

# Ежедневный обзор долговых рынков от 3 сентября 2012 г.

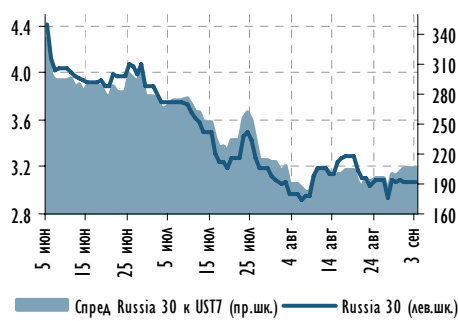


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	К нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1.258	▲ 0.6%		-2.9%
USD/RUB	32.31	▼ -0.8%		0.5%
Корзина валют/RUB	36.13	▼ -0.3%		-0.9%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	721.0	▼ -53.4		-426.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	168.7	▲ 78.5		-40.0
MOSPRIME о/п, п.п.	5.2	▼ -0.5		-0.5
3M-MOSPRIME, п.п.	7.2	▼ 0.0		-0.1
3M-LIBOR, п.п.	0.42	▼ 0.0		-0.2
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2, п.п.	0.22	▼ 0.0		0.0
UST-10, п.п.	1.55	▼ -0.1		-0.3
Russia 30, п.п.	3.07	▼ 0.0		-1.5
Russia 5Y CDS, б.п.	165	▼ -2.6		-110.4
EMBI+	313	▲ 8		-63
EMBI+ Russia	201	▲ 1		-120
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	114.07	▲ 1.5%		7.9%
Золото, долл./унц.	1692.0	▲ 2.2%		8.2%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1,390	▲ 0.4%		0.6%
Dow Jones	13,091	▲ 0.7%		7.1%
Nikkei	8,840	▼ -1.6%		4.5%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Выступление Б. Бернанке в Джексон-Хоуле не добавило ясности касательно возможного времени введения нового раунда стимулирующих мер. В течение пятницы заокеанские фондовые площадки вели себя волатильно, по итогам дня DJIA и S&P500 прибавили в районе 0,5-0,7%. Доходность UST10 (YTM 1,55%) продолжила снижаться, потеряв за день 8 б.п. Курс евро в пятницу пробивал отметку 1,262 долл., однако день был завершён в районе 1,258 долл., где сегодня с утра и находится курс. Похоже, тема дополнительных стимулирующих мер со стороны ФРС уходит на второй план в среднесрочной перспективе – до решения бюджетной проблемы (Fiscal Cliff), – а в ближайшие две недели более важные события будут происходить в еврозоне: ожидание подробностей программы выкупа долгов ЕЦБ (6 сентября), решение немецкого Конституционного суда по ESM (12 сентября).
- В пятницу в еврозоне были опубликованы данные по безработице: ее относительный показатель (11,3%) не изменился по сравнению с июлем, но в абсолютном значении она достигла рекордного значения (18 млн) за всю историю наблюдений. Несмотря на рост опасений касательно дальнейшего замедления европейской экономики, большинство европейских фондовых площадок закрылось в положительной зоне, в частности, DAX и CAC40 прибавили 1,0-1,1%.
- Сегодня с утра рынки находятся под влиянием слабых экономических данных из Китая, индекс PMI HSBC за август впервые за 9 месяцев засвидетельствовал снижение в производственном секторе, что должно подтолкнуть китайское руководство к дополнительным стимулирующим мерам, на этих ожиданиях азиатские площадки с утра демонстрировали рост.
- RUSSIA30 завершила пятницу в районе 125% от номинала (без существенных изменений к четвергу), спред к UST10 расширился на 6 б.п. до 152 б.п.
- Котировки ОФЗ в пятницу завершили день в «зеленой зоне» при поддержке укрепляющейся российской валюты: семилетний и 15-летний выпуски закрылись ростом в пределах 15–23 б.п. При этом 9-летняя бумага не изменилась в цене.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: улучшение ситуации с ликвидностью

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ТМК (B+/B1-): результаты за 2K12 по МСФО. TRUBRU18 выглядит дорого относительно кривой Евразы

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Европа: первая оценка производственного индекса PMI за август (12:00 мск)

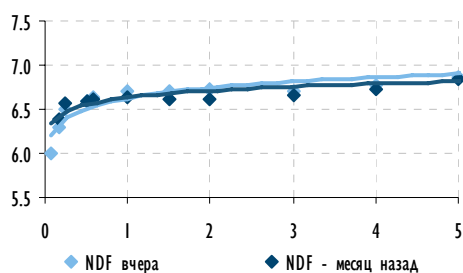
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: улучшение ситуации с ликвидностью

## ▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 26,7 млрд руб.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на начало 3 сентября составили 889,7 млрд руб., что на 25,1 млрд руб. больше, чем в пятницу. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Росказной снизилась на 1,6 млрд руб. до 2,45 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция выросла на 26,7 млрд руб. до минус 1,56 трлн руб.

