

12 октября 2011

Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

Факторы влияния на котировки на сегодня

Рынки большее внимание обращают на хорошие новости, и слабо реагируют на плохие	Позитивно
Очень низкие цены на рублевом долговом рынке	Позитивно
До конца года в систему будет поступать дополнительно 500 млрд руб бюджетных расходов	Позитивно
Растет спрос рублевую ликвидность	Негативно
Начался период отчетности в США, дополнительная неопределенность для рынков	Негативно
Помощь Греции отложена до ноября	Негативно

Денежный рынок

12 октября

- возврат Минфину 95 млрд р с депозитов банков (19 сен под 5,88%)

- возврат Минфину 19,3 млрд р с депозитов банков (15 мар под 4,83%)

- аукцион ОФЗ с погашением через 10 лет на 10 млрд р

14 октября + погашение ОБР-20

Макро по РФ

12 октября

- индекс потребительских цен с 4 по 10 октября 2011 г

- внешняя торговля РФ за авг 11г (ЦБР)

13 октября - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

14 октября - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

14-17 октября - индекс цен производителей промышленных товаров в сен 2011 г

 Евгений Воробьев
 evgeny.vorobiev@otkritie.com

Рынок рублевых облигаций

Отметим весьма многообещающую тенденцию – рублевый долговой рынок реагирует больше на позитивные новости, чем на плохие. На котировки практически не оказали влияния голосование Словакии и результаты отчетности по Alcoa.

Сегодня ждем рост цен рублевых бондов под влиянием увеличения ликвидности, которая приблизилась к уровню в 1 трлн руб и общего позитива на рынках.

Однако отметим несколько тревожный тренд - опять существенными темпами растет спрос на ликвидность:

- банки берут деньги дороже 7% на три месяца у Минфина

- сегодня размер лимита РЕПО с ЦБ РФ повышен до 400 млрд руб, и банки уже взяли 388 млрд руб

- ставки на межбанке по кредитам овернайт - выше 5,0%

Полагаем, что, во-первых, это отразится на валютном рынке – не исключаем, что привлеченные средства пойдут либо на поддержание, либо на дальнейшее наращивание размера валютных активов, что может привести к определенному ослаблению рубля сегодня.

Во-вторых, банки уже сейчас могут начать копить ликвидность перед началом налогового периода в следующий понедельник (17 октября).

В любом случае, в среднесрочной перспективе это негативный тренд для рублевых бондов, повторим нашу рекомендацию осторожно смотреть на покупки сегодня, и фиксировать прибыль не позднее в пятницу (14 октября).

Основные события на сегодня – Москва выкупает 61-64 выпуски, банки вернут 100 млрд руб Минфину, и публикуются данные по инфляции в РФ. Не ждем влияния события на рынки, рекомендуем только оценить размер выкупленных бумаг по Москве.

Корпоративные новости

Вчера горно-металлургический холдинг **Мечел(В1)** опубликовал умеренно-слабые результаты за 1П11г. Из-за необходимости финансирования инвестиционной программы группа стремительно наращивает долговой портфель- с начала года заимствования возросли почти на 20% (до 8.9 млрд. долл.). Таким образом, по состоянию на конец 1П11 соотношение Чистый долг/ЕБИТДА достигло 3.6х. Мы с осторожностью относимся к рублевым облигациям Мечела.

Денежный рынок

Растет спрос на рублевую ликвидность, неблагоприятная для рублевых бондов тенденция в горизонте недели.

Сегодня ставки кредитов овернайт будут находиться в коридоре 5,25-5,50% годовых.

