

Ежедневный обзор долговых рынков от 13 сентября 2012 г.

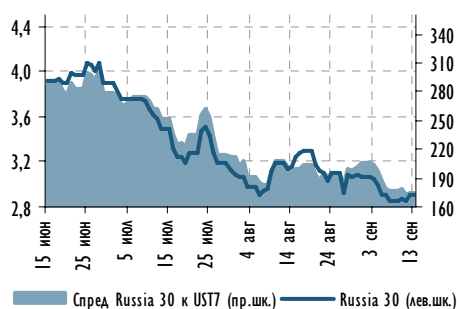


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День к нач. года	
Валютный рынок			
EUR/USD	1,290 ▲	0,4%	-0,5%
USD/RUB	31,48 ▲	0,0%	-2,1%
Корзина валют/RUB	35,58 ▲	0,1%	-2,4%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	790,2 ▲	48,1	-357,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	84,0 ▼	-5,7	-124,7
MOSPRIME о/н, п.п.	5,3 ▲	0,1	-0,4
3M-MOSPRIME, п.п.	7,1 ■	0,0	-0,1
3M-LIBOR, п.п.	0,39 ▼	0,0	-0,2
Долговой рынок			
UST-2, б.п.	24,40 ▼	0,0	0,0
UST-10, б.п.	175,80 ▲	0,1	-0,1
Russia 30, б.п.	290,70 ▲	0,1	-1,7
Russia 5Y CDS, б.п.	135 ▼	0,0	-139,7
EMBI+, б.п.	280 ▼	-3	-96
EMBI+ Russia	168 ▼	-1	-153
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	114,24 ▲	0,8%	8,0%
Золото, долл./унц.	1730,8 ▼	-0,1%	10,7%
Фондовый рынок			
PTS	1 483 ▲	0,2%	7,3%
Dow Jones	13 333 ▲	0,1%	9,1%
Nikkei	8 960 ▲	1,7%	6,0%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера аппетит к риску у инвесторов сохранился. Поддержку оказали как заявления премьер-министра Китая Вэнь Цзябао о дальнейших планах по стимулированию экономики, так и положительное решение германского конституционного суда касательно участия Германии в ESM при соблюдении ряда условий.
- Поддержку рынкам также оказывали ожидания того, что сегодня Б. Бернанке объявит об очередных мерах по стимулированию экономики. Доступные опросы (Bloomberg, WSJ) указывают, что более половины экспертов верят в объявление QE3. На наш взгляд регулятору стоит дождаться ясности с ситуацией вокруг Fiscal Cliff - в противном случае эффективность мер ФРС будет меньше. Кроме того, сейчас действует программа Operation twist, что также ставит вопрос о том, насколько необходимы дополнительные меры. С другой стороны, действия регулятора позволят хоть как-то смягчить ситуацию, если политики все же не договорятся в ближайшее время. В этом случае инструментов в арсенале ФРС практически не останется, и эффективность обещания/ожидания QE4 будет гораздо меньшей, чем по QE3...
- Вчера фондовые площадки в основном закрылись в плюсе: DJIA (+0,1%), S&P 500 (+0,2%). Исключение снова составил FTSE 100 (-0,2%). Доходность UST10 (YTM 1,76%) прибавила еще 6 б.п.
- В российских еврооблигациях** повышенным спросом пользовались корпоративные выпуски Double-Single B, некоторые из них до этого «отставали» в росте – в частности, длинные выпуски Евраз, CHMFRU17, METINR16, RASPAD17, TRUBRU18 прибавили 50-60 б.п. RUSSIA30 закрылась на уровне 126,5% (+20 б.п.).
- На общем позитивном фоне длинные серии **рублевых госбумаг** закрылись в небольшом плюсе (+8-15 б.п. по 10-летней и 15-летней бумаге). На вчерашних аукционах ожидаемо высоким спросом пользовался 15-летний выпуск. По данным ЦБ, совокупный спрос превысил предложение в 4,6 раза, составив 46 млрд руб. При этом бумага была размещена почти по нижней границе прогнозного диапазона доходности – 8,14%. Более короткий 7-летний выпуск не вызвал особого ажиотажа: Минфину удалось разместить лишь порядка 3 млрд руб. (из 20 млрд руб. предложенного объема).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- МКБ (B+/B1/BB-) готовит короткий рублевый бонд

