

Ежедневный обзор долговых рынков от 28 июня 2012 г.

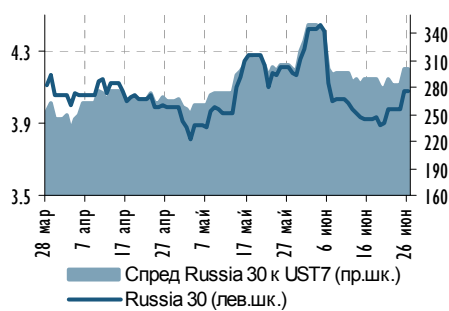


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1.247	▼ -0.2%		-3.8%
USD/RUB	32.96	▲ 0.3%		2.6%
Корзина валют/RUB	36.65	▲ 0.2%		0.5%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	647.5	▲ 60.3		-499.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	73.3	▼ -5.4		-135.4
MOSPRIME о/н	6.4	▼ 0.0		0.7
3М-MOSPRIME	7.2	■ 0.0		0.0
3М-LIBOR	0.46	■ 0.0		-0.1
Долговой рынок				
UST-2	0.31	▲ 0.0		0.1
UST-10	1.62	▼ 0.0		-0.3
Russia 30	4.00	▼ -0.1		-0.6
Russia 5Y CDS	240	▼ -5.1		-34.8
EMBI+	376	▼ -2		-1
EMBI+ Russia	282	▼ -3		-39
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	91.26	▲ 0.5%		-13.7%
Золото, долл./унц.	1574.2	▲ 0.1%		0.7%
Фондовый рынок				
ТСX	1,307	▲ 1.4%		-5.4%
Dow Jones	12,627	▲ 0.7%		3.4%
Nikkei	8,730	▲ 0.8%		3.3%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера мировые финансовые рынки находились в стадии восходящей коррекции. Вышедшая американская статистика была по своей сути не самой однозначной – заказы на товары длительного потребления в мае оказались лучше ожиданий (+1,1% против +0,5%), однако прошлое значение было пересмотрено в сторону понижения (с +0,2% до -0,2%). Заказы на капитальные товары оказались хуже ожиданий, при этом порадовали данные по незавершенным продажам домов, существенно превысившие консенсус-прогноз Bloomberg. Рынки, тем не менее, интерпретировали данную статистику как сигнал о возможном восстановлении американской экономики; как следствие, американские рынки акций прибавили по итогам дня 0,75-0,90%, нефть сорта Brent отскочила к 92,6 долл./барр. на момент написания (по цене спот).
- Сегодня стартует очередной 2-дневный саммит ЕС. Призывы к Германии принять участие в более существенной финансовой интеграции региона, кажется, близки к своему апогею. Вместе с тем заявления представителей немецких властей вплоть до вчерашнего дня свидетельствовали о том, что Германия до сих пор не готова принять на себя задачу полномасштабного «спасения утопающих». Мы не склонны видеть высокой вероятности того, что Германия пойдет на серьезные уступки уже в рамках текущего саммита, – да и рынки, по всей видимости, пока не закладывают это в цены. С другой стороны, все больше и больше участников рынка ожидают снижения ключевой ставки ЕЦБ на очередном заседании руководства 5 июля. Об этом, в частности, свидетельствует консенсус-прогноз Bloomberg.
- Российские еврооблигации** по-прежнему чувствуют себя очень крепко. Вчера Russia30 под закрытие торговалась на уровне 119,375% от номинала (+0,3 п.п. к уровню вторника), новый VEBBNK22 дорастал выше 100,5%. Спред EMBI+ Russia сузился на 3 б.п. до 282 б.п.
- Длинные выпуски **ОФЗ** вчера закрылись в небольшом плюсе (в пределах 5-15 б.п.), несмотря на снижение в первой половине дня, на фоне общего оптимизма на глобальных рынках после выхода макроэкономической статистики в США.
- Аукцион по размещению 5-летней ОФЗ показал, что интерес к рублевому долгу в целом сохраняется при условии предоставления премии к вторичному рынку: Минфину удалось продать бумаги на 14 млрд руб. (40% предложенного объема) по верхней границе прогнозного диапазона доходности (8,28%). При этом бумага разошлась среди широкого круга инвесторов – было заключено 55 сделок. Учитывая довольно волатильный в последнее время внешний фон, такой результат можно считать удовлетворительным. Отметим, что интерес к бумаге, возможно, ограничился ее «индивидуальными характеристиками» – низкой ликвидностью из-за маленького объема обращения (всего 6,5 млрд руб. до вчерашнего дня).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: всматриваясь в «безоблачное небо»**

