

Ежедневный обзор долговых рынков от 29 ноября 2012 г.

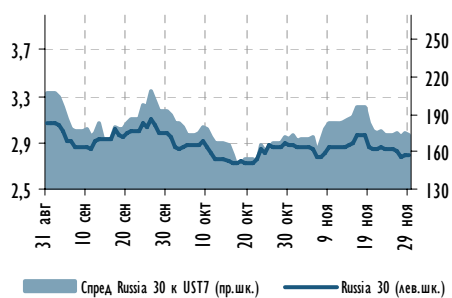


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,295 ▲	0,1%	-0,1%
USD/RUB	31,14 ▲	0,3%	-3,1%
Корзина валют/RUB	35,24 ▲	0,2%	-3,4%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	741,3 ▲	5,8	-406,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	104,0 ▲	4,3	-104,7
MOSPRIME о/н	6,59% ▲	8 б.п.	96 б.п.
3М-MOSPRIME	7,44% ▲	1 б.п.	22 б.п.
3М-LIBOR	0,31% ▼	0 б.п.	-27 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,26% ▲	0 б.п.	2 б.п.
UST-10	1,63% ▼	-1 б.п.	-25 б.п.
Russia 30	2,79% ▲	1 б.п.	-179 б.п.
Russia 5Y CDS	145 б.п. ▲	2 б.п.	-130 б.п.
EMBI+	272 б.п. ▲	0 б.п.	-104 б.п.
EMBI+ Russia	161 б.п. ▲	2 б.п.	-160 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108,52 ▼	-0,4%	2,6%
Золото, долл./унц.	1719,8 ▼	-1,3%	10,0%
Фондовый рынок			
ТСX	1 397 ▼	-1,4%	1,1%
Dow Jones	12 985 ▲	0,8%	6,3%
Nikkei	9 308 ▼	-1,2%	10,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBF



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Б. Обама вместе со спикером и лидером республиканцев в палате Представителей Джоном Бойнером вселили надежду рынку, продемонстрировав готовность достичь компромисса по fiscal cliff. Переизбранный президент выразил надежду на достижение договоренностей в период до Рождества.
- ▶ Отдельно стоит отметить, что Б. Обама вчера встретился с представителями бизнеса (третий раз за две недели), дав рынкам четкий сигнал, что Белый дом готов улучшить отношения с бизнесом и учесть пожелания последнего при реформировании налогового законодательства.
- ▶ Согласно опросу Bloomberg от 27 ноября, 3 из 4 инвесторов ожидают, что сторонам удастся избежать фискального обрыва.
- ▶ Октябрьская статистика по продажам новых домов в США оказалась хуже ожиданий (-0,3%), что поставило под вопрос устойчивость процесса восстановления сектора недвижимости.
- ▶ В итоге ведущие европейские фондовые площадки закрылись в плюсе. DJIA и S&P 500 прибавили 0,8%. Евро вернулся сегодня утром к уровню 1,295 долл. «Десятка» вчера касалась отметки 1,60%, сегодня торгуется в районе 1,64%.
- ▶ На рынке **российских еврооблигаций** выдался спокойный день – изменения цен по большинству инструментов колебались в диапазоне +/-10 б.п. По данным Bloomberg, RUSSIA 30 завершила день в районе 127%, спред к UST10 составил 114 б.п. (-1 б.п. за день).
- ▶ Аукцион по размещению 5-летних ОФЗ-25080 прошел успешно: Минфину удалось разместить 13,5 млрд руб. из 15 млрд руб. предложенного объема по нижней границе ориентира – 6,8%, спрос по верхней отметке превысил 28 млрд руб., общий спрос – 69,7 млрд руб. («переподписка» в 4,6x). При этом «судьбу» аукциона решили 3 крупных заявки на 12,8 млрд руб., в том числе 2 неконкурентных (10,8 млрд руб.).
- ▶ Высокий спрос на аукционе не сказался на вторичном рынке из-за ослабления рубля к корзине и умеренно негативного внешнего фона. На вторичных торгах 5-летняя бумага закрылась чуть выше цены отсечения на аукционе (YTM 6,79%), другие выпуски ОФЗ колебались в пределах +/-10 б.п.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ На фронте «инфляционной» битвы ЦБ все стабильно: недельное значение ИПЦ – по-прежнему 0,1%
- ▶ Денежный рынок: налоговый период прошел спокойно

