

Ежедневный обзор долговых рынков от 23 декабря 2011 г.

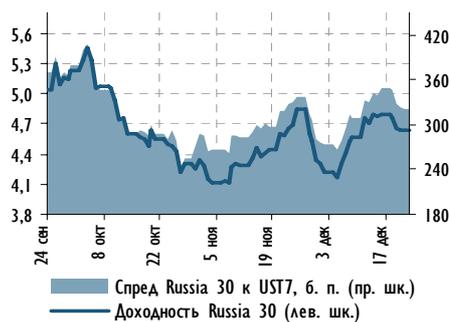


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,305	▲ 0,0%		-2,5%
USD/RUB	31,35	▼ -1,2%		2,7%
Корзина валют/RUB	35,70	▼ -1,1%		1,5%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	961,8	▲ 27,2		73,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	105,1	▲ 12,0		-464,5
MOSPRIME о/п	6,5	▲ 0,4		4,7
3М-MOSPRIME	7,3	▲ 0,0		3,2
3М-LIBOR	0,57	▲ 0,0		0,3
Долговой рынок				
UST-2	0,28	▲ 0,0		-0,3
UST-10	1,95	▼ 0,0		-1,3
Russia 30	4,64	▼ 0,0		-0,2
Russia 5Y CDS	275	▲ 1,6		129,5
EMBI+	371	■ 0		123
EMBI+ Russia	317	■ 0		118
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	108,36	▼ -0,6%		17,7%
Золото, долл./унц.	1605,6	▼ -0,6%		13,0%
Фондовый рынок				
PTS	1 396	▲ 1,0%		-21,1%
Dow Jones	12 170	▲ 0,5%		5,1%
Nikkei	8 400	▼ -0,7%		-17,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ В последние дни уходящего года при спадающей активности инвесторы решили сфокусироваться на положительных новостях. Основные мировые фондовые индексы закрылись в плюсе, в частности, DJIA прибавил 0,5%, S&P500 – 0,8%. Доходность UST10 (УТМ 1,95%) немного снизилась. Курс евро по итогам дня практически не изменился, сегодня с утра европейская валюта торговалась в районе 1,305 долл.
- ▶ Вчера рынки положительно отреагировали на поступления на счета европейских банков 3-летних кредитов (общая задолженность перед ЕЦБ увеличилась примерно на 200 млрд евро): значение индексов 5Y iTraxx XO и 5Y iTraxx Fin Sen продолжили снижаться – до 760 п. (-6,5 п.) и 278 п. (-9 п.) соответственно. Значения спредов Euribor OIS и Libor OIS остались практически без изменений в районе максимальных значений (96 б.п. и 49 б.п. соответственно).
- ▶ Финальная оценка темпов роста экономики США (была понижена с 2,0% до 1,8%) на фоне пересмотра объемов потребления (до 1,7% с 2,3%) была проигнорирована инвесторами, которые предпочли сфокусироваться на неожиданном снижении числа первичных заявок на пособия по безработице на прошлой неделе до минимума с апреля 2008 г. и на индексе потребительской уверенности Университета Мичигана, который по сравнению с предварительной оценкой был повышен.
- ▶ Конгресс США согласился продлить льготы по подоходному налогу еще на два месяца.
- ▶ Активность в **российских еврооблигациях** продолжила снижаться. По итогам дня Bloomberg зафиксировал незначительные изменения котировок почти по всему спектру бумаг. RUSSIA 30 (УТМ 4,64%) осталась в районе 116,0%, спред к UST10 тоже практически не изменился (269 б.п.)
- ▶ Вчера на валютном рынке рубль заметно укрепился, стоимость бивалютной корзины закрылась на отметке 35,67 руб. (-40 коп.). При этом на рынке госбумаг основные торговые обороты пришлись на выпуски ОФЗ-25078 (УТМ 6,67%) и ОФЗ-26206 (УТМ 8,38%). Цены незначительно снижались, несмотря на позитивное влияние валютного рынка. Инвесторы не решаются покупать госбумаги перед праздниками. В корпоративном сегменте отдельные короткие выпуски демонстрировали оптимизм: МТС-5 (УТМ 6,74%) вырос на 22 б.п., НАМК БО-3 (УТМ 8,84%) – на 6 б.п.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ ЕЦБ готов действовать!?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ликвидности по-прежнему не хватает

