

Ежедневный обзор долговых рынков от 24 января 2012 г.

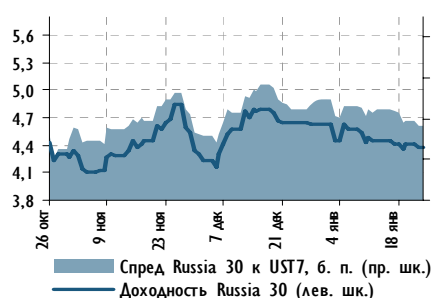


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,301	▲ 0,6%	0,4%
USD/RUB	30,87	▼ -1,5%	-4,0%
Корзина валют/RUB	35,12	▼ -1,0%	-3,7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	711,4	▲ 50,1	-436,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	161,0	▼ -59,1	-47,7
MOSPRIME o/n	5,0	■ 0,0	-0,7
3M-MOSPRIME	7,0	■ 0,0	-0,2
3M-LIBOR	0,56	▼ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,24	▼ 0,0	0,0
UST-10	2,05	▲ 0,0	0,2
Russia 30	4,38	▼ 0,0	-0,3
Russia 5Y CDS	234	▼ -6,7	-41,6
EMBI+	360	▼ -5	-17
EMBI+ Russia	291	▼ -1	-30
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	109,48	▲ 0,8%	3,5%
Золото, долл./унц.	1677,2	▲ 0,6%	7,3%
Фондовый рынок			
PTC	1 523	▲ 1,7%	10,2%
Dow Jones	12 709	▼ -0,1%	4,0%
Nikkei	8 788	▲ 0,2%	3,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера, после паузы в конце прошлой недели, рынки продолжили рост. Европейские площадки закрылись в плюсе. DJIA и S&P 500 показали символическое изменение в пределах 0,1%. Курс евро все же преодолел отметку 1,29 долл. и в течение вчерашнего дня торговался выше 1,30 долл. за евро. Поддержку рынкам оказали хорошие результаты по размещению госбумаг Франции и Германии. По итогам понедельника доходность UST10 (2,05%) прибавила еще порядка 2 б.п.
- Переговоры министров финансов еврозоны вчера не принесли никаких результатов: работа над увеличением размеров стабилизационных фондов, разработка деталей фискального пакта продолжится и должна быть завершена к встрече глав ЕС. Сегодня переговоры продолжатся в рамках встречи глав министров финансов ЕС.
- Еврогруппа дала понять частным кредиторам Греции, что не поддерживает среднюю ставку купона по новому долгу выше 3,5%, в то время как частные кредиторы считают, что при ставке ниже 4% ни о каком «добровольном» обмене не может быть и речи.
- Центральными событиями ближайших двух дней должны стать заседание ФРС и публикация трехлетнего прогноза по ставке, что может оказать влияние на уровни доходностей американских казначейских обязательств.
- Российские еврооблигации** в понедельник продолжили рост. «Тридцатка» прибавила порядка 0,125 п.п., завершив день в районе 117,375%, корпоративные и банковские выпуски выросли в пределах 0,3–1,0 п.п. Суверенный 5-летний CDS-спред сократился до 233 б.п. (-8 б.п.), спред к UST10 – до 232 б.п. (-5 б.п.).
- Вчера ключевым драйвером для **рынка рублевого долга** стало миниралли на валютном рынке, в результате которого курс рубля укрепился сразу на 35 копеек к бивалютной корзине (подробнее см. «Денежный рынок»). При этом кривая NDF заметно скорректировалась вниз на дальнем отрезке – доходность пятилетнего контракта снизилась на 25 б.п., 3-летнего и годового – на 10 б.п. и 5 б.п., на ближнем участке кривой (3, 6 месяцев) ставки просели на 10–15 б.п.
- Наиболее ликвидный семилетний выпуск ОФЗ-26204 в первой половине дня корректировался в пределах 10–15 б.п. к предыдущему закрытию. В то же время после обеда, когда произошло основное движение на валютном рынке, в бумаге начались покупки, и последние крупные сделки проходили по 98,05%. Другие выпуски в гораздо меньшей степени отреагировали на укрепление рубля, не показав какого-либо роста котировок (или даже закрывшись в минусе).
- На наш взгляд, интерес к длинной бумаге мог быть в том числе вызван расширением премии к кривой кросс-валютных свопов – по нашим оценкам, примерно на 20 б.п. по сравнению с уровнем пятницы.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Напряженность на денежном рынке в ближайшие дни может усилиться