Форекс

Не исключаем очередного «раунда» игры в ослабление рубля на привлеченные средства, негативно для бондов. **Сегодня рубль будет торговаться в коридоре 36,40-36,60 руб за корзину.**



Среднесрочные факторы влияния на цены

- Большое количество дешевых выпусков на рублевом долговом рынке – **ПОЗИТИВНО**
- Возможно до конца года Минфин не будет больше продавать ОФЗ - **ПОЗИТИВНО**
- Существенный профицит федерального бюджета РФ, правительство будет тратить по 1,3 трлн руб в месяц до конца года - **ПОЗИТИВНО**
- Минфин РФ вернется к прежнему графику проведения аукционов по размещению средств федерального бюджета на депозиты банков - один раз в неделю по вторникам - **ПОЗИТИВНО**
- ЦБ РФ и Минфин предоставляют большой объем рублевой ликвидности игрокам при необходимости - **ПОЗИТИВНО**
- Большой спрос на рублевую ликвидность, не исключаем новой волны спекулятивной игры в ослабление рубля - **НЕГАТИВНО**
- Афины могут остаться без наличных денег уже в середине ноября, если международное сообщество не выделит 8 млрд евро помощи - **НЕГАТИВНО**
- Высокая вероятность дефолта Греции - **НЕГАТИВНО**
- Существует опасность рецессии в США и Еврозоне в среднесрочной перспективе – **НЕГАТИВНО**

Финансовые результаты группы Мечел, IFRS

млн. долл.	2009	2010	1К11	1П11
Выручка	5 754	9 746	2 934	6 407
Операционная прибыль	246	1 532	448	925
ЕБИТДА	652	2 007	588	1 204
Чистая Прибыль	73.7	657	309	501
Активы	13 183	15 776	17 510	18 467
Денежные средства	415	341	213	356
Финансовый долг	6 092	7 499	8 405	8 919
долгосрочный	4 133	5 371	5 932	6 773
краткосрочный	1 959	2 128	2 473	2 146
Чистый долг	5 677	7 158	8 192	8 563
Капитал	4 331	4 951	5 467	5 504
Рен-ть по ЕБИТДА	11.3%	20.6%	20.1%	18.8%
Рен-ть по чистой прибыли	1.3%	6.8%	10.6%	7.9%
Финансовый долг/Активы	46%	48%	48%	48%
Финансовый долг/ЕБИТДА	9.3	3.7	3.6	3.7
Чистый долг/ЕБИТДА	8.7	3.6	3.5	3.6
ЕБИТДА/проценты	1.3	3.6	4.2	4.1
Капитал/Активы	33%	31%	31%	30%

Источник: данные компании, «Открытие Капитал»

Ольга Николаева
olga.nikolaeva@otkritie.com

Мечел (В1): умеренно-слабые финансовые результаты за 1П11 г.

Опубликованные показатели носят смешанный характер. Вчера горно-металлургический холдинг Мечел отчитался за январь-июнь 2011 г. Мы отмечаем определенные негативные изменения в кредитном профиле компании, связанные с усилившимся давлением со стороны издержек, а также активной стадией инвестиционного цикла. Всего за 2К11 Мечел заработал 3.5 млрд.долл. выручки, что превышает результат за предыдущий квартал на 18%. Вклад различных дивизионов в структуру продаж остался практически без изменений. Максимальная доля приходится на металлургический сегмент-60%. Показатель ЕБИТДА во 2К11 составил 616 млн. долл., что соответствует марже по ЕБИТДА на уровне 17.8%. Важно отметить резко возросшую долю горнодобывающего сегмента: во 2К11 данное подразделение обеспечило 86% от общего показателя ЕБИТДА (62% в 1К11). Всего по итогам 1П11 рентабельность по ЕБИТДА опустилась до значения в 18.8%. Иными словами, мы наблюдаем постепенное снижение эффективности деятельности, во многом связанное с опережающей инфляцией затрат. В частности, рентабельность по ЕБИТДА металлургического сегмента во 2К11 упала до 3% по сравнению с 8.1% кварталом ранее (на фоне удорожания сырья). В тоже время на результаты горнодобывающего дивизиона до сих пор оказывают влияние отголоски аварии на Якутугле (полностью фабрика была запущена лишь в мае). На телеконференции менеджмент компании сообщил, что прогноз добычи угля на 2011г был понижен на 11% до 28 млн. тонн. Что касается итогового финансового результата, то за период с апреля по июнь 2011 в положительной зоне оказался лишь добывающий сегмент, что привело к сокращению общего размера чистой прибыли на 38% квартал к кварталу.