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ ВТБ станет владельцем 20% **Металлоинвеста (-/Ваз/ВВ-)**: нейтрально для кредитного качества на данном этапе

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** заседание Совета директоров ЦБ
- ▶ **США:** данные по продажам новых домов, потреблению и потребительским расходам и доходам за ноябрь, заказам на товары длительного пользования

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

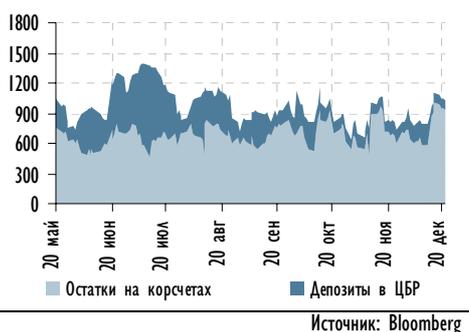
ЕЦБ готов действовать!

Отдельно отметим заявления покидающего в этом году ЕЦБ члена совета директоров регулятора Лоренцо Бини Смаги (интервью в FT), который считает, что Европейский Центробанк не должен увильнуть от использования QE в случае роста рисков дефляции в экономике. В свою очередь представители ЕЦБ (по данным Bloomberg) дали понять, что готовы предпринять эти шаги в случае угрозы «ликвидной ловушки» в ряде стран еврозоны. Данные заявления звучат революционно: если ЕЦБ не может открыто заявлять о проведении QE, в силу ограниченности своего мандата, то готов оказывать поддержку странам еврозоны в случае необходимости. В том, что ЕЦБ готов принимать решения и действовать, мы убедились по итогам последнего заседания совета директоров ЕЦБ, где кроме предоставления 3-летних кредитов были ослаблены требования к залогам и снижена ставка резервирования с 2% до 1% (с 18 января 2012 г.).

Из других заявлений представителей ЕЦБ обратим внимание на обсуждение такой возможности, как ограничение доходности или спреда к Bunds по суверенным облигациям проблемных стран, что должно положительно сказаться на рынке долгов. Напомним, что о необходимости введения этих действенных мер заявляли представители PIMCO более двух лет назад.

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

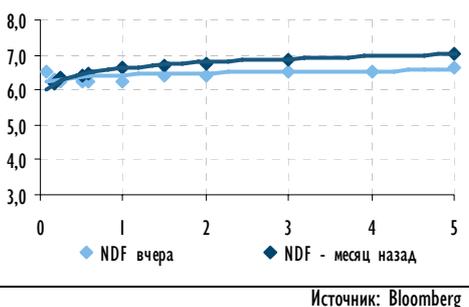
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**Ликвидности по-прежнему не хватает**

Напряженность на денежном рынке в четверг сохранилась, что выразилось в росте ставок. Если на рынке МБК банки первого круга еще могли занимать под 6% или ниже, то ставки по операциям однодневного прямого РЕПО с ЦБ вчера превысили минимальное значение на 106–122 бп. При этом лимиты выдаваемых средств продолжили сокращаться: по итогам двух аукционов банки смогли привлечь всего 63,5 млрд руб. в то время как совокупный спрос достиг 237 млрд руб.

Ужесточение условий предоставления ликвидности со стороны ЦБ, по всей видимости, было обусловлено желанием предотвратить валютные спекуляции банков. Подобная тактика, на наш взгляд, оказалась эффективной: доллар на фогех в четверг подешевел на 1,3%, опустившись до 31,3 руб. Банки, судя по всему, были вынуждены в отсутствие достаточного предложения рублевой ликвидности со стороны регулятора продать часть валюты для финансирования текущих обязательств.

Тем не менее умеренную поддержку рынку вчера, по всей видимости, оказал бюджет: несмотря на сокращение задолженности перед ЦБ и Минфином на 10 млрд руб., сумма остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ увеличилась на 40 млрд руб. – до 1066 млрд. Источником поступления средств, мы полагаем, могли стать правительственные расходы на сумму порядка 50 млрд руб. Чистая ликвидная позиция банков на этом фоне немного улучшилась, однако сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 6,0–6,25% (ставка о/п для банков первого круга).

