

Ежедневный обзор долговых рынков от 24 декабря 2012 г.

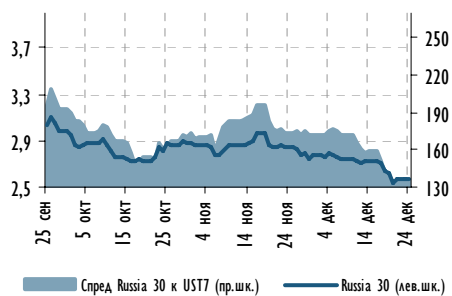


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,319	▼ -0,4%	1,8%
USD/RUB	30,83	▲ 0,4%	-4,1%
Корзина валют/RUB	35,25	▲ 0,2%	-3,3%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	833,4	▼ -77,8	-314,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	71,8	▼ -3,9	-136,9
MOSPRIME о/н	6,50%	▼ -6 б.п.	87 б.п.
3М-MOSPRIME	7,45%	▼ -2 б.п.	23 б.п.
3М-LIBOR	0,31%	■ 0 б.п.	-27 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,27%	▼ 0 б.п.	3 б.п.
UST-10	1,76%	▼ -3 б.п.	-11 б.п.
Russia 30	2,57%	▲ 3 б.п.	-200 б.п.
Russia 5Y CDS	132 б.п.	▲ 3 б.п.	-143 б.п.
EMBI+	251 б.п.	▲ 4 б.п.	-125 б.п.
EMBI+ Russia	128 б.п.	▲ 4 б.п.	-193 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	109,17	▼ -1,0%	3,2%
Золото, долл./унц.	1657,3	▲ 0,6%	6,0%
Фондовый рынок			
ТСX	1 512	▼ -1,1%	9,4%
Dow Jones	13 191	▼ -0,9%	8,0%
Nikkei	9 940	▼ -1,0%	17,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Финансовые рынки в пятницу сыграли существенное ухудшение состояние переговоров по fiscal cliff: S&P 500 просел на 0,9%, индекс VIX подрос до 17,8 п., а доходность UST10 снизилась на 3 б.п. до 1,76%. Сегодня, в канун Рождества, на биржах США сокращенный рабочий день – до 22:00 мск.
- ▶ Политики в Вашингтоне ушли на рождественские каникулы, так и не найдя компромисса по fiscal cliff. Палата представителей и Сенат возобновят заседания лишь в четверг, 27 декабря, однако Б. Обама выразил надежду на достижение хотя бы «промежуточной» договоренности по налоговым ставкам до наступления нового года.
- ▶ Приближение даты fiscal cliff довлеет над потребительскими настроениями: индекс Мичиганского университета упал в декабре до минимума за 5 месяцев – 72,9 п. с 74,5 п. (прогноз Bloomberg: 75 п.). Однако личные доходы в ноябре выросли на 0,6% (прогноз: 0,3%), а расходы – на 0,4% (прогноз: 0,4%). Рост заказов на товары длительного пользования в ноябре составил 0,7% (прогноз: 0,3%).
- ▶ Премьер-министр Италии М. Монти ушел в отставку после того, как в пятницу был принят бюджет страны на 2013 г. Досрочные выборы, предположительно, пройдут в конце февраля. М. Монти уже заявил о готовности стать кандидатом в премьер-министры от партии, которая поддержит его курс реформ.
- ▶ **Российские евробонды** продемонстрировали разнонаправленную динамику. RUSSIA 30 (YTM 2,57%) отступила от исторических максимумов, подешевев на 0,23 п.п. до 128,19%. Спред к UST10 расширился на 6 б.п. до 81 б.п. В корпоративных и банковских выпусках изменение котировок было незначительным, однако долгосрочные бумаги Альфа-Банка, Сбербанка, ВЭБа и ВТБ подросли в цене на 0,2-0,5 п.п.
- ▶ **В рублевых облигациях** в пятницу продолжилось плавное снижение котировок: на дальнем отрезке кривой ОФЗ цены опустились на 10-15 б.п. при довольно скромных торговых оборотах. Всего за неделю доходность 15-летней бумаги выросла на 13 б.п. (7,09% на закрытие пятницы), тем самым вернувшись на уровни первой недели декабря. На текущей неделе активность на рынке, скорее всего, будет довольно низкой, учитывая, что большинство иностранных участников уже завершили операции в этом году.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

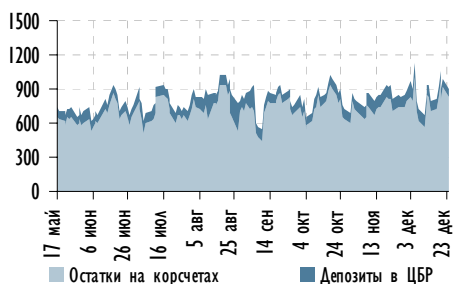
- ▶ Денежный рынок: впереди – очередной этап уплаты налогов

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Аэрофлот (-I-/BB+)** представил финансовые результаты за 9M12 – нейтрально
- ▶ **Татнефть (-/Ba1/BB+)** озвучила прогноз по капзатратам на 2013 г. – нейтрально

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: впереди – очередной этап уплаты налогов

▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 12,2 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на начало 24 декабря снизились на 81,7 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ РФ и Федеральным казначейством также уменьшилась на 93,9 млрд руб. до 3,17 трлн руб. Как следствие, чистая ликвидная позиция немного выросла – на 12,2 млрд руб. до минус 2,27 трлн руб.

