

Ежедневный обзор долговых рынков от 25 января 2012 г.



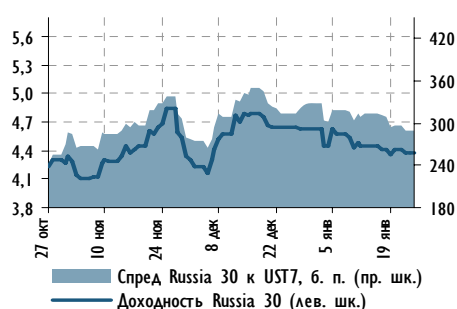
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,304	▲ 0,2%	0,6%
USD/RUB	30,79	▼ -0,2%	-4,2%
Корзина валют/RUB	34,98	▼ -0,4%	-4,1%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	725,3	▼ 13,9	-422,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	195,7	▲ 34,7	-13,0
MOSPRIME o/n	5,3	▲ 0,3	-0,4
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	2,06	▲ 0,0	0,2
Russia 30	4,38	▼ 0,0	-0,3
Russia 5Y CDS	233	▼ -0,7	-42,3
EMBI+	361	▲ 1	-16
EMBI+ Russia	288	▼ -3	-33
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108,95	▼ -0,5%	3,0%
Золото, долл./унц.	1665,7	▼ -0,7%	6,5%
Фондовый рынок			
FTC	1 515	▼ -0,5%	9,6%
Dow Jones	12 676	▼ -0,3%	3,8%
Nikkei	8 888	▲ 1,2%	5,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера рынки немного скорректировались в преддверии итогов заседания Комитета по открытым рынкам ФРС и очередного роста неопределенности в переговорах с частными кредиторами Греции. В то же время рынки проигнорировали сильные результаты размещения государственных казначейских векселей Испании.
- Основные фондовые площадки закрылись в небольшом минусе (DJIA и S&P 500 потеряли 0,3% и 0,1% соответственно). Доходность UST10 (YTM 2,06%) практически не изменилась (1 б.п.). Курс евро колебался в диапазоне 1,295-1,305 долл. в ожидании 3-летнего прогноза ФРС по ставкам.
- В целом складывается впечатление, что рынки выработали иммунитет к негативным событиям с начала этого года — индекс VIX снизился до минимальных значений за последние полгода (19 п.), индикаторы европейского денежного рынка также указывают на некоторое улучшение ситуации. Позитива рынкам могут добавить результаты проводимого в настоящее время привлечения UniCredit нового капитала (7,5 млрд евро), а также смелые планы по размещению обеспеченных облигаций, общий объем которых может составить 25 млрд евро (около 70% потребностей в рефинансировании 2012 г.).
- Судя по сообщениям СМИ, позиции частных кредиторов и правительства Греции, поддерживаемого министрами финансов ЕС, вчера не сблизились — по-прежнему их разделяет 0,5 п.п. по долгу на 100 млрд евро предположительно на 30 лет. Возможно, проблемы гораздо глубже. Министр финансов Греции выразил надежду на то, что переговоры завершатся до 1 февраля.
- Котировки **российских еврооблигаций** изменились незначительно. RUSSIA 30 (YTM 4,38%) завершила день в районе 117,375%, CDS-спред не изменился.
- Рублевый долговой рынок** вчера взял передышку после ралли в первые дни года. Колебания котировок большинства инструментов были незначительны относительно уровней закрытия понедельника — так, до 10 б.п. по цене потеряли ФСК ЕЭС-13, Газпром Капитал-3, Башнефть БО-1, НАМК БО-7. Стоит, однако, заметить, что особого ажиотажа на рынке вчера не наблюдалось.
- Сегодня должен состояться аукцион по размещению длинных ОФЗ-26206 объемом 20 млрд руб. Озвученный вчера Минфином ориентир доходности составляет 7,95–8,05% годовых, что по верхней границе соответствует рынку (на момент объявления ожидаемой доходности — 7,99–8,04%). Вместе с тем сохраняющееся давление на рублевую ликвидность и неоднозначный внешний фон могут помешать повторить успех аукциона ОФЗ-25079 недельной давности.
- На валютном рынке вчера ситуация была стабильной большую часть дня — вплоть до открытия американских площадок, когда рубль укрепился чуть более чем на 10 коп. против корзины и доллара. Сегодня с утра бивалютная корзина продолжает торговаться ниже 35 руб.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Недостаток ликвидности в банковской системе сохраняется

