

Ежедневный обзор долговых рынков от 30 июля 2012 г.

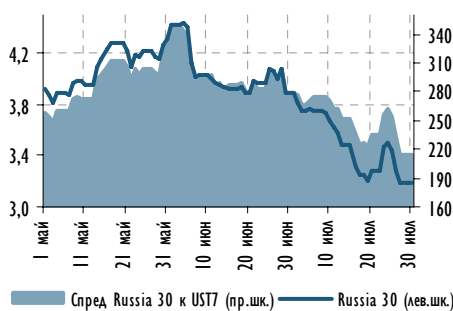


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,232	▲ 0,3%		-4,9%
USD/RUB	32,08	▼ -0,9%		-0,2%
Корзина валют/RUB	35,37	▼ -0,8%		-3,0%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	620,1	▼ -41,8		-527,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	84,5	▲ 6,2		-124,2
MOSPRIME о/н	6,1	▼ -0,1		0,5
3М-MOSPRIME	7,3	▼ 0,0		0,1
3М-LIBOR	0,45	▼ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,24	▲ 0,0		0,0
UST-10	1,55	▲ 0,1		-0,3
Russia 30	3,19	▼ -0,1		-1,4
Russia 5Y CDS	185	▼ -6,5		-89,6
EMBI+	331	▼ -18		-46
EMBI+ Russia	216	▼ -20		-105
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	106,87	▲ 1,4%		1,1%
Золото, долл./унц.	1622,9	▲ 0,4%		3,8%
Фондовый рынок				
ТСX	1 383	▲ 2,4%		0,1%
Dow Jones	13 076	▲ 1,5%		7,0%
Nikkei	8 567	▲ 1,5%		1,3%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- В пятницу настроения глобальных инвесторов оставались позитивными. Рынки продолжали отыгрывать надежды на активную борьбу ЕЦБ со стоимостью суверенных долгов стран периферийной Европы. Американская статистика по ВВП во 2К12 оказалась как нельзя кстати для продолжения ралли: с одной стороны, фактический показатель оказался маргинально лучше ожиданий (+1,5% против +1,4%), с другой, – данные вновь просигнализируют о замедлении крупнейшей экономики мира, что поддерживает ожидания нового QE со стороны ФРС.
- Сегодня в центре внимания вновь будет Европа. В частности, по сообщениям Bloomberg, глава ЕЦБ Марио Драги проведет встречу с главой американского Казначейства Тимоти Гайтнером для обсуждения мер по обузданию долгового кризиса периферийной Европы. Главный вопрос – насколько трудно будет преодолеть сопротивление со стороны Бундесбанка, который в конце прошлой недели вновь подтвердил свое несогласие с возможностью нового этапа выкупа суверенных долгов со стороны ЕЦБ. Кроме того, Италии предстоит разместить суверенный долг разной срочности (3, 5 и 10 лет).
- Российские еврооблигации** завершили неделю на позитивной волне. Суверенные бумаги уже вернулись к недавним максимумам: 124,5% от номинала для RUSSIA 30 и 118% от номинала для RUSSIA 42. В корпоративных бумагах также был рост, однако в своем большинстве он не превышал 40 б.п. по цене.
- Рублевый рынок** в пятницу продолжил рост: котировки среднесрочных и длинных ОФЗ прибавили еще 25-75 б.п. Основным драйвером для покупок остается рост аппетита к риску на глобальных рынках, а также укрепление курса рубля.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок:** ставки могут подрасти на фоне налоговых оттоков

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ТНК-ВР International (BBB-/Baa2/BBB-)** опубликовала слабые результаты по МСФО за 2К12
- Металлоинвест (BB-/Ba3/BB-):** нейтральные операционные результаты за 2К12
- Северсталь (BB+/Ba1/BB-):** операционные результаты за 2К12: нейтрально, хотя несколько хуже прежних прогнозов компании

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Еврозона:** индекс потребительской уверенности в июле (13:00 мск), аукцион итальянского суверенного долга на 3, 5 и 10 лет (13:00 мск), встреча главы ЕЦБ М. Драги с главой американского Казначейства Т. Гайтнером

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: ставки могут подрасти на фоне налоговых оттоков

▶ Чистая ликвидная позиция снизилась на 25,5 млрд руб.