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Ориентир доходности по новым 5,5-летним субординированным еврооблигациям ТКС Банка (-B2/B) – около 14% годовых. Интересно
- ▶ Совкомфлот (BB+/Ba2/BB): результаты по МСФО за 9M12

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** ВВП США за 3Q12, вторая оценка (17:30 мск), первичные заявки на пособие по безработице (17:30 мск), незавершенные продажи жилья за октябрь (19:00 мск), индекс деловой активности в промышленности от ФРБ Канзас-Сити за ноябрь (20:00 мск), переговоры Б. Обамы и М. Ромни

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

На фронте «инфляционной» битвы ЦБ все стабильно: недельное значение ИПЦ – по-прежнему 0,1%

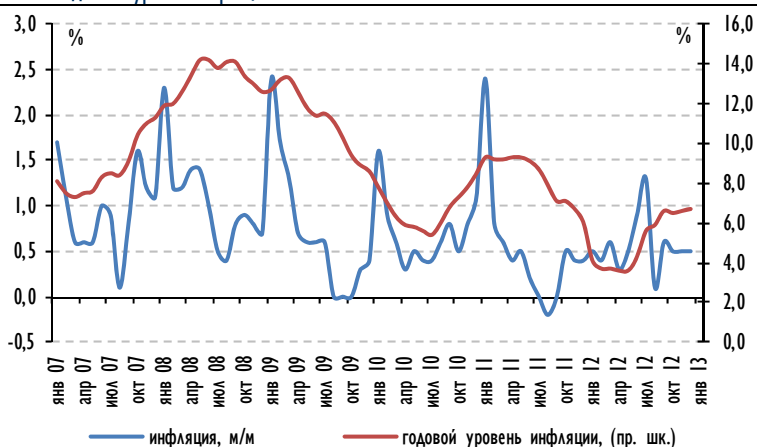
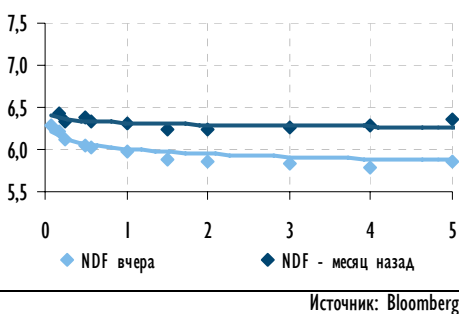
Новость. По информации Росстата, инфляция за неделю 20-26 ноября составила 0,1%, не изменившись относительно прошлой недели. С начала месяца цены выросли на 0,4%, с начала года – на 6,1% (5,6% - за аналогичный период 2011 г.), годовое значение осталось на уровне 6,5% г/г.

Комментарий. Основной вклад в прирост потребительских цен внесли продовольственные товары. Яйца выросли в цене на 1,3% (на прошлой неделе – на 1,2%, на позапрошлой – на 0,6%) Молоко, подсолнечное масло, пшеничная мука, хлеб и пшено – на 0,4-0,6%. 13-19 ноября по аналогичному кругу товаров прирост цен составлял 0,3-0,5%. Плодоовощная продукция дорожает вторую неделю подряд, но с ускорением: с 20 по 26 ноября цены на нее выросли на 0,3%, в то время как неделей ранее – всего на 0,1%.

Рис, гречневая крупа, сахарный песок и баранина подешевели на 0,2-0,4% – снижение цен было примерно в том же самом диапазоне, что и 13-19 ноября.

Цены на бензин не изменились (неделей ранее – прирост 0,1%), на дизтопливо – выросли на 0,5% (0,9% – за 13-19 ноября).

Цены замедляются благодаря отсутствию давления со стороны совокупного спроса: статистика розничного товарооборота за октябрь (+3,8% г/г) является наиболее слабой с января 2011 г. Подводя итог, мы полагаем, что вопрос о повышении ставок Банком России уже не будет ставиться в этом году, и регулятор займет выжидательную позицию вплоть до февральского заседания совета директоров ЦБ.