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Акрон (-/B1/B+): финансовые результаты по МСФО за 1К12**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия: уплата налога на прибыль**
- США: данные по ВВП за 1К12**
- Европа: индикаторы бизнес-климата и экономической уверенности в еврозоне**

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: всматриваясь в «безоблачное небо»

Вчера резкой динамики индикаторов российского денежного рынка не наблюдалось. Ставка **междилерского РЕПО** под залог облигаций о/п опустилась еще на 4 б.п. – теперь до 6,24% годовых. Объем **задолженности кредитных организаций** перед ЦБ не претерпел существенных изменений, **чистая ликвидная позиция банков** несколько восстановилась – до минус 1,13 трлн руб. (+46,6 млрд руб.).

На **валютном рынке** рубль вчера несколько ослабил свои позиции, потеряв на ММВБ 8 коп. относительно домара (до 33,0 руб.) и 6 коп. относительно корзины (до 36,64 руб.), однако сегодня с утра российская валюта вновь восстанавливает позиции – видимо, вслед за отскочившей нефтью.

Сегодня ключевым событием денежного рынка, безусловно, станет окончание расчетов банков по налогу на прибыль организаций (суммарные выплаты более 400 млрд руб.), которое должно привести к очередному ухудшению ключевых показателей. Остается лишь уповать на то, что за этим рынок будет традиционно – как минимум в течение 2 недель – восстанавливать свои позиции.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Акрон
S&P/Moody's/Fitch – / B1 / B+

Акрон: финансовые результаты по МСФО за 1К12

Новость: Вчера группа Акрон представила консолидированную отчетность за 1К12. Результаты мы оцениваем нейтрально: несмотря на снижение рентабельности в 1К12, долговая нагрузка остается на комфортном уровне, при этом компания располагает резервом ликвидности в виде денежных средств и инвестиций для продажи (пакет акций Уралкалия). Торгуемые выпуски Акрона неликвидны, при этом в начале июня часть бумаг была досрочно погашена компанией (2,54 млрд руб.).

Комментарий: Выручка группы в отчетном периоде увеличилась на 33% в годовом сравнении до 18,4 млрд руб., показатель EBITDA прибавил 7% до 4,9 млрд руб., рентабельность по EBITDA сократилась на 7 п.п. до 27%. Основные драйверы роста выручки – увеличение производства (общий объем производства вырос на 6,3% до 1577 тыс. т) и отгрузки товарной продукции, а также достаточно сильный спрос и устойчивые цены на комплексные удобрения во всем мире в 1К12 – в отличие от других видов удобрений. В частности, индикативные цены на NPK (Балтика, FOB) в 1К12 выросли на 13% до \$451/т и практически не изменились к уровню 2011 г., тогда как все остальные виды удобрений испытали сильную ценовую коррекцию.

Серьезную поддержку компании оказал и внутренний рынок, на котором Акрон реализует около 30% своей продукции. Производители удобрений индексировали цены на удобрения для внутренних потребителей с поставкой в 1П12 на уровень промышленной инфляции. Рост показателя EBITDA всего на 7% был обусловлен опережающим ростом отдельных видов затрат. В частности, либерализация внутреннего рынка калийных удобрений, одобренная правительством в 2010 г., привела к росту закупочных цен на хлористый калий (Акрон покупает хлоркалий у Уралкалия для производства комплексных удобрений) практически на 50% до \$300/т.