Сумма остатков на корсчетах и депозитах по состоянию на начало 30 июля снизилась на 35,6 млрд руб. до 704,6 млрд руб. Совокупная задолженность банковского сектора перед ЦБ и Федеральным казначейством сократилась на меньшую величину – 9,9 млрд руб. Чистая ликвидная позиция составила минус 1,6 трлн руб. (-25,7 млрд руб.).

▶ Операции рефинансирования: банки увеличили задолженность по обеспеченным кредитам на 71,8 млрд руб.

В пятницу, накануне расчетов по налогу на прибыль, Банк России предложил на аукционах прямого 1-дневного РЕПО 530,0 млрд руб. (на фоне возврата с четверга 557,5 млрд руб.). Впрочем, даже на эти деньги спрос оказался недостаточным. В течение первой сессии было заключено сделок на 463,6 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,31%. По итогам второго раунда торгов банки заняли еще 12,2 млрд руб. под 5,29%. По обеспеченным кредитам банки увеличили задолженность на 71,8 млрд руб. до 549,7 млрд руб.

▶ Ставки междилерского РЕПО снизились еще на 2 б.п.

Ставки междилерского РЕПО снова незначительно снизились – всего на 2 б.п. (до 6,04%). Оборот торгов (94,2 млрд руб.) был на 2,6 млрд руб. больше, чем в четверг. Сегодня мы ожидаем, что ставки немного подрастут в связи с наступлением предельного срока уплаты налога на прибыль (порядка 280,0 млрд руб.).

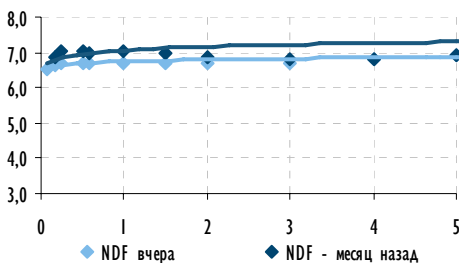
▶ Валютный рынок: рубль продолжил укрепление

В пятницу продолжилось укрепление российской валюты как на новостях из Европы (о возможном выкупе гособлигаций Испании и Италии за счет антикризисных фондов), так и благодаря неплохой статистике по ВВП США. Бивалютная корзина потеряла 0,16 руб. и опустилась до 35,47 руб. Средневзвешенный курс доллара составил 32,25 руб./дол., что на 0,74% меньше, чем днем ранее. Курс закрытия – 32,07 руб./дол. (-0,23 руб.). Евро продемонстрировал менее стремительное падение: его средневзвешенный курс снизился на 0,09% до 39,64 руб./евро, закрывались торги на уровне 39,64 руб./евро (-0,06 руб.).

Сегодня динамика рынков будет определяться данными по индексу делового климата еврозоны и другими новостями из Европы. Мы ожидаем ухудшения внешнего фона для российской валюты. При этом внутреннюю поддержку рублю могут оказать налоговые оттоки.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

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



Источник: Bloomberg

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ТНК-ВР
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

ТНК-ВР International опубликовала слабые результаты по МСФО за 2К12

Новость: В пятницу ТНК-ВР International опубликовала основные финансовые и операционные результаты по МСФО за 2К12. Выручка компании в отчетном периоде упала на 11% кв/кв до 14,2 млрд дол., EBITDA – на 36% кв/кв до 2,2 млрд дол., а чистая прибыль – на 62% кв/кв до 0,8 млрд дол.

Компания во второй раз публикует отчетность по международным стандартам, ранее она составлялась по US GAAP. В связи с переходом на МСФО отчетность за 2011 год была исправлена – с небольшим пересмотром показателей прибыли за 1П11 в сторону повышения. Добавим, что полный текст отчетности пока не был опубликован компанией.

Комментарий: Результаты вышли слабыми, главным образом, за счет очень сильного негативного эффекта изменений экспортной пошлины на сырую нефть, которая в апреле-мае вычислялась на основе рекордно высоких за последние 2 года цен на нефть, при этом цены на саму нефть пошли вниз. В результате компания оценила отрицательный эффект экспортной пошлины во 2К12 по сравнению с 1К12 в 20 долл. на баррель, что и привело к сильному падению прибыльности. По оценкам компании, она потеряла в общей сложности 1,3 млрд долл. чистой прибыли в 1П12 из-за роста налогов и снижения цен на нефть.