Динамика годового уровня инфляции

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

Денежный рынок: налоговый период прошел спокойно
► Чистая ликвидная позиция снова на минимумах с февраля 2009

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 29 ноября выросли на 34,5 млрд руб. до 845,3 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на 55,6 млрд руб. до 3,18 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась на 21,1 млрд руб. до минуса 2,33 трлн руб., в очередной раз обновив минимум с февраля 2009 г.

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



► **Операции рефинансирования: ЦБ предложил достаточный объем ликвидности**

В связи с наступлением предельного срока уплаты налога на прибыль Банк России вчера расширил лимит по аукционному РЕПО овернайт до 570,0 млрд руб. (+180,0 млрд руб.). В течение первой сессии было заключено сделок на 260,9 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,55%. После полудня банки взяли еще 192,8 млрд руб. под 5,51%.

Сегодня Федеральное казначейство предложит банкам для размещения 40,0 млрд руб. на 21 день по минимальной ставке от 6,3%.

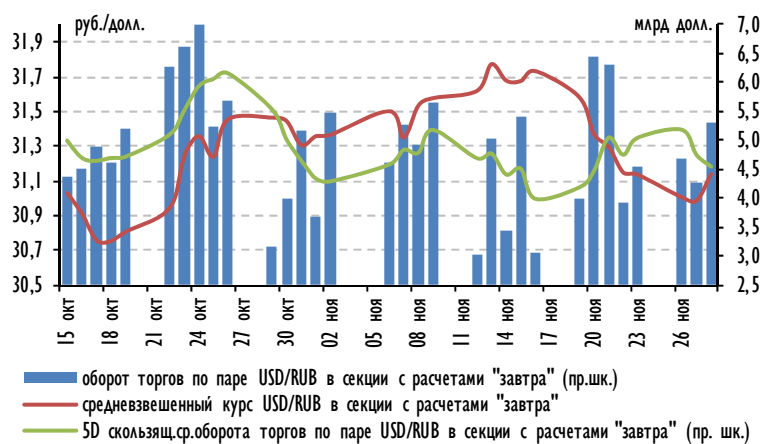
► **Ставки междилерского РЕПО практически не изменились**

Однодневные ставки междилерского РЕПО выросли вчера всего на 1 б.п. до 6,37%, что было обусловлено достаточным предложением ликвидности со стороны ЦБ РФ на фоне расчетов по налогу на прибыль. Оборот торгов составил 90,0 млрд руб., что на 8,6 млрд руб. больше, чем днем ранее.

► **Валютный рынок: рубль ослаб, но имеет шансы отыграть часть потерь сегодня**

Опасения по поводу американского «fiscal cliff» давили на аппетит к риску и цены на нефть. Как следствие, динамика рубля сменила свое направление. Бивалютная корзина выросла на 0,13 руб. до 35,26 руб., конечно, за счет доллара, который укрепился на 0,15 руб. до 31,18 руб. Оборот торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 5,3 млрд долл., что на 1,0 млрд долл. больше, чем днем ранее. Сегодня, видимо, рубль снова поменяет направление движения, отыгрывая позитивное закрытие американских площадок.

Средневзвешенный курс и обороты торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра»



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ТКС Банк
S&P/Moody's/Fitch

-/B2/B

Ориентир доходности по новым 5,5-летним субординированным еврооблигациям ТКС Банка (-/B2/B) составляет около 14% годовых — интересно

Новость. Вчера Bond Radar сообщил об открытии книги по новым субординированным еврооблигациям ТКС Банка (-/B2/B) со сроком обращения 5,5 лет. Первоначальный ориентир доходности составляет около 14% годовых («14% area»).

Комментарий. Обозначенный ТКС Банком ориентир доходности выглядит привлекательным с разных точек зрения.