В долгом профиле улучшений не видно. Мечел в очередной раз подтвердил статус самой «закредитованной» металлургической компании среди эмитентов 2-го эшелона. Из-за необходимости финансирования инвестиционной программы (по словам менеджмента, ее размер в 2011г. снижен с 2.3 млрд. долл до 1.8 млрд. долл.) группа стремительно наращивает долговой портфель- с начала года заимствования возросли почти на 20% (до 8.9 млрд. долл.). Таким образом, по состоянию на конец 1П11 соотношение Чистый долг/ЕБИТДА достигло 3.6х. Более того, нас несколько смущает график погашения обязательств: в следующем году необходимо погасить/рефинансировать более трети от всего кредитного портфеля. Политика агрессивного заимствования не изменилась и после отчетной даты. Недавно стало известно, что компании группы Мечел договорились о привлечении кредитных линий в Сбербанке и Газпромбанке объемом 2.5 млрд. руб. и 11 млрд. руб. соответственно. В связи со столь масштабным ростом кредитного плеча компании пришлось изменить условия ковенантов, предусмотренных синдицированным кредитом на 2 млрд. долл. В результате предельное соотношение финансового долга к ЕБИТДА было повышено до 3.5х по итогам 2011 г. (ранее 3.0х).

Мы с осторожностью относимся к рублевым облигациям Мечела. Не умаляя всех достоинств компании, мы отмечаем, что ее кредитный профиль в текущих условиях выглядит более уязвимым по сравнению с конкурентами. В тоже время мы отмечаем, что, не смотря на масштабные распродажи, облигации Мечела сохранили свое положение относительно других эмитентов металлургического сектора, продолжив торговаться с минимальным спрэдом к выпускам Евраз. На наш взгляд, наиболее привлекательно в текущих нестабильных рыночных условиях выглядят короткие бумаги Мечела: серии Мечел 4 (УТР9.22%), Мечел 5 (УТР9.28%). Предлагая высокий купон, облигации могут обеспечить дополнительную защиту в условиях падающего рынка.

ЗАСВИДЕТЕЛЬСТВОВАНИЕ АНАЛИТИКОВ

Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики свидетельствуют, что:

1) отраженная в отчетах точка зрения в точности отражает их личный взгляд на рассматриваемые ценные бумаги или эмитента, 2) размер их вознаграждения ни полностью, ни частично не зависит, не зависит и не будет зависеть прямо или косвенно от конкретных рекомендаций или точки зрения, изложенных аналитиком в подготовленных Группой «Открытие» отчетах.

Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики получили вознаграждение, размер которого базируется на различных факторах, в том числе на совокупных доходах группы «Открытие», часть которых поступает в результате инвестиционно-банковской деятельности Группы «Открытие».

Общие ограничения ответственности

Настоящий отчет подготовлен Otkritie Securities Limited, дочерним обществом ОАО Финансовая корпорация «Открытие». ОАО Финансовая корпорация «Открытие», ее дочерние и зависимые общества и филиалы именуется здесь как Группа «Открытие». Otkritie Capital – это мировое торговое наименование Группы «Открытие» и ее аффилированных обществ по всему миру, а также является рыночной маркой, под которой Otkritie Securities Limited ведет деятельность по инвестиционному анализу в Соединенном Королевстве. Более подробную информацию о структуре группы и ее аффилированных обществ можно найти на сайте www.otkritie.com/en/about/business_structure/. Настоящий отчет подпадает под действие законодательства, разрешенных применимым законодательством. никоим образом данный отчет или любая его часть не представляет собой ни заявление, что любая описанная здесь инвестиционная стратегия или рекомендация подходит или предназначена для конкретных обстоятельств получателя данного отчета, ни иную личную рекомендацию.

