

# Ежедневный обзор долговых рынков от 29 мая 2012 г.

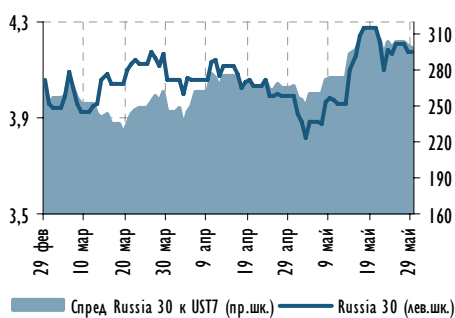


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,253	▲ 0,1%		-3,3%
USD/RUB	32,10	▲ 0,1%		-0,1%
Корзина валют/RUB	35,78	▲ 0,3%		-1,8%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	595,2	▲ 10,0		-552,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	67,2	▼ -0,4		-141,5
MOSPRIME о/н	6,5	▲ 0,2		0,8
3М-MOSPRIME	7,0	■ 0,0		-0,2
3М-LIBOR	0,47	■ 0,0		-0,1
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,29	■ 0,0		0,0
UST-10	1,74	■ 0,0		-0,1
Russia 30	4,17	▼ 0,0		-0,4
Russia 5Y CDS	251	▼ -2,8		-24,6
EMBI+	389	■ 0		13
EMBI+ Russia	293	■ 0		-28
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	106,22	▲ 0,5%		0,5%
Золото, долл./унц.	1580,9	▲ 0,5%		1,1%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1 277	▲ 0,4%		-7,6%
Dow Jones	12 455	■ 0,0%		1,9%
Nikkei	8 593	▲ 0,1%		1,6%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера рынки находились под благоприятным влиянием результатов опросов греческих избирателей, согласно которым на первые позиции вышла партия «Новая демократия», которая, в случае победы, готова придерживаться договоренностей, достигнутых накануне. Однако о кардинальном изменении в настроениях непостоянных в своих предпочтениях греков говорить пока рано.
- Тем не менее готовность испанского правительства предоставить третьему банку страны Bankia очередные 19 млрд евро вызвала еще больше обеспокоенности инвесторов относительно устойчивости государственных финансов, что повлекло за собой рост доходности испанских долговых бумаг до максимальных в этом году значений (6,48% для 10-летних бумаг). Европейские фондовые площадки завершили понедельник в минусе (лидером снижения был испанский IBEX – 2,2%), за исключением FTSE 100 (+0,1%). Курс евро продолжил колебаться в районе 1,253 дол.
- Американские эксперты пытаются добавить уверенности населению и бизнесу, давая оценки влиянию европейского кризиса на США. Глава ФРБ Филадельфии Ч. Пlossер в интервью WSJ выразил уверенность, что ФРС готова к возможному ухудшению ситуации в еврозоне, при этом даже отметил возможные положительные моменты для американской экономики в краткосрочной перспективе из-за кризиса в Европе – за счет низких процентных ставок и цен на энергоносители, а также продолжения перетока капитала на рынки США.
- Из-за выходного в США активность в **российских еврооблигациях** была невысокой, и цены изменились незначительно. «Тридцатка» прибавила порядка 0,25 п.п., завершив день в районе 118,50%.
- Активность на рынке **рублевого долга** вчера была ниже среднего – возможно, сказывался последний день налогового периода. При этом котировки длинных ОФЗ завершили день в небольшом плюсе (+10-30 б.п.) – похоже, инвесторы игнорируют продолжающееся ослабление рубля и не спешат продавать бумаги в отсутствие новых сигналов снижения риск-аппетитов на глобальных рынках.
- В корпоративном сегменте выпуски Вымпелкома (1, 2, 4) прибавили 15 б.п. после просадки цен в пятницу на негативных корпоративных новостях.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: максимальная напряженность в мае

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-)** отчитался за 1K12 по US GAAP. Долговая нагрузка продолжила снижаться

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Агентство Fitch присвоило **ОАО «Ростелеком» (BB+/-/BBB-)** рейтинг «BBB-», прогноз «Стабильный»

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** индекс потребительской уверенности за май
- Европа:** Германия публикует ИПЦ за май



## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: максимальная напряженность в мае

## ▶ Чистая ликвидная позиция упала на 86 млрд руб.

Сумма высоколиквидных активов банков на счетах ЦБ выросла за сутки на 9,6 млрд руб. При этом прирост обязательств перед ЦБ и Минфином составил 95,6 млрд руб. Чистая ликвидная позиция в итоге потеряла 86 млрд руб., опустившись до -888,5 млрд руб., что является минимальной отметкой за май.