▶ Операции рефинансирования: банки взяли 603,1 млрд руб. в рамках РЕПО с ЦБ

Банк России продолжает наполнять рынок ликвидностью, выставляя большие лимиты по операциям на открытом рынке. В пятницу на аукционах прямого однодневного РЕПО было предложено 760,0 млрд руб. В течение первой сессии было заключено сделок на 331,6 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,55%. Во второй половине дня банки заняли еще 271,5 млрд руб. под 5,51%. Соответственно, общий объем заключенных сделок составляет 603,1 млрд руб., что на 20,6% меньше предложения.

Завтра Федеральное казначейство предлагает для размещения 70,0 млрд руб. на 16 дней по минимальной ставке 6,5%, тем самым у банков появится возможность рефинансировать возврат 50,0 млрд руб. в среду.

▶ Ставки денежного рынка – без существенных изменений

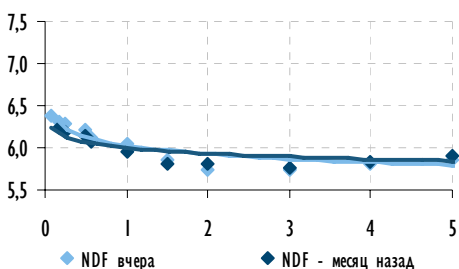
Ставки денежного рынка остаются высокими. Трехмесячный MosPrime на 21 декабря составил 7,45%, снизившись на 2 б.п. относительно предыдущего дня. Аналогичным образом вели себя и однодневные ставки междилерского РЕПО, потерявшие в пятницу 2 б.п. до 6,34%. Оборот торгов в секции междилерского РЕПО овернайт составил 94,0 млрд руб., что на 5,2 млрд руб. больше, чем в четверг.

Во вторник наступает очередной этап налогового периода – предельный срок расчетов по акцизам и НДС (около 300,0 млрд руб.). Мы полагаем, что в этой связи дополнительного давления на ставки денежного рынка не будет, т.к. они уже близки к верхней границе процентного коридора Банка России. Весьма вероятно, что регулятор не допустит их выхода за этот предел, предоставляя достаточные объемы ликвидности в рамках операций рефинансирования.

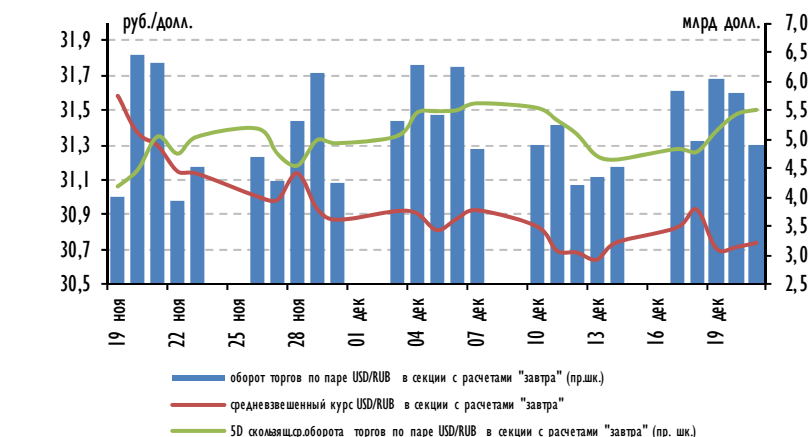
▶ Валютный рынок: рубль ослабел на опасениях, связанных с “fiscal cliff”

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

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



Источник: Bloomberg



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

В пятницу рубль значительно сдал позиции против доллара, чему способствовали опасения по поводу проблемы “fiscal cliff” в США, а также публикация слабых данных по Европе. Бивалютная корзина по итогам дня выросла на 0,07 руб. до 35,24 руб. Европейская валюта при

этом снизилась на 0,06 руб. до 40,61 руб. Доллар США прибавил 0,18 руб. и при закрытии стоил 30,84 руб. Оборот торгов по паре USD/RUB составил 4,9 млрд долл., что на 0,9 млрд руб. меньше, чем днем ранее.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Аэрофлот
S&P/Moody's/Fitch

—/—/BB+

Аэрофлот представил финансовые результаты за 9М12 – нейтрально

Новость. В пятницу группа «Аэрофлот» представила финансовые результаты за 9М12. Выручка группы выросла на 54% до 6 021 млн долл., показатель «ЕБИТДА» остался практически неизменным – 655 млн долл.