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ТМК (B+/B1/-):** операционные результаты за 4К11 и 2011 год. TRUBRU18 – завышенный спред к кривой Евраза
- Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-)** провел телеконференцию

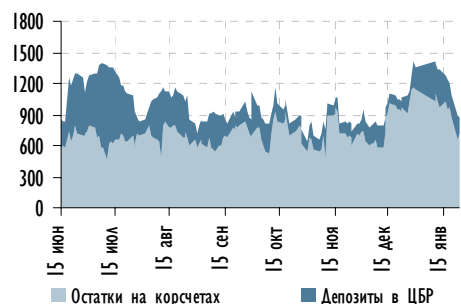
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** аукцион Минфина на 100 млрд руб
- Европа:** встреча министров финансов ЕС, январские индексы деловой уверенности в ЕС, Германии, Франции
- США:** начало 2-дневного заседания FOMC, ежегодное выступление Б. Обамы в Конгрессе



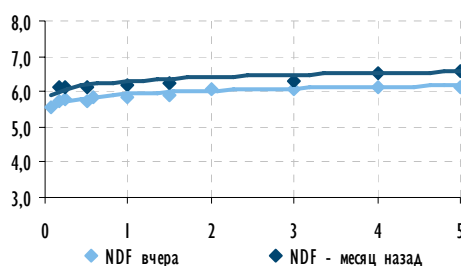
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Напряженность на денежном рынке в ближайшие дни может усилиться

Налоговых выплат, состоявшихся на прошлой неделе, оказалось достаточно, чтобы вернуть показатель чистой ликвидной позиции банков в глубокий «минус». В минувший понедельник ситуация существенно не изменилась: краткосрочные обязательства банков превышают сумму ликвидных активов на балансах на 265 млрд руб., притом что совокупная задолженность перед Минфином и ЦБ по различным инструментам рефинансирования превышает 1,1 трлн руб. Отметим также, что образовавшийся дефицит ликвидности спровоцировал повышение спроса на рубли, в результате чего доллар обновил минимум с начала декабря, подешевев до 30,83 руб.

Сегодня Минфин предложит банкам 100 млрд руб. на срок до 22 февраля в рамках депозитного аукциона. Минимальная ставка установлена на уровне 6,15%. Мы полагаем, что спрос на бюджетные средства будет высоким в преддверии возврата ведомству 170 млрд руб. в эту среду. Вероятно, недостающую сумму кредитные организации постараются привлечь через операции недельного РЕПО с ЦБ.

Стоимость заимствования на рынке МБК в начале дня в понедельник находилась вблизи отметки в 4,5%, однако к концу дня опустилась ниже доходности депозитов о/п в ЦБ. Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,75–5,0% по кредитам о/п для банков первого круга, но в ближайшее время не исключен рост ставок на фоне истечения срока бюджетных депозитов и налоговых платежей. В частности, завтра, помимо возврата средств Минфину, банкам также предстоит перечислить платежи по акцизам и НДС в бюджет.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ТМК
S&P/Moody's/Fitch

B+/B1/-

ТМК: операционные результаты за 4К11 и 2011 год. TRUBRU18 – завышенный спред к кривой Евраза**Новость:** ТМК опубликовала операционные результаты за 4К11 и 2011 год.