(Продолжение см. на следующей странице)



Долговая нагрузка Акрона в 1К11 практически не изменилась – показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» остается на вполне комфортном уровне 1,5х. Около трети обязательств на 30 марта 2012 г. носила краткосрочный характер, при этом короткий долг полностью покрывался доступными денежными средствами на балансе (порядка 21 млрд руб). Отметим, что после отчетной даты компания, по всей видимости, рефинансировала существенную часть краткосрочной задолженности – в частности, за счет привлеченного в мае 5-летнего синдицированного предэкспортного кредита на 300 млн долл. (ставка – LIBOR+4,95%). Кроме того, в мае совет директоров компании утвердил три новых выпуска биржевых облигаций на 15 млрд руб.

В ближайшей перспективе на кредитные метрики Акрона может оказать влияние финансирование M&A сделок: в мае компания направила предложение о приобретении до 66% акций польской Zaklady Azotowe w Tarnowie-Moscicach S.A., максимальная стоимость акций может составить 430 млн долл. (согласно примечаниям к отчетности). В то же время напомним, что Акрон располагает «резервом» ликвидности в виде пакета 2,7% акций Уралкалия (текущая стоимость – 605 млн долл.).

Основные финансовые показатели Акрона по МСФО, млн руб

млн. руб.	2009	2010	2011	1К12	г/г	1К11
Выручка	37 542	46 738	65 431	18 422	33%	13 866
ЕБИТДА	7 275	10 336	20 762	4 911	7%	4 600
Рентабельность по ЕБИТДА	19%	22%	32%	27%	-7 п.п.	33%
Операционный денежный поток	2 856	3 282	10 528	3 002	-11%	3 369
Капитальные вложения	-3 886	-5 449	-10 844	-2 721	53%	-1 777
Свободный денежный поток	-1 030	-2 166	-316	281	-82%	1 592
Всего активов	84 932	98 078	117 310	123 689	20%	103 068
Собственный капитал	42 393	50 122	53 048	57 136	5%	54 345
Совокупный долг, в том числе	32 432	35 911	48 485	51 868	44%	36 006
доля краткосрочного долга, %	39%	37%	33%	33%	-3 п.п.	36%
Денежные средства и эквиваленты	7 706	7 597	14 630	20 096	96%	10 267
Показатели						
Долг/Капитал, х	0,8	0,7	0,9	0,9	–	0,7
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	3,4	3,8	7,3	9,5	–	7,0
Чистый долг/ЕБИТДА, х	3,4	2,7	1,6	1,5	–	2,1
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	отр.	отр.	–	отр.

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

Алексей Астапов
Alexey.Astapov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 49 33



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28/06/12	Уплата налога на прибыль	
29/06/12	Оферта КБ Центр-инвест, 2	3,000
02/07/12	Оферта Группа АСР БО-1	1,500
04/07/12	Оферта Татфондбанк БО-1	2,000
05/07/12	Оферта Банк Зенит, 6	3,000
09/07/12	Оферта Номос-Банк, 11	5,000
11/07/12	Погашение ОФЗ-26199	44,000
13/07/12	Погашение Стройтрансгаз, 2	5,000
	Оферта ВТБ, 6	15,000
17/07/12	Погашение Ростелеком, 12	1,500
18/07/12	Купонные выплаты по ОФЗ	9,401
19/07/12	Погашение МДМ Банк, 7	5,000
	Погашение Пеноплекс-Финанс, 2	2,500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало июля 2012	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
31/07/12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по МСФО	2К12
август 2012	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К12
21/08/12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2К12
21/08/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20/11/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21/11/12	Alliance oil: 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.