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Мечел (–B1/–):** операционные результаты за 2011 г.
- Акрон (–B1/B+)** опубликовал производственные результаты за 2011 г.

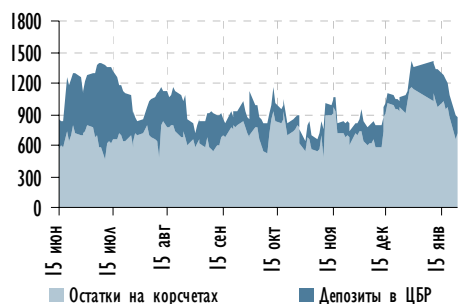
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** размещение ОФЗ-26206 на 20 млрд руб., возврат Минфину 170 млрд руб. с депозитов банков
- США:** решение FOMC по ставке



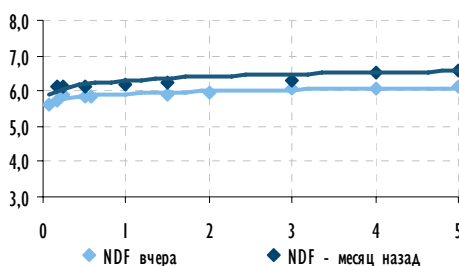
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Недостаток ликвидности в банковской системе сохраняется

Спрос на инструменты рефинансирования во вторник резко вырос накануне налоговых платежей и возврата средств с депозитов Минфину. Совокупный объем заявок, поданных пятью банками в рамках бюджетного аукциона, составил 141,3 млрд руб., из которых только заявки трех кредитных организаций на сумму в 100 млрд руб. были удовлетворены. Средневзвешенная ставка при этом возросла по сравнению с предыдущим четырехнедельным аукционом на 8 б.п. и составила 7,47% годовых. Дороже (под 7,83%) банки привлекали средства Минфина на сопоставимый срок только в середине декабря, когда отрицательное значение чистой ликвидной позиции организаций сектора достигало 800 млрд руб.

Высокая потребность в рублевой ликвидности отчасти связана с необходимостью вернуть сегодня 170 млрд руб. бюджетных средств Минфину с депозитов. Кроме того, банкам предстоит перечислить в бюджет платежи по акцизам и НДС, в связи с чем сумма остатков на корсчетах может сократиться на 180–220 млрд руб. в отсутствие поступлений из внешних источников. Отметим, что недостаток финансирования банки были вынуждены «закрывать» за счет недельного РЕПО в ЦБ. Однако даже здесь спрос со стороны кредитных организаций не был удовлетворен в полном объеме: банки подали заявки на сумму 274,5 млрд руб., а получили только 194,6 млрд руб.

Поскольку средства от вчерашнего аукциона Минфина, как и полученные в рамках недельного РЕПО, поступят на счета только сегодня, накануне чистая ликвидная позиция банков существенно не изменилась: краткосрочные обязательства по-прежнему превышают сумму ликвидных активов на банковских балансах на 253,6 млрд руб. Тем не менее стоимость заимствования на рынке МБК во вторник в какой-то момент поднималась до 6,0%, что указывает на обострение рисков ликвидности в банковской системе.

Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,75–5,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), однако в течение дня в отсутствие адекватного рефинансирования со стороны ЦБ не исключено повышение стоимости заимствования о/п до уровней 5,25–5,75%. Отметим также, что в случае ограничения предложения ликвидности со стороны ЦБ рубль может возобновить укрепление по отношению к доллару, если банки будут вынуждены продавать валюту для выполнения рублевых обязательств.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Мечел
S&P/Moody's/Fitch

—/B1/—

Мечел: операционные результаты за 2011 г.