Отчет публикуется только для информационных целей. Он не является рекламой и не должен рассматриваться как навязывание услуг или предложение купли или продажи каких-либо ценных бумаг. Представленная здесь информация не составляет проспект ценных бумаг для целей Директивы ЕС 2003/71/ЕС или Федерального закона № 39-ФЗ от 22 апреля 1994 (с поправками) Российской Федерации «О рынке ценных бумаг». Любое решение приобрести ценные бумаги по планируемой оферте следует быть принято на основании информации, содержащейся в окончательном проспекте, опубликованном в отношении такой оферты. В данном отчете не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, за исключением информации, касающейся ОАО ФК «Открытие», ее дочерних и аффилированных обществ. Также целью данного отчета не является полный обзор ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в данном отчете. Группа «Открытие» не гарантирует инвесторам получение прибыли, не намерена разделять с инвесторами инвестиционные доходы, и не несет ответственности за любые инвестиционные убытки. Инвестиции подразумевают под собой риски и, принимая инвестиционные решения, инвесторы должны руководствоваться благоразумием. Инвестирование в развивающиеся рынки, такие как Россия и другие страны СНГ, и ценные бумаги развивающихся рынков подразумевает высокую степень риска, и прежде чем инвестировать, инвесторам рекомендуется провести свою собственную экспертизу. Положительные результаты прошлых действий не обязательно служат ориентиром для действий будущих. Ценность любой инвестиции или дохода может как снизиться, так и вырасти, и инвестированную сумму не всегда можно будет вернуть. Любое мнение, выраженное в настоящем отчете, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, выраженному другими бизнес - единицами или подразделениями Группы «Открытие», так как ими применяются разные критерии и предположения. Объект анализа определяется, обновляется и отклоняется только на единоличное усмотрение руководства аналитического отдела Группы «Открытие». Представленные здесь аналитические выводы базируются на множестве предположений. Различные предположения могут привести к фактически различным результатам. Аналитики, ответственные за подготовку данного отчета, могут взаимодействовать с персоналом отдела торговых операций, отдела продаж и других подразделений с целью сбора, систематизации и интерпретации информации о рынке. Группа «Открытие» не обязана следить за обновлением и актуальностью содержащейся здесь информации. При контроле потока информации из одного подразделения Группы «Открытие» в другое, Группа «Открытие» полагается на информационные барьеры. Размер вознаграждения аналитиков, подготовивших данный отчет, определяется исключительно руководством аналитического отдела и высшим руководством (за исключением инвестиционно-банковской деятельности). Размер вознаграждения аналитиков не зависит от доходов от инвестиционно-банковской деятельности, но может быть связан с доходами, полученными в результате инвестиционно-банковской деятельности ОАО ФК «Открытие» в целом, частью которой является инвестиционно-банковское производство, продажи и торговые операции.

Описанные здесь ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или для определенных категорий инвесторов. Опционы, производные инструменты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Залоговые и обеспеченные активами ценные бумаги могут повлечь высокую степень риска и могут быть очень зависимыми от колебаний процентных ставок и других рыночных условий. Положительные результаты прошлых действий не обязательно служат ориентиром для действий будущих. Курсы обмена валют могут негативно сказаться на стоимости, цене или доходности любой ценной бумаги или инструмента, упомянутого в настоящем отчете. Для заключения сделки или по другим возникающим вопросам клиентам следует обратиться к местным торговым представителям. Ни ОАО ФК «Открытие», ни любое из ее зависимых обществ, ни любой член Группы «Открытие» или директор, сотрудник или агент не несет никакой ответственности за ущерб, причиненный в результате использования всего данного отчета или его части. Что касается финансовых инструментов, допущенных к торговле на российском или ином регулируемом рынке: ОАО ФК «Открытие», ее аффилированные и дочерние общества (за исключением Otkritie Inc.) могут выступать в роли маркетмейкера или оферента ликвидности в отношении финансовых интересов таких эмитентов. Группа «Открытие» и ее аффилированные общества и сотрудники могут иметь длинные или короткие позиции, торговать за счет собственного капитала и покупать и продавать указанные здесь инструменты или их производные.