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Годовой уровень инфляции достиг 6,3%
- Денежный рынок: в ожидании решения совета директоров ЦБ РФ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Отчетность **Совкомфлота (BB+/Ba2/BB+)** за 1П12 по МСФО: без особых сюрпризов

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ТКС Банк (-/B2/B)** разместил 250 млн долл. 3-летних еврооблигаций с купоном в 10,75% годовых

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** заседание совета директоров ЦБ
- США:** заседание FOMC

МКБ
S&P/Moody's/Fitch
B+/B1/BB-

МКБ готовит короткий рублевый бонд

Вчера стали известны предварительные параметры нового выпуска облигаций Московского кредитного банка (МКБ) серии БО-2 объемом 3 млрд руб. Ожидается, что 3-летние бумаги будут предложены инвесторам с ориентиром 6-месячных купонов в 9,5-10,0% годовых до оферты через 1 год (УТР 9,73–10,25%). Книга заявок должна быть открыта в период с 19 по 21 сентября.

Демонстрируемые МКБ финансовые результаты производят в целом благоприятное впечатление – даже несмотря на некоторое снижение рентабельности по мере роста бизнеса (см. обзор отчетности банка за 1П12 по МСФО в Ежедневном обзоре долговых рынков от 21 августа т.г.). В качестве отдельных факторов, которые могут подогреть интерес к банку со стороны инвесторов, следует упомянуть завершившееся в июле вхождение в капитал ЕБРР и IFC (с общей долей в 15%), а также состоявшееся в июне повышение рейтинга от Fitch до «BB-/стабильный».

По состоянию на вчерашний день в рублевых бумагах российских частных универсальных банков на горизонте около 1 года длинные позиции на небольшие объемы можно было занять в бумагах Номос-Банка (-/Ba3/BB) серии 12 (УТР 8,67% @ август 2013 г.) или Ак Барс Банка (-/B1/BB-) серии 04 (УТМ 9,19% @ октябрь 2013 г.). На этом фоне размещение новых бумаг МКБ (B+/B1/BB-) даже по нижней границе обозначенного диапазона доходности (УТР 9,73–10,25%) выглядело бы справедливым. Заметим, что в качестве сдерживающего фактора для рублевых бондов МКБ традиционно выступает регулярное предложение нового долга со стороны эмитента.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



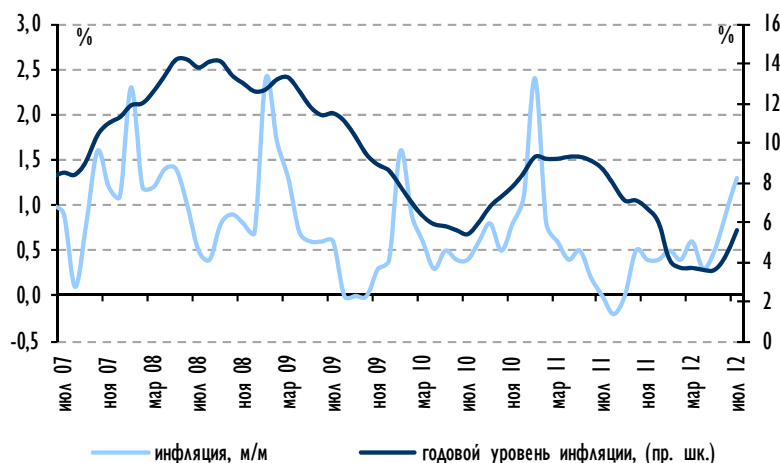
Источник: Bloomberg

Годовой уровень инфляции достиг 6,3% - у Банка России есть основания для ужесточения монетарной политики

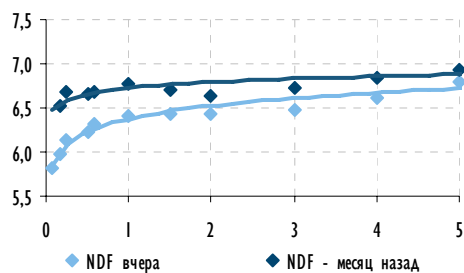
Годовой уровень инфляции достиг 6,3% - у Банка России есть все основания для ужесточения монетарной политики

По информации Росстата, инфляция за неделю с 4 по 10 сентября составила 0,1%, в 2011 г. за аналогичный период времени была зафиксирована дефляция в 0,1%. С начала месяца ИПЦ вырос на 0,3%, с начала года – на 4,9%, годовой уровень достиг 6,3%, что на 0,3 п.п. превышает целевой уровень Банка России на 2012 г.