В 4-м квартале объем отгрузки труб незначительно вырос по отношению к уровню 3К11 (+0,8% кв/кв). В общей структуре увеличилась доля труб нефтегазового сортамента, отгрузка которых прибавила 6,1% кв/кв, главным образом за счет усиления спроса со стороны российских нефтегазовых компаний. Отгрузка сварных ТБД выросла на 13,3% кв/кв, в то же время уровень 4К11 был по-прежнему существенно ниже первых двух кварталов, и в целом за 2011 год объемы снизились на 8,3% на фоне падения спроса со стороны Газпрома во 2П11.

Общий показатель отгрузки увеличился на 6,6% г/г, в том числе по бесшовным трубам – на 9,7% г/г., по сварным – на 3%, по трубам OCTG – на 8,3%.

Наилучшую динамику в 4К11 и 2011 в целом показал американский сегмент бизнеса ТМК. Отгрузка IPSCO выросла на 9,9% в 4К11 (кв/кв) и на 20,7% в 2011 (г/г) за счет существенного роста объемов бурения в США: количество действующих буровых установок, по данным Baker Hughes, выросло в прошлом году на 18%.

В 2012 г. ТМК ожидает небольшого роста объемов отгрузки г/г, главным образом за счет хорошей динамики спроса на трубы нефтяного сортамента в России и США, тогда как спрос на ТБД, по оценкам компании, может продолжить снижение.

Комментарий: Мы нейтрально оцениваем операционные результаты компании в 4К11. Изменения в структуре продуктовой линейки (опережающий рост отгрузки труб OCTG) должен способствовать восстановлению рентабельности ТМК после довольно заметного снижения в 3К11 (рентабельность EBITDA снизилась на 5% кв/кв до 13%). Это соответствует ожиданиям менеджмента, озвученным в ходе последнего конференц-звонка по результатам 9М11.

Торгуемый выпуск еврооблигаций TRUBRU18, на наш взгляд, остается одним из наиболее перепроданных в российской корпоративной вселенной: текущая премия к EVRAZ18 колеблется в диапазоне 180–190 б.п. (в терминах Z-спредов), тогда как справедливый уровень мы оцениваем на уровне 100 б.п. Мы полагаем, что бумага может продемонстрировать опережающую динамику в случае роста оптимизма в отношении рисков активов в целом.

ТМК: операционные результаты за 4К11 и 2011, тыс. тонн

	4К11	3К11	кв/кв	2011	2010	г/г
Бесшовные трубы	578	572	1,0%	2 370	2 161	9,7%
Сварные трубы	459	457	0,4%	1 862	1 808	3,0%
в т.ч. ТБД	127	111	14,1%	615	671	-8,4%
Всего трубы, в т.ч.	1 037	1 029	0,8%	4 232	3 969	6,6%
OCTG	402	379	6,1%	1 564	1 444	8,3%
IPSCO	295	268	9,9%	1 042	862	20,7%

Источник: данные компании

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92**Лукойл провел телеконференцию**Лукойл
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

Комментарий: Наиболее интересными моментами в ходе телеконференции стали следующие заявления руководства компании:

- **Стабилизация добычи нефти Лукойла.** Компания рассчитывает стабилизировать добычу нефти в 2012 году с учетом перехода к росту добычи в Западной Сибири, показать рост по добыче углеводородов. Добыча нефти на Южно-Хыльчуйском месторождении Лукойла в 2012 г. продолжит падение, стабилизируется в 2013 г.