Цены, указанные в настоящем отчете представлены только для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Мы не гарантируем, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Мы также не гарантируем, что указанные цены обязательно отражают данные внутреннего учета и отчетности Группы «Открытие» или оценку, основанную на теоретической модели, и могут быть основаны на определенных предположениях. Различные предположения, используемые Группой «Открытие» или иными источниками, могут привести к совершенно разным результатам.

Соединенное Королевство и остальная часть Европы: Если иное не указано в данном документе, этот материал передается Otkritie Securities Limited, дочерним обществом ОАО ФК «Открытие», лицам, являющимся уполномоченными контрагентами или профессиональными клиентами и доступен только для таких лиц. Содержащаяся здесь информация не предназначена для розничных клиентов, соответственно им не следует на нее полагаться. Общество Otkritie Securities Limited уполномочено и регулируется Управлением по финансовым услугам (FSA). Исследования, проводимые под торговой маркой Otkritie Capital, соответствуют всем требованиям FSA и законодательства о раскрытии информации, о чем в тексте отчета даны соответствующие отсылки. **Россия:** Распространяется Московским представительством Otkritie Securities Limited. **США:** Распространяется резидентам США через Otkritie Inc., являющейся членом Агентства по регулированию деятельности финансовых институтов и Корпорации защиты фондовых инвесторов, или группой, дочерним или аффилированным обществом ОАО ФК «Открытие», не зарегистрированным в США как брокер-дилер (зависимое общество, незарегистрированное в США) только крупнейшим институциональным инвестором США. При передаче отчета, подготовленного иным незарегистрированным в США зависимым обществом, гражданам США Otkritie Inc. несет ответственность за его содержание.

Все сделки, совершаемые резидентом США относительно ценных бумаг, указанных в настоящем отчете, должны осуществляться через Otkritie Inc., а не через иное аффилированное общество, не зарегистрированное в США. Несмотря на то, что оно несет ответственность за содержание настоящего отчета при передаче его инвесторам США, Otkritie Inc. не принимало участие в составлении настоящего отчета, а аналитики, проводившие аналитические исследования для данного отчета и нанятые любым незарегистрированным в США аффилированным обществом Otkritie Inc. не являются зарегистрированными/квалифицированными аналитиками Национальной ассоциации фондовых дилеров и Нью-Йоркской фондовой биржи, и следовательно на них не распространяется ограничительное действие правил Национальной ассоциации фондовых дилеров и Нью-Йоркской фондовой биржи по общению с исследуемой компанией, публичным выступлениям и торгуемым ценным бумагам, удерживаемым на счету аналитиков. Среди прочего, это означает, что юридическое лицо и аналитики, издавшие данный отчет, не обязаны выполнять требования по раскрытию информации и иных нормативных актов США, которые распространяются на Otkritie Inc. и его сотрудников и агентов.

Раскрытие информации в составленных Otkritie Securities Limited аналитических отчетах совершается и руководствуется законодательством Англии.

Группа «Открытие» особо запрещает дальнейшее распространение данного материала полностью или частично без письменного разрешения Группы «Открытие» и не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого распространения. В материалах могут быть изображены объекты или элементы, защищенные авторским правом третьих лиц, законом о торговых марках и иной интеллектуальной собственности. © Otkritie Capital 2011. Основной символ и наименование Otkritie Capital находятся среди зарегистрированных и незарегистрированных торговых марок Группы «Открытие». Все права защищены.