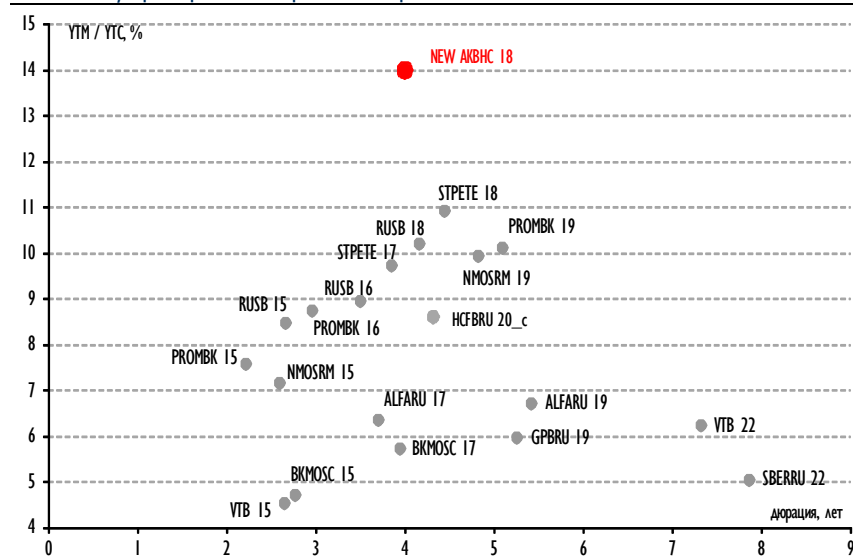
(1) При дюрации около 4 лет новый инструмент будет предлагать 1 313 б.п. над мид-свопами. Размещенный же в сентябре т.г. старший

бонд АКВНС 15 имеет дюрацию в 2,4 года и котируется на уровне MS + 1 025 б.п. Таким образом, «премия за субординацию» составляет свыше 250 б.п. – против значения не более 150 б.п. для прочих российских банков.

(2) Премия субординированного долга ТКС Банка над аналогичными инструментами других российских частных розничных банков будет более чем существенной: 380 б.п. над RUSB 18 или 540 б.п. над HCFBRU 20 (к колл-опциону в 2018 г.). Заметим, что исторически спред между старшими выпусками АКВНС 14 и HCFBRU 14 изменялся в широком диапазоне, однако во время сравнительно «спокойной» ситуации на финансовых рынках преимущественно находился в диапазоне 450-550 б.п.

Таким образом, с точки зрения доходности потенциал сужения спреда по новому инструменту можно оценить до 100 б.п. Вместе с тем мы полагаем, что многих участников рынка от участия в размещении могут сдерживать более фундаментальные факторы, такие как (1) невысокий размер баланса банка, (2) его низкие рейтинги, (3) необходимость доказать устойчивость бизнес-модели в более долгосрочной перспективе и (4) фокусирование на единственном сегменте деятельности (розничное кредитование) с учетом грядущего ужесточения пруденциального регулирования сектора. С другой стороны, для инвесторов в high-yield с диверсифицированным портфелем активов в развивающихся странах предложение выглядит интересным.

Доходность субординированных еврооблигаций российских банков



Источник: Bloomberg, данные Газпромбанка

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

Совкомфлот: финансовые результаты по МСФО за 9М12, долговая нагрузка продолжила расти

Новость. Совкомфлот вчера отчитался за 9М12 по МСФО. Финансовые результаты перевозчика продолжают испытывать давление со стороны слабой динамики ставок фрахта нефти и нефтепродуктов – индексы Baltic Clean/Dirty упали с начала года на 23% и 24% соответственно.

Комментарий. Выручка в тайм-чартерном эквиваленте в 3К12 сократилась на 10% кв/кв. Основной вклад в снижение результатов внесли сегменты транспортировки нефти (-10%) и нефтепродуктов (-12%), в то время как сегменты СПГ и шельфового обслуживания продемонстрировали более сильную динамику (+16% и -2% соответственно). Показатель EBITDA сократился на 13% кв/кв, при этом рентабельность по EBITDA осталась прежней – 32% – благодаря сохранению контроля над операционными (-3%) и общехозяйственными

Совкомфлот
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba2/BB

(-15%) затратами. По сравнению к уровням прошлого года выручка увеличилась на 3%, EBITDA – на 9%.

Операционный денежный поток упал с рекордных значений 2К12 в 115,9 млн долл. до 52,1 млн долл. (-55%). Свободный денежный поток перешел в отрицательную зону на фоне роста капитальных расходов (+23% кв/кв), в основном за счет увеличения выплат за строящиеся суда на 27%. По данным компании, до октября 2014 г. СКФ предстоит выплатить 1 049 млн долл. по 14 контрактам в производстве, при этом текущая рыночная ситуация не позволяет профинансировать планируемые инвестиции только за счет собственных средств.

