

Ежедневный обзор долговых рынков от 28 сентября 2011 г.

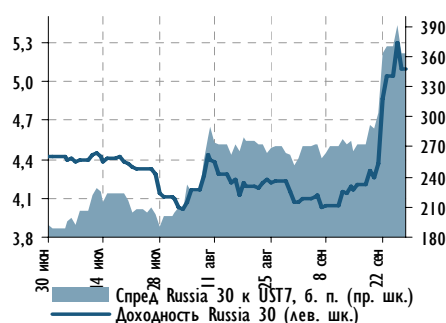


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,359	▲ 0,4%	1,5%
USD/RUB	31,70	▼ -2,2%	3,8%
Корзина валют/RUB	36,92	▼ -1,7%	5,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	717,9	▼ -50,0	-170,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	145,6	▼ -22,7	-424,0
MOSPRIME o/n	5,3	▼ 0,0	3,6
3M-MOSPRIME	6,7	▲ 0,2	2,6
3M-LIBOR	0,37	▲ 0,0	0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,24	▲ 0,0	-0,4
UST-10	1,97	▲ 0,1	-1,3
Russia 30	5,09	▼ -0,2	0,3
Russia 5Y CDS	290	▼ -30,8	144,8
EMBI+	411	▼ -26	163
EMBI+ Russia	355	▼ -29	156
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	106,08	▼ -0,5%	15,2%
Золото, долл./унц.	1650,1	▲ 1,5%	16,1%
Фондовый рынок			
PTC	1 370	▲ 4,2%	-22,6%
Dow Jones	11 191	▲ 1,3%	-3,3%
Nikkei	8 645	▲ 0,4%	-15,5%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Во вторник рынки продолжили восстанавливаться на ожиданиях решительных действий стран ЕС. Фондовые рынки закрылись в плюсе, в т.ч. американские прибавили порядка 1,0–1,3%. Нефть марки Brent также стала восстанавливаться — сегодня утром торгуется по 105,5 долл./барр. UST10 в течение дня пробивала уровень 2,0%, завершив день в районе 1,97% (+7 п.п.).
- Ситуация на денежном рынке Европы перестала ухудшаться, значение спреда Euribor-OIS сократилось до 80 б.п. (-9 б.п.), в динамике индекса Markit iTraxx Eur Snr Fin отмечено снижение стоимости страховки европейского банковского риска (на 12 п. до 264 п.).
- Греки не стали вчера преподносить рынкам неприятных сюрпризов — приняли непопулярный закон о введении налога на собственность. Это в свою очередь приближает выдачу Греции очередного транша помощи. В Берлине премьер-министр Греции Папандреу заручился поддержкой А. Меркель.
- Вчера — после почти недельного падения — **российский рынок еврооблигаций** показал динамику «лучше рынка»: EMBI+ Russia сократился на 29 б.п. до 355 б.п., тогда как EMBI+ спред — до 411 б.п. (-26 б.п.), что стало очередным подтверждением высокой российской «бэты» — падали мы тоже в среднем быстрее EM.
- Инвесторы покупали российские суверенные выпуски, корпоративные и банковские бумаги с кредитным рейтингом инвестиционной категории. RUSSIA 30 (YTM 5,10%) по итогам дня прибавила порядка 1,8 п.п., российский суверенный 5Y CDS-спред сократился на 43 б.п. до 291 б.п. Рост котировок высококачественных корпоративных заемщиков составил порядка 1–2 фигур.
- Позитивный внешний фон и укрепление курса рубля, который вчера отыграл более 60 копеек к корзине валют (курс к закрытию торгов — 36,88 руб), позволили вчера отыграть часть потерь в сегменте ОФЗ. Длинные серии 26202, 26203, 26204, 26206 по итогам дня подорожали на 0,85–1,7 п.п., в среднесрочном сегменте выпуск ОФЗ-25077 подорожал почти на 1,9 п.п. В корпоративных бумагах день завершился разнонаправленной динамикой котировок на фоне невысокой ликвидности торгов.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Российские еврооблигации — падение снова сильнее других Emerging Markets, потенциал для восстановления котировок также существенен...

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Напряженность на денежном рынке сохраняется

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Газпром (BBB/Baa1/BBB)** увеличивает инвестиционную и долговую программы на 2011 г. Нейтрально.

