вчера представила свои операционные результаты за 1К12, в целом нейтральные с точки зрения кредитного профиля.

Евробонд TRUBRU18, на наш взгляд, сохраняет потенциал сужения спреда к выпускам Евраз – текущая премия в терминах Z-спреда составляет порядка 80-85 б.п., тогда как справедливый уровень мы оцениваем на уровне 50-75 б.п.

Комментарий: По оценке компании, в 1К12 потребление труб в России сократилось на четверть относительно 1К11, при этом снижение отгрузки Российского дивизиона ТМК за аналогичный период составило 10% до 729



тыс тонн, главным образом за счет падения продаж ТБД (-48% г/г). По сравнению с предыдущим кварталом отгрузка с российских заводов выросла на 3% – сокращение по сварным трубам ТБД (-13% кв/кв) было компенсировано существенным ростом по бесшовным трубам (+22% кв/кв) на фоне достаточно сильного спроса со стороны нефтегазовых компаний.

Американский дивизион ТМК увеличил отгрузку трубной продукции в 1К12 на 23% г/г, по сравнению с 4К11 объемы снизились на 3%. Наиболее хорошую динамику показали сварные линейные трубы, используемые при строительстве трубопроводов – рост на 16% кв/кв. При этом положительный эффект, очевидно, был полностью нивелирован снижением отгрузки бесшовных труб, что может говорить о сложной рыночной конъюнктуре в этом сегменте (возможно, из-за растущей конкуренции с импортной продукцией).

Компания подтвердила ожидания роста спроса на бесшовные и линейные трубы в России в 2012 году, при этом взгляд на глобальный рынок бесшовных и линейных труб более консервативен (компания ожидает, что спрос останется на текущих уровнях).

ТМК: операционные результаты, тыс. тонн

	1К12	кв/кв	4К11	г/г	1К11
Бесшовные трубы	632	9%	578	7%	593
Сварные трубы	421	-8%	459	-13%	484
а т.ч. ТБД	110	-13%	127	-48%	213
Всего трубы, в т.ч.	1 053	2%	1 037	-2%	1 077
OCTG	445	11%	402	17%	380
IPSCO	286	-3%	295	23%	232

Источник: данные компании

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

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

РусГидро: результаты по МСФО за 2011 г.

Новость: РусГидро презентовала консолидированную отчетность за 2011 год, в которой впервые учитываются результаты РАО ЭС Востока, контроль над которой компания получила в конце прошлого года. Результаты отражены ретроспективно по методу учета предшественника (соответственно, пересчитаны данные за 2010 год).

Отчетность показала ожидаемый рост лeverиджа в результате консолидации РАО ЭС Востока, который, впрочем, остался на умеренном уровне. На наш взгляд, результаты нейтральны для котировок торгующихся облигаций компании.

Комментарий: Покупка РАО ЭС Востока, деконсолидация ряда сбытовых компаний, переданных Интер РАО, а также приобретение Башкирской сбытовой компании оказали существенное влияние на результаты РусГидро. В частности, это привело к падению консолидированной выручки группы РусГидро на 31% до 371,7 млрд руб. Впрочем, сопоставимая выручка (без учета деконсолидированных сбытовых компаний) увеличилась на 14% до 275,9 млрд руб., теми же темпами выросли и сопоставимые затраты.

Скорректированный на единовременные факторы показатель «ЕБИТДА» составил без малого 77 млрд руб., рентабельность ЕБИТДА составила 21%.

Ключевым прибыльным сегментом для группы «РусГидро» является гидрогенерация. Несмотря на сокращение доходов от продажи мощности после того, как правительство приняло решение сократить объем ЦИС, закладываемых в тарифы ГЭС РусГидро, выручка сегмента «Генерация» выросла на 9,4%, а рентабельность ЕБИТДА повысилась на 1 п.п. до 66,8%. Присоединение РАО ЭС Востока, равно как выделение прибыльных сбытов (прежде всего, Мосэнергосбыта), напротив, привело к размыванию маржи компании.

РусГидро
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BB+



Долговая нагрузка РусГидро ожидаемо выросла после консолидации РАО ЭС Востока, однако в целом осталась на умеренном уровне: в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» левиридж на конец прошлого года составил 1х. Таким образом, у компании остается хороший запас в плане увеличения кредитного плеча для финансирования инвестиционной программы – свободный денежный поток РусГидро в прошлом году был отрицательным.

РусГидро: результаты по МСФО, млрд руб

	2008	2009 (pro forma)	2010*	2011	г/г
Выручка (вкл. субсидии)	107,7	338,5	534,9	371,7	-30,5%
ЕБИТДА	33,7	58,3	78,6	77,0	-2,1%
<i>ЕБИТДА margin</i>	31,3%	17,2%	14,7%	20,7%	6 п.п.
Операционный денежный поток	26,1	39	44	58	31,0%
Капитальные вложения	25,4	33	71	82	16,1%
Свободный денежный поток	0,7	6,0	-26,5	-24,2	-
Всего активов	426	507	745	812	9,0%
Собственный капитал	343,6	405,8	539,6	525,7	-2,6%
Совокупный долг, в том числе	23,4	24,4	82,8	124,0	49,9%
<i>доля краткосрочного долга</i>	14,4%	20,8%	37,7%	17,3%	-20,4 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	24,8	52	23	47	109,7%
ПОКАЗАТЕЛИ					
Долг/Собственный капитал, х	0,07	0,06	0,15	0,24	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	13,1	14,4	11,7	20,7	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	-0,04	-0,48	0,77	1,00	-
Свободный денежный поток до финансирования/Долг, х	0,03	0,25	отр	отр	-

*результаты пересчитаны с учетом изменений в структуре Группы

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92Дмитрий Котляров
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 7826



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1K12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1K12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4K11 и 2011
15.05.12	Vimpelcom Ltd: финансовые результаты по US GAAP	1K12
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2K12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1K12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2K12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

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

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+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 фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

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 торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

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, СГА

+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 — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.