Новость: Мечел опубликовал операционные итоги прошлого года. Продажи концентрата коксующегося угля выросли на 9% г/г, несмотря на сложности в начале года из-за аварии на обогатительной фабрике в Якутии, продажи антрацитов и РСИ выросли на 36% и более чем вчетверо на фоне сокращения отгрузок энергетического угля (-22%).

В стальном сегменте Мечел увеличил продажи листового проката на 44% г/г, сортового проката и метизов — на 12%/17% соответственно, при этом продажи полуфабрикатов сократились на 10%. Позитивной динамике отгрузок способствовал растущий внутренний спрос, а также расширение собственной сбытовой сети в России и за рубежом.

Комментарий: В 2012 году Мечел имеет все шансы увеличить отгрузки «ключевого» продукта — концентрата коксующегося угля, благодаря завершению строительства ж/д ветки от Эльгинского месторождения в декабре прошлого года.



В то же время возможный рост продаж, на наш взгляд, не компенсирует такие «слабые стороны» кредитного профиля компании, как хронически отрицательный свободный денежный поток, высокий уровень левериджа, находящийся «на грани» нарушения ковенант по кредитам (по нашей оценке, 3,6х «Чистый долг/EBITDA» по итогам 9М11), а также довольно существенный объем погашений по долгу в текущем году (1,5 млрд долл.). Торгуемые выпуски Мечела не представляются нам привлекательными на текущих уровнях доходности.

Мечел: операционные результаты, млн тонн

	2011	2010	Изм.
Добыча угля	27,625	28,044	-1%
Производство стали	6,118	6,073	1%
Продажи:			
Концентрат кокс. угля	12,515	11,432	9%
Сортовой прокат	3,839	3,415	12%
Метизы	0,963	0,823	17%
Плоский прокат	0,683	0,474	44%
Полуфабрикаты	2,116	2,357	-10%

Источник: данные компании

Яков Яковлев

Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

+7 (495) 988 24 92

Акрон опубликовал производственные результаты за 2011 г.Акрон
S&P/Moody's/Fitch

-/B1/B+

Новость: Вчера Акрон представил операционные результаты деятельности за 2011 г. В отчетном периоде предприятия группы увеличили выпуск товарной продукции (производство за вычетом внутреннего потребления) на 4,9% до 5,8 млн тонн.

Комментарий: Благоприятная рыночная конъюнктура и высокий спрос на всю линейку выпускаемой продукции позволили Акрону максимально загрузить собственные производственные мощности по производству минеральных удобрений и достичь рекордного объема производства за всю историю компании. Выпуск азотных удобрений вырос на 7,3%, а сложных удобрений – на 6,5%, в том числе производство смешанных удобрений увеличилось более чем на 20%.

Индикативные цены на основные виды азотных и комплексных удобрений в 2011 г. выросли в среднем на 35–50%, а мировой объем потребления достиг предкризисного объема 2008 г.

В первой половине 2012 года Акрон планирует запустить в эксплуатацию новое производство карбамида мощностью 330 тыс. т в год, что позволит значительно увеличить производство данного продукта и КАС уже в текущем году.

Несмотря на позитивную динамику, опубликованные данные вряд ли окажут влияние на котировки рублевых облигаций Акрона, ликвидность в которых практически отсутствует.

Яков Яковлев

Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

+7 (495) 988 24 92

Алексей Астапов

Alesei.Astapov@gazprombank.ru

+7 (495) 428 49 33



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
	Возврат ЦБ средств недельного РЕПО, аукцион 17.01.12 г.	3 486
27.01.12	Уплата акцизов, НДС	
	Заккрытие книги ГПБ БО-3	10 000
	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
	Возврат ЦБ средств недельного РЕПО, аукцион 24.01.12 г.	194 555
	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
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 14.11.11 г.	41 448
	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-ВР 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-ВР 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.