Капзатраты компании составили 1,3 млрд долл. во 2К12 г., показатель совпал с нашими ожиданиями. Приятным сюрпризом стал положительный свободный денежный поток за 2К12 в размере 2 млрд долл. – даже больше, чем в довольно успешном первом квартале. Так как полная отчетность еще не опубликована, мы не можем точно сказать – за счет чего компании удалось сгенерировать такой объем денежных средств. По словам руководства, в основном это явилось результатом сокращения инвестиций в оборотный капитал (+1,2 млрд долл. во 2К12), что может быть временным явлением.

Добавим, что, согласно презентационным материалам, в 1П12 компания погасила 1,0 млрд долл. долга (на чистой основе), на 30 июня 2012 г. ТНК-ВР располагала 2,4 млрд долл. денежных средств и эквивалентов, а соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА», по нашим подсчетам, опустилось на отчетную дату до 0,4х.

В ходе телеконференции, посвященной результатам компании, руководство ТНК-ВР не сказала ничего действительно нового для рынка. Также в пятницу появились интересные сообщения о том, что миноритарии ТНК-ВР удалось выиграть иск у ВР о выплате 100 млрд руб. компании. С одной стороны, сама ВР намерена данное решение оспорить, с другой, – инвесторы вполне могут интерпретировать его как повод для возможной эскалации конфликта между акционерами компании.

Мы считаем, что результаты ТНК-ВР в целом нейтральны для котировок долговых инструментов компании, которые в настоящее время торгуются с премией в 20-30 б.п. к выпускам Газпрома.

Результаты ТНК-ВР International за 2К12, млрд долл.

	2К12	1К12	2К11	кв/кв	г/г
Выручка	14	16	15	-11%	-7%
ЕБИТДА	2	4	3	-36%	-34%
Рентабельность по ЕБИТДА	16%	22%	23%		
Чистая прибыль	1	2	2	-62%	-61%
Чистая доходность, %	6%	14%	0		
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,38х	0,54х	0,40х		

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

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

Металлоинвест: нейтральные операционные результаты за 2К12

Новость: Металлоинвест в пятницу представил операционные результаты за 2К12, которые мы оцениваем в целом нейтрально. Компания сократила выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью (окатыши, ГБЖ/ПВЖ) из-за ремонтов, в то же время ей удалось увеличить объемы отгрузки железной руды, несмотря на некоторое ухудшение рынков стальной продукции. На наш взгляд, основным вопросом сейчас является динамика цен на железную руду, которая заметно ухудшилась в 3-м квартале: на прошлой неделе спот-цена на концентрат в Китае опустилась до минимумов 4К11. Финансы Металлоинвеста менее чувствительны к колебаниям спот-цен благодаря преобладанию долгосрочных контрактов – в то же время

продолжительное снижение, очевидно, приведет и к пересмотру контрактных цен.

Результаты нейтральны для котировок торгуемого выпуска еврообондов METINR16.

Комментарий: Выпуск железорудного концентрата во 2-м квартале вырос на 1,5% кв/кв, при этом производство окатышей и ГБЖ/ПВЖ сократилось на 5,6% и 2,5% кв/кв на фоне проведения ремонтных работ на ЛГОК и МГОК.

Меньший объем производства продуктов с высокой добавленной стоимостью позволил высвободить для внешних поставок дополнительные объемы железной руды: продажи концентрата выросли на 7,7% кв/кв до 3,1 млн тонн, что, на наш взгляд, можно считать довольно сильным результатом, учитывая общее ослабление конъюнктуры стальных рынков. Отметим изменения в структуре поставок: во 2-м квартале доля отгрузки в Китай сократилась на 5% (с 18% до 13%), что отражает снижение спроса со стороны китайских сталепроизводителей. При этом в структуре поставок выросла доля Восточной Европы (с 17% до 19%) и России (с 51% до 52%).