## ▶ Операции рефинансирования: спрос на деньги ЦБ не был высоким

Банк России оставил лимит по 1-дневному аукционному РЕПО на уровне 30,0 млрд руб. Спрос, однако, оставался невысоким. Всего было заключено сделок на 23,2 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,58%, что практически соответствует уровню предыдущего дня (5,60%).

## ▶ Ставки междилерского РЕПО опустились на 20 б.п.

Процентные ставки денежного рынка продолжают снижение. Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций упали на 20 б.п. до 5,37%. Оборот торгов составил 106,3 млрд руб., что на 16,4 млрд руб. больше, чем в четверг.

## ▶ Валютный рынок: рубль отыграл часть потерь

Пятница оказалась позитивным днем для российского рубля. Оптимизм, связанный с ожиданиями новостей из Джексона-Хоула, способствовал росту стоимости нефти, что, безусловно, оказывало поддержку и российскому рублю. В дополнение к этому локальный спрос на валюту также пошел на убыль.

Бивалютная корзина потеряла 0,15 руб. и закрылась на 36,10 руб. Доллар подешевел на 0,23 руб. до 32,35 руб./долл. Однако относительно начала недели прирост все еще составляет около 1,5%. Евро снизился на 0,06 руб. до 40,68 руб./евро.

Мы полагаем, что на этой неделе у рубля остается дальнейший потенциал укрепления по отношению к бивалютной корзине в пределах 2,0%.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

TMK  
S&P/Moody's/Fitch

B+/B1-

**TMK: результаты за 2K12 по МСФО. TRUBRU18 выглядит дорого относительно кривой Евраз**

**Новость:** TMK опубликовала результаты по МСФО за 2-й квартал 2012 г. Цифры в целом нейтральны, при этом мы обращаем внимание на некоторые негативные тренды: отрицательное значение свободного денежного потока во 2K12 и 1P12, а также ухудшение рентабельности американского сегмента бизнеса компании.

Премия выпуска TRUBRU18 к EVRAZ18 в течение летних месяцев заметно сузилась и сейчас составляет порядка 30-40 б.п. (в терминах Z-спредов) – на этих уровнях мы отдаем предпочтение выпускам Евраз.

**Комментарий:** Выручка TMK увеличилась на 7% кв/кв на фоне 10%-ного роста объемов отгрузки труб. Наиболее заметную позитивную динамику показал российский сегмент: объемы реализации выросли на 13% кв/кв, при этом меньшее увеличение выручки (+9% кв/кв) отражает негативный эффект от изменения валютных курсов (ослабление рубля в среднем на 2% кв/кв). Рентабельность EBITDA в России выросла на 1% кв/кв на фоне улучшения продуктовой линейки – опережающего роста продаж ТБД (+54% кв/кв) и бесшовных OCTG (+21% кв/кв). В целом ситуация на внутреннем рынке труб оставалась в отчетном квартале стабильной:

ТМК продолжает наблюдать хороший спрос на бесшовные ОСТГ и линейные трубы со стороны нефтяных компаний на фоне высоких объемов бурения.

Результаты североамериканского сегмента бизнеса выглядят заметно слабее. Объемы реализации сократились на 2% кв/кв на фоне 11%-ного роста по бесшовным трубам и снижения продаж сварных труб (-6% кв/кв) после приостановки производства на одном из заводов на модернизацию. При этом рентабельность EBITDA показала довольно существенное снижение – на 4,3 п.п. во 2К12 (до 15,4%) по сравнению с 1К12, отразив как временный эффект от остановки мощностей (по сварным трубам), так и удорожание трубных заготовок в конце 1К12 на фоне давления со стороны импорта, что ограничило возможности по повышению цен.

Ситуация на американском рынке в целом ухудшилась по сравнению с 2011 г.: объемы импорта труб (в основном из Южной Кореи) выросли во 2К12 до уровней 2009 г., при этом спрос начал снижаться. Количество действующих буровых установок в отчетном квартале снизилось на 1% в поквартальном сравнении (данные Baker Hughes), так как рост объемов буровых, задействованных в добыче нефти (+8%), уже не перекрывает снижение «газовых» буровых (+19% кв/кв при низких ценах на газ в США).