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

Сегодня состоится заседание Совета директоров ЦБ, на котором будет решаться судьба ключевых процентных ставок. Хотя инфляционные риски остаются низкими (с 1 по 19 декабря цены выросли всего на 0,3%, а с начала года ИПЦ прибавил 6,0%), в то время как показатели реального сектора замедляются, понижение ставок в декабре, на наш взгляд, не очень вероятно. Понижение минимальных ставок по операциям прямого РЕПО вряд ли окажется эффективным в условиях ограничения предложения ликвидности, а расширение лимитов маловероятно по причине нестабильности курса рубля. Таким образом, ЦБ, по всей видимости, укажет на смещение баланса рисков в сторону угрозы замедления экономического роста, однако воздержится от понижения ставок до начала следующего года.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Металлоинвест
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB-

ВТБ станет владельцем 20% Металлоинвеста: нейтрально для кредитного качества на данном этапе

Новость: Как пишут сегодняшние Ведомости, Банк ВТБ в скором времени станет крупным акционером Металлоинвеста. ВТБ получит пакет, ранее принадлежавший Coalco Metals Ltd., подконтрольной Василию Анисимову, в счет погашения долга Coalco Metals перед банком – кредит на 1,5 млрд долл., взятый в 2008 году под залог 10% акций железорудной компании. При этом, по данным издания, пакет был реализован в ходе тендера, и кроме ВТБ были и другие претенденты (в частности, холдинг «Интеррос»).

Сделка должна быть закрыта в 1К12.

Комментарий: Мы полагаем, что банк вряд ли станет долгосрочным инвестором в Металлоинвесте, и в среднесрочной перспективе пакет может быть перепродан – тем более что, по оценкам экспертов, которые приводят Ведомости, пакет достался банку по цене заметно ниже справедливой стоимости 20% акций компании. Как следствие, сделать вывод о возможном эффекте на кредитный профиль Металлоинвеста можно будет лишь после того, как станет понятно, кто в итоге окажется конечным покупателем.

Мы не исключаем, что пакет может быть предложен существующим акционерам (45% принадлежит Алишеру Усманову, еще 30% – Владимиру Скотчу). В этом случае ключевым будет структура финансирования сделки. Очевидно, наихудшим для кредиторов был бы вариант, при котором расходы акционеров будут профинансированы за счет оттока средств самой компании – например, через выплату дивидендов. Напомним, что ранее Металлоинвест уже был замечен в крупных сделках с акционерами – во 2К11 компания приобрела 4% акций Норникеля за 2,2 млрд долл., который ранее принадлежал структурам одного из бенефициаров – Алишера Усманова.

До появления подробностей относительно дальнейшей «судьбы» пакета мы склонны считать новость нейтральной для кредитного качества компании. Выпуск METINR16 выглядит привлекательно на фоне других бумаг компаний металлургии и добычи: премия к EVRAZ18 сейчас составляет более 50 б.п. (в терминах Z-спреда), тогда как бумаги, на наш взгляд, должны торговаться как минимум на одном уровне.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.12.11	Погашение Иркутская область, 31007	1 567
26.12.11	Погашение Томская область, 34030 Уплата акцизов, НДС	800
27.12.11	Оферта Гражданские самолеты Сухого БО-1	3 000
28.12.11	Уплата налога на прибыль Возврат Минфину средств с депозитов банков Купонные выплаты по ОФЗ	54 100 1 376

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
декабрь 2011	РусГидро: финансовые результаты по МСФО	9M11
январь 2012	Лукойл: раскрытие 10-летней стратегии	
начало февраля 2012	Газпром: День инвестора (Москва, Лондон, Нью-Йорк)	
07.02.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	4K11
13.02.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	2011
13.02.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	3K11
09.03.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
12.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4K11
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4K11
25.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1K12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1K12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	2011
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 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) 980 43 81

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

Стратегия

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00 доб. 29014

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 Голодкинская

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+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

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

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, CFA

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

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 — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.