Металлоинвест: операционные показатели, тыс. тонн

	2К12	1К12	кв/кв	2К11	г/г
Производство, тыс. тонн					
Железная руда	10 037	9 893	1,5%	10 241	-3,4%
Окатыши	5 660	5 800	-2,4%	5 557	4,4%
ГБЖ/ПВЖ	1 309	1 386	-5,6%	1 238	12,0%
Сталь	1 374	1 409	-2,5%	1 410	-0,1%
Отгрузка, тыс. тонн					
Железная руда	3 143	2 919	7,7%	3 510	-16,8%
Окатыши	3 487	3 388	2,9%	3 417	-0,8%
ГБЖ/ПВЖ	608	641	-5,2%	586	9,4%
Стальная продукция	1 252	1 288	-2,8%	1 274	1,1%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Северсталь: операционные результаты за 2К12: нейтрально, хотя несколько хуже прежних прогнозов компании

Новость: В пятницу Северсталь опубликовала производственные результаты за 2-й квартал 2012 г., нейтральные для котировок торгуемых облигаций компании.

Комментарий: Производство стали по группе сократилось на 5% кв/кв, в то время как для североамериканского дивизиона (SNA) падение составило 9% кв/кв на фоне сезонных факторов и довольно сильных результатов первого квартала. Загрузка мощностей в Северной Америке снизилась с более чем 90% до 85%. Продажи стальной продукции, как и цены на сталь, оставались относительно стабильными по сравнению с предыдущим кварталом. В России отгрузка горячекатаного проката сократилась на 14% кв/кв, в то же время выросли продажи продукции с высокой добавленной стоимостью (прокат х/к +9% кв/кв, продажа оцинкованного листа +5% кв/кв).

Производство угля, а также концентрата коксующегося угля по группе практически не изменилось. Однако отметим, что 20 июля 2012 года было объявлено о приостановке добычи со стороны PBS на 5 из 12 активов вследствие слабой рыночной конъюнктуры, а также запланированного снижения производства энергетического угля.

Принимая в расчет производственные показатели за 1П12, мы находим наш прогноз консолидированного производства стали на уровне 15,8 млн тонн достижимым.

В целом результаты выглядят достаточно нейтрально, учитывая сезонность бизнеса. Вместе с тем мы обращаем внимание на тот факт,

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BB-



что в пресс-релизе, посвященном финансовым результатам 1К12, компания давала более позитивный взгляд на второй квартал, ожидая роста спроса в России за счет увеличения активности в строительном сегменте, а также увеличения экспортных объемов и цен за счет спроса на Ближнем Востоке накануне праздника Рамадан. Кроме того, Северсталь ожидала продолжения позитивного тренда в США.

Мы не думаем, что незначительное «отставание» от собственных прогнозов скажется на отношении долговых инвесторов к бумагам компании – кредитный профиль Северстали в целом остается сильным.

Северсталь: операционные показатели, тыс. тонн

	2К12	1К12	кв/кв	2К11	г/г
Производство стали	3 803	3 990	-5%	3 869	-2%
Продажи:					
Полуфабрикаты	316	325	-3%	377	-16%
Прокат, Россия	1 829	1 865	-2%	1 902	-4%
Прокат г/к	1 057	1 233	-14%	1 142	-7%
Прокат х/к	319	292	9%	326	-2%
Оцинкованный лист	145	139	5%	169	-14%
Прокат, Северная Америка	1 196	1 221	-2%	824	45%
Прокат г/к	654	696	-6%	380	72%
Прокат х/к	137	147	-7%	120	14%
Оцинкованный лист	405	377	7%	323	25%
Концентрат кокс. угля	1 816	1 796	1%	1 731	5%
Средние цены, долл./т, EXW					
Полуфабрикаты, Россия	580	495	17%	653	-11%
Прокат г/к, Россия	640	654	-2%	780	-18%
Прокат, Северная Америка	864	869	-1%	939	-8%
Концентрат кокс. угля	140	166	-16%	191	-27%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.07.12	Оферта Мечел, 4 Оферта ТД Колейка БО-1	5 000 3 000
01.08.12	Аукцион ОФЗ-26207 и ОФЗ-25080 Досрочное погашение Ростелеком, 11	50 000 3 000
02.08.12	Погашение Мираторг Финанс, 1 Оферта ЛОКО-Банк, 5	2 500 2 500
03.08.12	Оферта Глобэкс-Банк БО-4 и Глобэкс-Банк БО-6	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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 Пещинимти

+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.