На фоне хорошей динамики в России ухудшение США пока не заставило ТМК поменять свой умеренно позитивный взгляд на 2-ое полугодие: несмотря на сезонное замедление в 3К12, компания ожидает финансовые показатели 2П12 на уровне 1П12.

Негативным моментом в отчетности, помимо снижения рентабельности в США, стало отрицательное значение свободного денежного потока во 2-м квартале (-57 млн долл.) и 1 полугодии (-19 млн долл.), главным образом за счет существенных инвестиций в оборотный капитал (-170 млн долл. во 2-м квартале). В итоге чистое погашение долга было минимальным, изменение задолженности по балансу (-5% кв/кв) в основном объяснялось валютной переоценкой. Возможности ТМК по снижению левириджа в 3-4К12 скорее всего также будут крайне ограниченными – учитывая объявленные в июне дивиденды за 2011 год (порядка 76 млн долл.).

#### Ключевые финансовые показатели ТМК по МСФО, млн долл.

	2011	1П12	г/г	1П11	2К12	кв/кв	1К12
Продажи труб, млн тонн	4 185	2 106	-3%	2 179	1 101	10%	1 005
Выручка	6 754	3 439	-3%	3 547	1 781	7%	1 659
EBITDA	1 050	567	-9%	625	290	5%	277
EBITDA рентабельность	15,5%	16,5%	-1,1 п.п.	17,6%	16,3%	-0,4 п.п.	16,7%
Операционный денежный поток	500	179	-24%	236	44	-67%	134
Сарех	-402	-198	4%	-190	-101	4%	-97
Свободный денежный поток	97	-19	-	46	-57	-	38
Всего активов	7 132	7 001	-8%	7 602	7 001	-8%	7 615
Собственный капитал	1 825	1 878	-6%	1 994	1 878	-10%	2 082
Совокупный долг	3 787	3 710	-8%	4 017	3 710	-5%	3 920
Доля краткосрочного долга	16%	27%	14 п.п.	13%	27%	2 п.п.	25%
Денежные средства	231	137	-19%	170	137	-37%	219
<b>Кредитные метрики</b>							
Долг/Капитал	2,1	2,0	-	2,0	2,0	-	1,9
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	3,9	4,1	-	4,3	4,1	-	3,7
Чистый долг/EBITDA, х	3,4	3,6	-	3,3	3,6	-	3,6
Долг/Свободный денежный поток, х	39	отр.	-	88	отр.	-	104

\*после вычета процентов уплаченных

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

В терминах «Чистый долг/EBITDA» левиридж не изменился (3,6х). Объем предстоящих погашений в 3-4К12 и 2013 г. составляет 356 млн долл. и 480 млн долл. соответственно. При этом ТМК, в отличие от ряда других компаний сектора (Северсталь, Евраз), не обладает собственным запасом наличности – денежные средства на 30.06.12 составляли около



140 млн долл. В то же время, по данным ТМК, объем доступных кредитных линий составляет 819 млн долл., что почти покрывает выплаты в ближайшие полтора года.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
03.09.12	Оферта <b>СБ Банк, 3</b>	1 500
05.09.12	Погашение <b>Москва, 54</b>	15 000
	Аукцион <b>новой 10-летней ОФЗ</b>	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	7 782
10.09.12	Оферта <b>РЖД, 13</b>	15 000
12.09.12	Аукцион <b>ОФЗ-26208</b>	20 000
13.09.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 487
17.09.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца	
	Уплата страховых взносов в фонды	
19.09.12	Погашение <b>ОФЗ-25069</b>	45 000
	Аукцион <b>ОФЗ-26207</b>	25 000
	Возврат средств 3-месячного РЕПО с ЦБ	15 800
20.09.12	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
24.09.12	Оферта <b>Русфинанс Банк, 8</b>	2 000
25.09.12	Погашение <b>Национальный капитал, 1</b>	3 000
	Оферта <b>ГСС, 1</b>	5 000
	Оферта <b>Русфинанс Банк, 9</b>	2 000
	Оферта <b>Транскапиталбанк, 2</b>	1 800
	Уплата акцизов, НДС	
26.09.12	Оферта <b>Банк Зенит БО-2</b>	5 000
	Оферта <b>РМБ, 3</b>	1 100
	Аукцион <b>ОФЗ-25080</b>	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	6 068
28.09.12	Уплата налога на прибыль	
01.10.12	Оферта <b>Восточный экспресс БО-2</b>	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
03.09.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
03.09.12	<b>Номос-Банк:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
03.09.12	<b>Globaltrans:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
06.09.12	<b>Банк "Санкт-Петербург":</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
13.09.12	<b>АФК "Система":</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 Войничонис

+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.