Динамика годового уровня инфляции



Источник: Росстат, Газпромбанк

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

Источник: Bloomberg

С точки зрения структуры ИПЦ наибольший рост продемонстрировали цены на услуги ЖКХ: 0,3-0,6%. Продолжает набирать обороты продовольственная компонента: мука, хлеб и хлебобулочные изделия подорожали на 0,8-1,7%. Цены на бензин увеличились на 0,2%, на дизтопливо – на 0,3%.

В то же время продолжается снижение цен на плодоовощную продукцию, в среднем на 2,8%. Кроме того, сахар-песок стал дешевле на 1,7%.

Учитывая скорое окончание сезонного удешевления овощей, существуют риски дальнейшего ускорения инфляции, даже несмотря на относительное замедление роста реального сектора. Следует отметить наметившийся перегрев в сфере розничного кредитования (около 43,0% г/г), усиливаемый ростом реальной заработной платы (выше 10,0%). В конечном итоге у Банка России существуют все основания для повышения процентных ставок и объемного ужесточения денежно-кредитной политики.

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

Денежный рынок: в ожидании решения совета директоров ЦБ РФ**▶ В центре внимания – заседание совета директоров ЦБ РФ**

Напомним, сегодня состоится заседание совета директоров Банка России, где будет рассмотрен вопрос об изменении процентных ставок. В пользу нейтрального решения говорят показатели реального сектора, который демонстрирует замедление, впрочем, оно является сезонным. В частности, инвестиции в основной капитал в июле выросли всего на 3,8%, в то время как в 1П12 среднемесячный темп составлял около 10,3%.

Самым мощным аргументом в пользу повышения ставок является ускорение годового уровня инфляции до 6,3%, что выходит за пределы таргетируемого диапазона 5,5-6,0% (более подробно см. выше).

▶ Чистая ликвидная позиция уменьшилась на 10,6 млрд руб.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 13 сентября увеличились на 42,3 млрд руб. до 874,2 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Росказной выросла на большую величину (на 52,9 млрд руб.) до 2,35 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция немного уменьшилась (на 10,6 млрд руб.) до минус 1,47 трлн руб.

▶ Операции рефинансирования: понижение лимита по РЕПО с ЦБ

В среду Банк России снизил лимит по 1-дневному аукционному РЕПО на 220,0 млрд руб. до 30,0 млрд руб. Спрос, однако, превышал предложение в 1,5 раза, что привело к росту средневзвешенной ставки по основному раунду торгов до 5,50%.

Сегодня Федеральное казначейство предложит для размещения на банковские депозиты сроком на 35 дней временно свободные бюджетные средства в объеме 25,0 млрд руб. Минимальная ставка размещения составит 6,3%. На сегодняшний день задолженность банков перед Росказной достигла 364,3 млрд руб.

▶ Ставки междилерского РЕПО упали на 18 б.п.

Ставки 1-дневному междилерского РЕПО под залог облигаций упали на 18 б.п. до 5,41%, что объясняется притоком ликвидности с недельного аукциона РЕПО с ЦБ (1,15 трлн руб.). Оборот торгов практически не изменился относительно предыдущего дня 112,2 млрд руб. (-0,6 млрд руб.).

▶ Валютный рынок: рубль продолжил укрепление

Российский рубль снова демонстрирует укрепление на волне



глобального позитива, причем внутри дня стоимость бивалютной корзины опускалась ниже 35,4 руб. По итогам торгов она закрылась на 35,6 руб., мало изменившись к уровню предыдущего дня (-0,004 руб.). Курс доллара потерял 0,05 руб. и при закрытии торговался на 31,51 руб./долл., что является минимальным значением с мая текущего года. Европейская валюта подорожала примерно на ту же самую величину (на 0,05 руб.) и закрылась на 40,60 руб./евро.

Ставки NDF/CCS демонстрируют снижение на 5-10 б.п. на ближнем участке кривой и практически не изменились на дальнем.

Позитивная динамика рубля скорее всего свидетельствует о развороте потоков капитала в сторону России. Мы полагаем, что по итогам данной недели фонды, инвестирующие в российские акции (EPFR), зарегистрируют приток капитала.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Совкомфлот
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba2/BB+

Отчетность Совкомфлота за 1П12 по МСФО: без особых сюрпризов

Новость: Вчера ОАО «Совкомфлот» раскрыло консолидированные финансовые показатели деятельности за 1П12 по международным стандартам.