Комментарий. Рост выручки в отчетном периоде был в основном обеспечен улучшением производственных показателей. Пассажиропоток группы, с учетом консолидированных региональных авиакомпаний, увеличился практически на 78% до 20,9 млн пассажиров. В то же время демонаполизация европейских маршрутов компании отрицательно сказалась на рентабельности перевозок. Доходные ставки в отчетном периоде снизились на 2% до 9 центов/пкм.

ЕБИТДА осталась на уровне в 655 млн долл., рентабельность ЕБИТДА – 10,9%, в то время как итогам 9М11 этот показатель составлял 16,7%. Основным фактором давления на рентабельность группы стала консолидация региональных авиакомпаний в конце ноября 2011 г. Несмотря на снижение данного показателя, мы полагаем, что Аэрофлоту удалось добиться определенных успехов при консолидации бывших авиаактивов корпорации «Ростехнологии». Так, менеджменту удалось пересмотреть большинство лизинговых договоров дочек, либо вернуть те воздушные суда, эксплуатация которых была признана экономически неэффективной. Дополнительно была оптимизирована структура персонала и завершён перевод административных функций дочерних компаний на головную структуру группы.

Финансовые результаты ОАО «Аэрофлот» по МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011	9М12	9М11	г/г
Выручка	3 346	4 319	5 378	6 021	3 919	54%
ЕБИТДА	461	709	646	655	653	0%
<i>Рентабельность по ЕБИТДА</i>	13,8%	16,4%	12,0%	10,9%	16,7%	-6%
Операционный денежный поток	229	739	274	583	443	32%
Капитальные вложения	383	117	606	134	67	99%
Свободный денежный поток	-155	622	-332	449	376	20%
Всего активов	4 034	4 526	5 336	6 071	4 809	14%
Собственный капитал	1 006	1 155	1 404	1 722	1 317	23%
Совокупный долг, в том числе	856	1 239	2 275	2 477	2 227	9%
<i>доля краткосрочного долга</i>	31,3%	17,0%	25,7%	31,7%	12,1%	6%
Денежные средства и эквиваленты	121	660	393	597	545	52%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,9	1,1	1,6	1,4	1,7	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	11,2	5,1	5,0	7,8	6,5	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,6	0,8	2,9	2,9	2,3	-
Долг/Свободный денежный поток, х	Отр.	2,0	Отр.	11,3	3,6	-

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

По итогам 9М12 компания сохранила неизменным уровень долговой нагрузки в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» на уровне в 2,9х, покрытие процентных расходов выросло с 5,0х до 7,8х. Напомним, в апреле 2013 г. Аэрофлоту предстоит погасить два выпуска биржевых облигаций общим объемом 12 млрд руб. (402,5 млн долл.). Мы не ожидаем каких-либо сложностей при погашении – по итогам 9М12 на балансе компании было аккумулировано порядка 597 млн долл. денежных средств, которые на



76% покрывают совокупный объем краткосрочного долга компании (789 млн долл.). Мы не ожидаем реакции в долговых бумагах компании.

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

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

Татнефть озвучила прогноз по капзатратам на 2013 г. – нейтрально

Татнефть
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba1/BB+

Новость. Генеральный директор Татнефти Шафагат Тахаутдинов заявил, что Татнефть в 2013 году сохранит инвестиции в развитие компании на уровне 2012 г. – 63–65 млрд руб. Ранее компания прогнозировала капзатраты на 2012 год на уровне 60 млрд руб.

Комментарий. Новая оценка, как мы полагаем, связана с переносом запуска комбинированной установки гидрокрекинга на перерабатывающем заводе «ТАНЕКО» на 2015 год из-за сдвига сроков поставки оборудования, в результате чего строительные работы будут затянуты во времени и, скорее всего, превысят по стоимости первоначальный план. Кроме того, данные ранее прогнозы могут не включать в себя вложения в шинный бизнес компании. Инвестиции в добычу нефти в 2013 году составят порядка 30 млрд руб., в нефтехимический комплекс Татнефти – порядка 25 млрд руб.

По итогам 9M12 долговая нагрузка Татнефти в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» составляла комфортные 0,5х, объем свободного денежного потока за последние 12 месяцев достиг 44 млрд руб. Объявленные объемы инвестпрограммы, по нашим оценкам, не окажут серьезного давления на кредитный профиль компании. Мы не ожидаем значительной реакции в облигациях Татнефть БО-1, торгующихся с премией порядка 157 б.п. к кривой ОФЗ.

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

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
24.12.12	Оферта Банк Петрокоммерц, 5	5 000
	Оферта Газпромбанк БО-4	10 000
25.12.12	Оферта Бинбанк БО-1	3 000
	Оферта ГСС БО-1	3 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.12.12	Оферта РЖД, 15	15 000
	Возврат банками средств в бюджет	50 000
27.12.12	Оферта Запсибкомбанк БО-1	2 000
28.12.12	Оферта ВТБ БО-6	10 000
	Возврат банками средств в бюджет	50 000
	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
декабрь	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
декабрь	ММК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	НМТП: 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

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, СГА

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

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

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

Трејдинг

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

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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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

Трејдинг +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 Кравос

+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.