- ▶ **Проект Требса и Титова** рентабелен при текущей налоговой системе. Оператор проекта – СП Лукойла и Башнефти. Нефть с проекта в полном объеме пойдет на экспорт через Варандейский терминал Лукойла. **Суммарные инвестиции Лукойла (25% общих инвестиций) до 2021 г. – 1,3 млрд долл.**, накопленная добыча нефти в целом по проекту достигнет 228 млн барр. **Синергетический эффект от использования имеющейся инфраструктуры Лукойла в регионе – около 500 млн долл. для Лукойла и 500 млн долл. для Башнефти.** Лукойл также сможет запустить ряд месторождений на прилегающих территориях, которые были бы без этого проекта неэффективными. Более подробно планируется представить проект в рамках совместной презентации Башнефти и Лукойла.
- ▶ **Зарубежные проекты** во многих случаях более выгодны по сравнению с проектами в РФ из-за более мягкого налогового режима. На проектах в Гвинее Лукойл рассчитывает получать около 85 долл. прибыли с каждого добытого барреля, по ряду зарубежных проектов – 40–45 долл., по газовому проекту Гиссар в Узбекистане – 15 долл. по сравнению с 11 долл. по проектам в Западной Сибири.
- ▶ **Проект Гиссар** – крупный проект по добыче газа в Узбекистане, реализуемый на условиях СРГП. Доказанные запасы – 22,9 млн барр. нефти, 236 млн барр. н.э. газа. **Капитальные затраты – 800 млн долл.**, пиковая добыча – 21 млн барр. н. э. в 2014–2017 гг. Газ с проектов Лукойла в Узбекистане в полном объеме закупается госкомпаниями Узбекистана, основная часть поставляется на экспорт в Китай, который будет также покупать и весь дополнительный газ с проектов. Доходы от реализации газа на данном этапе реинвестируются в другие газовые проекты в Узбекистане. Суммарная добыча газа Лукойла в Узбекистане к 2018 г. может превысить 80 млн барр. н. э. с учетом проекта Кандым-Хаузак-Шады. Капитальные затраты по данному проекту составят порядка 2,5 млрд долл.
- ▶ **Дивиденды** – компромисс между потребностями акционеров и самой компании для капитальных вложений. **Менеджмент заинтересован в росте курса акций, нацеливается на планомерный рост дивидендов, в том числе за счет некоторого увеличения кредитной нагрузки, но сделать большой шаг по дивидендам в настоящее время затруднительно.**
- ▶ **Презентация долгосрочной стратегии – в середине марта.** Презентацию долгосрочной стратегии развития компания планирует представить в середине марта, после выборов Президента РФ.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
24.01.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
	Депозитный аукцион Минфина до 22 февраля	100 000
25.01.12	Оферта Банк Глобэкс БО-2	5 000
	Размещение ОФЗ-26206	20 000
	Заккрытие книги ВТБ БО-7	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 911
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	170 000
	Уплата акцизов, НДС	
27.01.12	Погашение Ленэнерго, 2	3 000
	Купонные выплаты по ГСО-ППС	1 685
30.01.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	162 200
	Уплата налога на прибыль	
31.01.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
01.02.12	Погашение АИЖК, 4	900
	Размещение ОФЗ-26205	35 000
	Заккрытие книги ЕАБР, 1	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	5 124
03.02.12	Заккрытие книги Банк Зенит БО-4	3 000
06.02.12	Купонные выплаты по ГСО-ППС	1 796
07.02.12	Ломбардные аукционы ЦБ, срок 1 неделя и 3 месяца	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	12 000
08.02.12	Размещение ОФЗ-25079	15 000
	Размещение ОФЗ-26204	3 270
	Купонные выплаты по ОФЗ	11 135
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
09.02.12	Купонные выплаты по ОФЗ	8 705
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 8	5 000
10.02.12	Оферта Фортум, 2	5 000
13.02.12	Оферта ВТБ 24, 2	10 000
14.02.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
	Оферта ЛОКО-Банк БО-1	2 500
15.02.12	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	22 000
	Размещение ОФЗ-26206	20 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 025
	Погашение ТД Копейка, 2 и ТД Копейка, 3	8 000
	Погашение СУ-155 Капитал, 3	3 000
20.02.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2011 г.	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало февраля 2012	Газпром: День инвестора (Москва, Лондон, Нью-Йорк)	
07.02.12	ТНК-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	ТНК-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

Вице-президент — 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

Редакторская группа

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

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

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

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

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниковис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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 Пещиненти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

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

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

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

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.