Текущая долговая нагрузка в отчетном периоде продолжила медленный рост: соотношение «Чистый долг/EBITDA» достигло 6,30х (6,22х в 1П12), покрытие процентных выплат сократилось с 3,9х до 3,6х. Помимо интенсивных капитальных вложений на горизонте двух лет компании предстоит пройти пик выплат и рефинансировать около 1,0 млрд долл. задолженности, что с большой вероятностью потребует новых заимствований, обеспечивая значительное давление на и без того слабый кредитный профиль. Тем не менее в течение ближайших 12 месяцев риски ликвидности остаются под контролем – доля краткосрочного финансового долга составляет 12% и на 79% покрывается имеющимися денежными средствами.

Ранее в этом месяце агентство Fitch понизило рейтинг перевозчика до уровня BB с негативным прогнозом, отмечая медленное восстановление ставок фрахта, а также сохраняющуюся неопределенность в планах приватизации госпакета. Кроме того, в ноябре агент по приватизации Deutsche Bank снизил оценку ожидаемой выручки от реализации 25% акций компании до уровня 500-600 млн долл. (прошлые правительственные ориентиры – 800-870 млн долл.). Снижение ориентира по оценке пакета выглядит логичным, т.к. текущие условия размещения далеки от благоприятных, однако, даже будучи скорректированными, они выглядят оптимистично. Текущие озвучиваемые сроки размещения – март-апрель 2013 г. С даты публикации новости спреды SCFRU17 (-/Ba2/BB) к CHMFRU17 (BB+/Ba1/BB) и RURAIL 17 (BBB/Baa1/BBB) расширились на 20-30 б.п. к средним уровням. Мы не ожидаем, что публикация финансовых результатов придаст дополнительный импульс к их дальнейшему расширению, так как слабая динамика рынка уже заложена в текущие котировки.

Совкомфлот: финансовые результаты по МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011	9M12	9M11	г/г
Выручка	1 222	1 313	1 439	1 114	1 076	3,6%
EBITDA	550	534	463	375	362	3,5%
<i>Рентабельность по EBITDA</i>	45,0%	40,6%	32,2%	33,7%	33,7%	-
Операционный денежный поток	414	360	265	249	217	14,9%
Капитальные вложения	438	699	659	356	597	-40,3%
Свободный денежный поток	-24	-339	-393	-108	-380	-71,7%
Стоимость судов	4 758	5 230	5 460	5 488	5 512	-0,4%
Строительство судов	504	231	335	490	285	72,1%
Всего активов	6 002	6 513	6 739	6 878	6 654	3,4%
Собственный капитал	3 013	3 123	3 085	3 110	3 079	1,0%
Совокупный долг, в том числе	2 790	3 116	3 386	3 499	3 330	5,1%
<i>Доля краткосрочного долга</i>	9%	8%	8%	13%	10%	+3 б.п.
Денежные средства и эквиваленты	267	443	390	302	335	-9,7%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,88	0,95	1,03	1,06	1,01	-
EBITDA/Процентные расходы, х	5,46	4,69	3,26	3,57	3,39	-
Чистый финансовый долг/EBITDA, х	4,32	4,71	6,04	6,30	5,96	-
Свободный денежный поток/Долг, %	-1%	-11%	-12%	-4%	-17%	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Екатерина Зинovieва
Ekaterina.Zinoyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
29.11.12	Погашение МДМ Банк БО-1	5 000
30.11.12	Оферта СМП Банк, I	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
ноябрь	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	9M12 и 3K12
ноябрь	Акрон: финансовые результаты по МСФО	3K12
ноябрь	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3K12
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3K12
01.12.12	Алроса: финансовые результаты по МСФО	9M12
05.12.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	3K12
05.12.12	Номос-Банк: финансовые результаты по МСФО	3K12
06.12.12	Банк "Санкт-Петербург": финансовые результаты по МСФО	3K12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3K12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
декабрь	НМТП: финансовые результаты по МСФО	3K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

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

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 Банкин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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 торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, CFA

+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.