## ▶ Аукционное РЕПО с ЦБ: предложение регулятора было избыточным

Вчера Банк России предложил на аукционах прямого 1-дневного РЕПО 430 млрд руб., что на 50 млрд руб. больше, чем в пятницу. В течение первой сессии было заключено сделок на 336,7 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,42%. По итогам второго раунда торгов банки заняли еще 48,8 млрд под 5,30%. Сегодня ЦБ предлагает банкам рекордный объем ликвидности на аукционах недельного и 1-дневного РЕПО – 1,3 трлн руб. (притом что банки должны будут вернуть 968,6 млрд руб.). Безусловно, это будет способствовать снижению напряженности денежного рынка.

С одной стороны, тот факт, что предложение ликвидности регулятором устойчиво превышает спрос в течение всего месяца (за исключением двух эпизодов), является сигналом для пересмотра объемных индикаторов денежно-кредитной политики. С другой стороны, прибегая к тактике «перестрахования», ЦБ способствует снижению системных рисков ликвидности, реализация которых гораздо опаснее, чем последствия увеличения спекулятивной активности банков.

## ▶ Ставки междилерского РЕПО значительно превысили верхнюю границу процентного коридора ЦБ

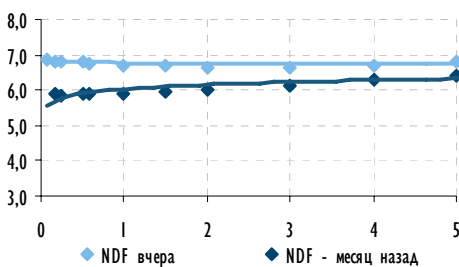
Вчера завершился налоговый период мая и были осуществлены последние расчеты по налогу на прибыль (ориентировочная сумма 380 млрд руб.) Динамика процентных ставок 1-дневного междилерского РЕПО вполне соответствовала нашим ожиданиям: они выросли до 6,46% (+16 б.п. к понедельнику), значительно превысив верхнюю границу процентного коридора Банка России (6,25%). При этом объем торгов оставался на среднем уровне – 107 млрд руб. Начиная с сегодняшнего дня, напряженность на денежном рынке должна уменьшаться.

## ▶ Валютный рынок: рубль продолжает терять позиции

Несмотря на оттоки рублевой ликвидности, связанные с уплатой налога на прибыль, российская валюта продолжала терять позиции. Стоимость бивалютной корзины на закрытие составила 35,78 руб. (+0,14 руб.). Внутри дня волатильность была достаточно сильной, динамика рубля в течение дня – разнонаправленной. Средневзвешенный курс доллара в секции расчетов «завтра» составил 31,90 руб./долл. (+0,13%). При этом курс последней сделки заметно превысил среднее значение (32,10 руб./долл.). Европейская валюта демонстрировала еще более впечатляющий рост, ее средневзвешенный курс – 40,12 руб. (+0,32%). Курс последней сделки был выше аналогичного показателя предыдущего дня на 0,23 руб. и достиг 40,28 руб. / евро.

Следствием ускорения девальвации курса национальной валюты являются интервенции ЦБ, которые пока осуществляются в небольшом объеме (150-200 млн долл.). Пожалуй, сейчас это единственный внутренний фактор поддержки рубля. Противовесом валютных интервенций выступает избыточное предложение рублевой ликвидности на аукционах с ЦБ. В остальном динамика курса рубля будет зависеть от внешних условий, вплоть до начала нового налогового периода.

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



Источник: Bloomberg

Лукойл  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

**Лукойл отчитался за 1К12 по US GAAP. Долговая нагрузка продолжила снижаться****Новость:** Лукойл опубликовал консолидированную финансовую отчетность по US GAAP за 1 квартал 2012 г.

Вышедшие результаты нейтральны для облигаций компании, которые характеризуются сравнительно низкой ликвидностью. В ходе недавней распродажи ряд выпусков Лукойла (LUKOIL 17, 19 и 20) расширили Z-спред к кривой Газпрома с уровня 0-10 б.п. до 35-45 б.п. на начало прошлой недели. С тех пор спреды ужались примерно на 10-15 б.п., и дальнейшее сужение стоит ожидать не ранее, чем будет дан ответ относительно будущего Греции в еврозоне. Мы оцениваем целевые уровни данного спреда на уровне 0-10 б.п.

**Комментарий****Выручка, EBITDA**

Выручка увеличилась на 2% кв/кв в основном за счет удорожания нефти и нефтепродуктов. Показатель EBITDA вырос гораздо сильнее ожиданий аналитиков. Основными факторами, оказавшими влияние на доходность операций компании, были, по нашему мнению, увеличившийся экспорт сырой нефти компании, дававший наибольшую прибыльность в отчетном периоде, и начало действия нулевых ставок НДС на высоковязкую нефть. Кроме того, стоит отметить, что 4К11 был плохим с точки зрения прибыльности операций, а чистая прибыль была подвержена влиянию одноразовых убытков, которых не было в 1К12.

По сравнению с 1К11 выручка выросла на 19% до 35,3 млрд долл., EBITDA – до 5,1 млрд долл. (+4,3%).