Комментарий: С точки зрения кредитного качества отчетность Совкомфлота оценивается нами нейтрально. Компания продолжает функционировать в условиях низких темпов прироста выручки (+6,2% г/г), достаточно высокой операционной рентабельности (34,5% для EBITDA margin в 1П12, или -1,4 п.п. г/г), а также отрицательного свободного денежного потока. Справедливости ради стоит заметить, что в отчетном периоде абсолютная величина свободного денежного потока (-46 млн долл.) существенно сократилась в годовом сопоставлении (-414 млн долл.); во втором квартале значение показателя даже было положительным (+24 млн долл.).

Долговая нагрузка на Совкомфлот с начала года маргинально выросла: с 6,04х «Чистый долг/ЕБИТДА» до 6,22х. Позиция ликвидности компании осталась высокой – 372 млн долл. в форме денежных средств и эквивалентов (против 334 млн долл. краткосрочного долга).

По нашим наблюдениям, держатели евробонда SCFRU17 в незначительной степени реагируют на публикацию финансовых результатов компании. Куда большими драйверами до недавнего времени выступали, в частности, действия рейтинговых агентств. Вместе с тем после того, как летом т.г. компания последовательно потеряла рейтинги инвестиционного уровня от всех 3 международных агентств, важность данного фактора снизилась. В настоящее время сравнительно большей является вероятность новых негативных действий по компании от Fitch и Moody's, прогноз по рейтингам от которых имеет «негативный» прогноз.

Другой важный драйвер – приватизация Совкомфлота, который на сегодняшний день находится в 100%-ной собственности государства. Согласно последним заявлениям главы Минэкономразвития Андрея Белоусова, приватизация компании находится в высокой степени готовности, однако в случае ухудшения ситуации на мировых рынках может быть отложена.

Спред SCFRU17 (YTM 5,09%) к RURAIL17 (YTM 2,93%) в настоящее время составляет 216 б.п., что близко к среднему за последние 12 месяцев значению в 226 б.п.



Основные финансовые показатели Совкомфлота по МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011	1П12	г/г
Выручка	1 222	1 313	1 439	778	6,2%
ЕБИТДА	550	534	463	268	2,0%
<i>Рентабельность по ЕБИТДА</i>	<i>45,0%</i>	<i>40,6%</i>	<i>32,2%</i>	<i>34,5%</i>	<i>-1,4 п.п.</i>
Операционный денежный поток	414	360	265	197	28,1%
Капитальные вложения	(438)	(699)	(659)	(243)	-57,3%
Свободный денежный поток	(24)	(339)	(393)	(46)	-88,9%
Всего активов	6 002	6 513	6 739	6 917	2,9%
Собственный капитал	3 013	3 123	3 085	3 117	-1,0%
Совокупный долг	2 790	3 116	3 386	3 483	8,1%
Финансовый долг, в том числе	2 643	2 956	3 190	3 288	5,0%
<i>доля краткосрочного долга, %</i>	<i>9,5%</i>	<i>7,6%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,3%</i>	<i>-0,2 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	267	443	390	372	40,7%
Ключевые коэффициенты					
Долг/Собственный капитал, х	0,88	0,95	1,03	1,05	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	5,46	4,69	3,26	3,87	
Чистый финансовый долг/ЕБИТДА, х	4,32	4,71	6,04	6,22	

Источник: Совкомфлот, расчеты Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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 ОФЗ-25069 Аукцион ОФЗ-26207	45 000 25 000
20.09.12	Возврат средств 3-месячного РЕПО с ЦБ Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	15 800
24.09.12	Оферта Русфинанс Банк, 8	2 000
25.09.12	Погашение Национальный капитал, 1 Оферта ГСС, 1 Оферта Русфинанс Банк, 9 Оферта Транскапиталбанк, 2	3 000 5 000 2 000 1 800
26.09.12	Уплата акцизов, НДС Оферта Банк Зенит БО-2 Оферта РМБ, 3 Аукцион ОФЗ-25080	5 000 1 100 25 000
28.09.12	Купонные выплаты по ОФЗ Уплата налога на прибыль	6 068
01.10.12	Оферта Восточный экспресс БО-2	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
13.09.12	АФК "Система" : 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.