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ВТБ (BBB/Baa1/BBB)** до конца сентября намерен объявить о консолидации не менее 75% акций **Банка Москвы (-/Ba2/BB-)**; ожидаемая новость
- Номос-Банк (-/Ba3/BB)** привлекает субординированный кредит на 6 млрд руб. от своего акционера — PPF Group; ожидаемая новость

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** погашение ОФЗ-25070 (44,95 млрд руб.), возврат Минфину средств с депозитов (70 млрд руб.), уплата налога на прибыль
- ЕС:** парламент Финляндии голосует по поводу изменения EFSF (15:00 мск)



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Российские еврооблигации – падение снова сильнее других Emerging Markets, потенциал для восстановления котировок также существует...

Еврооблигации российских эмитентов – инструмент с исторически завышенной «бетой». С одной стороны, на фоне бегства в качество их котировки имеют тенденцию проседать сильнее бумаг с развитых рынков и рейтингами категории «А» (что ожидаемо). С другой стороны, для российских облигаций также исторически характерен «underperformance» по сравнению с евробондами заемщиков из других ЕМ. Мы решили проверить, выполнялось ли данное правило на протяжении растянувшейся на последние недели волны распродаж, – и сравнили ценовые потери для наиболее крупных и надежных заемщиков из отдельных стран.

Очевидно, что российские бумаги снова оказались наиболее перепроданными – из бумаг с рейтингами инвестиционного уровня для заданной дюрации большими оказались лишь ценовые потери еврооблигаций Казмунайгаза. И все это при том, что фундаментально кредитные профили и Газпрома, и Сбербанка – одних из лучших российских заемщиков – на протяжении последних 2 лет становились лишь сильнее.

Ценовые потери еврооблигаций заемщиков из России и других ЕМ, по состоянию на утро 27.09.11

Страна	Нефтегазовый сектор	Дюрация, лет	Рейтинги выпуска	Ценовые потери с 03.08.11, %	Ценовые потери с 9/16/2011, %
Бразилия	PETBRA 16	4,0	BBB-/A3/BBB	-3,4%	-1,9%
Индия	RILIN 16	3,9	BBB/Baa2/-	-4,0%	-0,3%
Россия	GAZPRU 16	4,4	BBB/Baa1/BBB	-11,2%	-9,3%
Бразилия	PETBRA 21	7,4	BBB-/A3/BBB	-5,7%	-4,4%
Индия	RILIN 20	7,3	BBB/Baa2/-	-7,0%	-2,5%
Казахстан	KZOKZ 21	6,9	BBB-/Baa3/BBB-	-16,1%	-13,4%
Мексика	PEMEX 21	7,4	BBB/Baa1/BBB	-3,5%	-2,4%
Россия	GAZPRU 20	6,4	BBB/Baa1/BBB	-9,8%	-6,8%
Бразилия	PETBRA 41	13,4	BBB-/A3/BBB	-5,0%	-7,5%
Индия	RILIN 40	12,7	BBB/Baa2/-	-9,1%	-4,6%
Мексика	PEMEX 41	13,6	BBB/Baa1/BBB	-2,8%	-2,1%
Россия	GAZPRU 37	11,7	BBB/Baa1/BBB	-14,0%	-12,0%
Страна	Финансовый сектор	Дюрация, лет	Рейтинги выпуска	Ценовые потери с 8/3/2011, %	Ценовые потери с 9/16/2011, %
Индия	AXSBIN 15	3,7	BBB-/Baa2/BBB-	-5,0%	-1,8%
Индия	ICICI 15	3,2	BBB-/Baa2/-	-5,0%	-1,5%
Индия	SBIIN 15	3,5	BBB-/Baa2/-	-4,2%	-1,2%
Бразилия	BANBRA 15	3,1	-/Baa1/-	-2,5%	-1,7%
Бразилия	BRADES 15	3,3	BBB/Baa1/-	-2,1%	-1,5%
Россия	SBERRU 15	3,4	-/A3/BBB	-8,4%	-7,9%
Индия	ICICI 20	7,0	BBB-/Baa2/BBB-	-8,8%	-2,8%
Бразилия	BANBRA 21	7,3	-/Baa1/-	-4,0%	-3,6%
Бразилия	BRADES 21	7,2	BBB/Baa1/BBB	-4,9%	-3,9%
Бразилия	ITAU 21	7,2	-/Baa1/BBB	-4,8%	-3,5%
Россия	SBERRU 21	7,3	-/A3/BBB	-12,5%	-10,7%

Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Как мы понимаем, одной из основных причин данной динамики выступают отличия в базе инвесторов. Эмитенты из Латинской Америки более близки и понятны крупным американским фондам (в том числе реализующим консервативную инвестиционную стратегию). Вместе с тем одними из основных инвесторов в еврооблигации российских заемщиков на протяжении последних лет выступают европейские финансовые институты, которые в дополнение ко всему столкнулись в последние месяцы с проблемами с ликвидностью. Так, по данным Bond Radar, среди первоначальных получателей еврооблигаций KOKSRU16 доля европейских инвесторов составила 45% (Россия – 30%), SBERRU21 – 75%, ALFARU21 – 43%.