**Добыча нефти и газа, капвложения**

Совокупное производство углеводородов, включая доли в зависимых компаниях, упало на 1% г/г (падение замедлилось – с 3,7% г/г в 4К11). Для сравнения, в 3К11 производство углеводородов Лукойла снизилось на 0,3% кв/кв и на 5,3% г/г.

При этом добыча нефти Лукойлом в России сократилась на 1,8% г/г. Основной причиной, конечно, было падение добычи в Тимано-Печоре, которое в годовом выражении составило 16%, что, правда, удалось немного компенсировать ростом добычи в Западной Сибири на 0,9% г/г. На телеконференции компания заверила, что текущие показатели будут до конца года сохранены, а затем начнут расти.

Отметим, что капвложения компании увеличились на 42% г/г, до 2,4 млрд долл. В основном это произошло за счет увеличения затрат на добычу и разведку в России. По словам руководства компании, во 2П12 произойдет дальнейшее увеличение капвложений, в основном в зарубежные проекты.

**Свободный денежный поток**

Рост капзатрат привел к снижению свободного денежного потока на 27,6% г/г до 1,46 млрд долл. Тем не менее способность компании показывать денежный поток по-прежнему не вызывает сомнений.

**Долговая нагрузка**

В 1К12 г. долг Лукойла вырос на 3,4% (+306 млн долл.) до 9,4 млрд долл., в то же время компания смогла аккумулировать дополнительные денежные средства в размере 1,4 млрд долл. (до 4,1 млрд долл. по состоянию на 31.03.12), что позволило снизить показатель долговой нагрузки «Чистый долг/EBITDA» до очередного минимума в районе 0,27х (0,51х год назад и 0,33х по итогам 2011 г.).



## Основные финансовые показатели ОАО «Лукойл», млн долл., US GAAP

	2009	2010	2011	1К12	1К11	г/г
Выручка	81 083	104 956	133 650	35 261	29 626	19,0%
ЕБИТДА	14 096	16 050	19 255	5 146	4 934	4,3%
<i>Рентабельность по ЕБИТДА</i>	<i>17,4%</i>	<i>15,3%</i>	<i>14,4%</i>	<i>14,6%</i>	<i>16,7%</i>	<i>-2,1 п.п.</i>
Операционный денежный поток	8 883	13 541	15 514	3 880	3 715	4,4%
Капитальные вложения	6 423	6 611	8 274	2 422	1 702	42,3%
Свободный денежный поток	2 460	6 930	7 240	1 458	2 013	-27,6%
Всего активов	79 019	84 017	91 192	95 749	90 161	6,2%
Собственный капитал	56 379	59 608	67 466	71 019	63 070	12,6%
Совокупный долг, в том числе	11 323	11 194	9 092	9 398	11 315	-18,8%
<i>доля краткосрочного долга</i>	<i>18,2%</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,7%</i>	<i>21,3%</i>	<i>18,7%</i>	<i>+2,4 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	2 274	2 368	2 753	4 142	2 500	16,3%
<b>Показатели</b>						
Долг/Собственный капитал, х	0,20	0,19	0,13	0,13	0,18	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	21,1	22,5	27,7	32,0	28,5	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,64	0,55	0,33	0,27	0,51	

Источник: данные компании, Газпромбанк

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 10Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
29.05.12	Аукцион по размещению <b>Меткомбанк БО-5</b>	1 500
30.05.12	Погашение <b>Ростелеком, 5</b> и <b>Ростелеком, 6</b> Возврат Минфину средств с депозитов банков Аукцион 5-летних ОФЗ Купонные выплаты по ОФЗ	4 000 10 300 35 000 3 230
31.05.12	Оферта <b>Новикомбанк, 1</b>	2 000
01.06.12	Оферта <b>СБ-Банк БО-3</b> Оферта <b>Инвестторгбанк, БО-1</b>	3 000 2 000
05.06.12	Оферта <b>ВТБ 24, 3</b> Погашение <b>Аптечная сеть 36.6, 2</b>	6 000 2 000
06.06.12	Погашение <b>КБ Ренессанс Капитал, 3</b> Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион <b>ОФЗ-26207</b>	4 000 7 888 20 000
07.06.12	Оферта <b>ЧТПЗ БО-1</b> Оферта <b>Банк Зенит, 5</b>	5 000 5 000
12.06.12	Погашение <b>Транскредитбанк, 2</b>	3 000
13.06.12	Оферта <b>Глобэксбанк БО-3</b> и <b>Глобэксбанк БО-5</b> Аукцион 10-летних ОФЗ	5 000 20 000
14.06.12	Оферта <b>Ханты-Мансийский банк, 2</b>	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
31.05.12	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
07.06.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
21.08.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12

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

#### Редакторская группа

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

#### 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

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

### 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 Войникоис

+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 Пещини

+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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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 – 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.