Разумеется, мы не вдаемся в фундаментальные аспекты кредитных профилей отдельных эмитентов из ЕМ, исходя из того, что большая их часть должна находить отражение в уровне кредитных рейтингов от международных агентств.



Мы полагаем, что по мере восстановления аппетита к риску российские еврооблигации — как наиболее перепроданные — должны встретить повышенный интерес со стороны глобальных инвесторов. К примеру, вчера российские бумаги демонстрировали динамику лучше других рынков. Из наиболее потерявших в цене (и, по нашему мнению, без фундаментальных на то причин) бумаг за период с начала августа мы обращаем внимание на субординированный PROMBK16 (-21% с эскалации неприятия рисков 8/3/11), старшие VIP22 (-19%), VIP21 (-18%), ALFARU21 (-17%), TRUBRU18 (-17%).

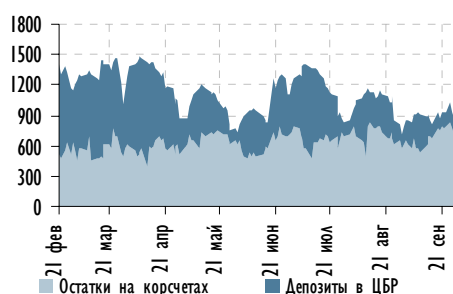
Добавим, однако, что мы считаем маловероятной реализацию данного потенциала до того, как шторм на финансовых рынках стабилизируется и будет хотя бы предложено конкретное решение «пучка» охвативших мировые финансы проблем (начиная от долгов европейской периферии — и заканчивая механизмом поддержания экономического роста развитых экономик).

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



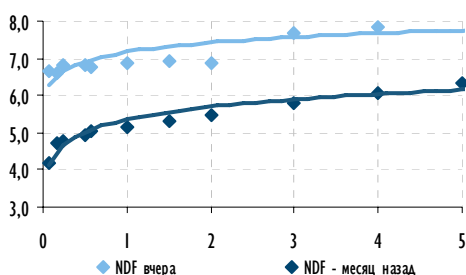
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Напряженность на денежном рынке сохраняется

Судя по итогам вчерашнего депозитного аукциона Минфина, дефицит ликвидности в банковском секторе понемногу ослабевает. Вчера кредитные организации подали заявки на 55,8 млрд руб. из предложенных 130 млрд временно свободных средств федерального бюджета. Сравнительно невысокий спрос, однако, мог быть обусловлен тем, что средства размещались на необычно короткий срок (1 неделя), и, следовательно, могут ослабить напряженность лишь непосредственно в период налоговых выплат. Заявки были удовлетворены в полном объеме, однако средневзвешенная ставка все же составила 5,11% – на 26 б.п. выше минимальной. Это указывает на то, что подавшие заявки банки предпочли «перестраховаться» на случай избыточного спроса.

В то же время сохраняется высокий спрос на аукционах прямого РЕПО с ЦБ: вчера только в рамках утренней сессии банки привлекли свыше 150 млрд руб. о/п. Стоимость заимствования на рынке МБК вчера находилась в диапазоне 4,5–5,5%, а по отдельным сделкам поднималась до 5,85% (ставки о/п для банков первого круга). Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 5,25–5,65%. Стоит отметить, что чистая ликвидная позиция банков продолжала ухудшаться, и по состоянию на сегодняшнее утро опустилась до минимума за последние два года. При этом сумма обязательств перед ЦБ и Минфином превысила объем ликвидных активов на банковских балансах более чем на 300 млрд руб.

Сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет платежи по налогу на прибыль. Помимо этого сегодня должен быть осуществлен возврат средств с депозитов Минфину на сумму 70 млрд руб. С учетом поступления денег, привлеченных в рамках вчерашнего депозитного аукциона, а также в ожидании дополнительного аукциона завтра на 70 млрд руб. (уже на более длительный срок – до 7 декабря 2011 г.), мы не ожидаем существенного обострения ситуации на денежном рынке, хотя ставки МБК, с высокой долей вероятности, закрепятся на уровнях выше 5,0%.

Отметим также, что дополнительным фактором притока ликвидности станет сегодняшнее погашение ОФЗ-25070 на сумму 45 млрд руб., а также выплата купонов по ряду госбумаг на общую сумму в 4,8 млрд руб. При этом Минфин отменил запланированный на сегодня аукцион по продаже ОФЗ-25079 на сумму 10 млрд руб. – вероятно, побоявшись не найти спроса на бумагу.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/ BBB

Газпром увеличивает инвестиционную и долговую программы на 2011 г.
Нейтрально

Новость: Совет директоров Газпрома утвердил увеличение инвестпрограммы головной компании на 2011 г. на 56% или на 460 млрд руб. При этом объем капитальных вложений вырос на 58,1% до 1150 млрд руб. Сумма внешних заимствований увеличена на 60 млрд руб. до 150 млрд руб. Ожидается, что коэффициент «Долг/EBITDA» не превысит 0,8х.

Комментарий: Рост объемов инвестиционной программы соответствует нашим ожиданиям и связан в основном с увеличением капитальных вложений в проекты в области транспортировки и добычи газа, в особенности строительства газотранспортной системы Бованенково-Ухта и подготовки к запуску Бованенковского месторождения на Ямале, планируемому на конец 2012 г. По нашим прогнозам, объем инвестпрограммы компании на 2012 год превысит размер инвестпрограммы текущего года на 5%.

Увеличение инвестпрограммы было ранее одобрено правлением компании, о пересмотре объемов программы руководство Газпрома также сообщало на телеконференции по результатам отчетности за 1К11.

Капитальная программа Газпрома на 2011 г, млрд руб.

	2011 (новая редакция)	2011 (старая редакция)	Изм.	2010	г/г
Капитальные вложения	1150	727,3	58,1%	741	55,3%
Приобретение активов	36,7	2,6	1316,6%	11	223,5%
Долгосрочные финансовые вложения	89,8	86,5	3,8%	153	-41,5%
Всего	1277	816	56,4%	905	41,0%

Источник: данные компании

Мы нейтрально относимся к увеличению инвестиционной программы Газпрома в условиях стабильно высокого денежного потока и способности компании управлять долговой нагрузкой.

Соотношение «Долг/EBITDA», по данным РСБУ за 1-е полугодие, для ОАО «Газпром» мы оцениваем на уровне 0,66х. Согласно консолидированной отчетности за 1К11, это соотношение оценивалось в 0,77х.

Во время недавней распродажи на рынках спреда выпусков Газпрома к российским суверенным выпускам расширились, при этом падение котировок длинных выпусков составило порядка 10–15 фигур. Из обращающихся бумаг мы рекомендуем обратить внимание на выпуски, которые предлагают наибольший Z-спред (480–500 б.п.): GAZPRU 14 @10.50% (YTM 5,34%), GAZPRU 14 @ 8,125% (YTM 5,46%) и GAZPRU 18 (YTM 6,50 %).

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.09.11	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	70 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 775
	Погашение ОФЗ-25070	44 950
29.09.11	Погашение Энел ОГК-5, 1	5 000
	Депозитный аукцион Минфина сроком 10 недель	70 000
05.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	48 400
	Погашение ВТБ-24, 1	6 000
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
06.10.11	Погашение ФСК ЕЭС, 4	6 000
07.10.11	Оферта Россельхозбанк, 4	10 000
10.10.11	Погашение Газпромбанк, 3	10 000
	Оферта Ростелеком, 4	2 000
12.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	114 300
	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
	Погашение ХКФ Банк, 4	3 000
13.10.11	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-1	5 000
14.10.11	Погашение ОБР, 20	10 317
	Оферта Инвестторгбанк, 4	1 500
18.10.11	Погашение МДМ Банк, 5	3 000
	Погашение Промтрактор-Финанс, 2	3 000
19.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 131
	Аукцион 4-летних ОФЗ	10 000
	Оферта МКБ, 8	3 000
20.10.11	Погашение Ростелеком, 14	1 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
29.09.11	Распадская: финансовые результаты по МСФО	1П11
сентябрь 2011	Синергия: финансовые результаты по МСФО	1П11
14.11.11	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

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

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+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

Денис Войников

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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 Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2011. «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.