Ежедневный обзор долговых рынков от 8 февраля 2012 г.

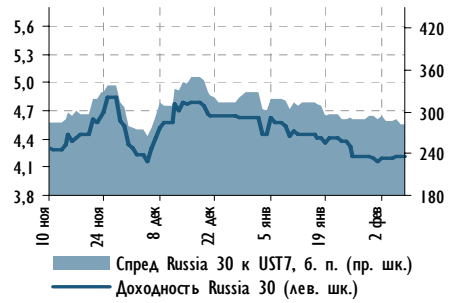
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, % день	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,326	▲	1,0%	2,3%
USD/RUB	29,83	▼	-1,0%	-7,2%
Корзина валют/RUB	34,17	▼	-0,5%	-6,3%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	543,9	▲	23,0	-603,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	752,0	▲	49,3	543,3
MOSPRIME o/n	4,5	▼	-0,1	-1,2
3M-MOSPRIME	6,9	▲	0,0	-0,3
3M-LIBOR	0,52	▼	0,0	-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,25	▲	0,0	0,0
UST-10	1,97	▲	0,1	0,1
Russia 30	4,22	▲	0,0	-0,4
Russia 5Y CDS	220	▼	-0,9	-55,0
EMBI+	340	▼	-6	-36
EMBI+ Russia	279	▼	-7	-42
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	118,01	▲	1,5%	11,6%
Золото, долл./унц.	1745,5	▲	1,5%	11,6%
Фондовый рынок				
РТС	1 632	▲	0,4%	18,1%
Dow Jones	12 878	▲	0,3%	5,4%
Nikkei	9 005	▲	1,0%	6,5%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ

Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Похоже, рынки не сильно беспокоит то, что лидеры греческих политических партий так и не подписались под антикризисной программой, и уверены, что, скорее всего, это произойдет в ближайшие дни. Очередной дедлайн сегодня…
- Курс евро вчера обновил почти 2-месячный максимум в районе 1,325 долл. на слухах о том, что правительство Греции и «Тройка» на незапланированной встрече уже вносят последние штрихи в условия соглашения о предоставлении 130 млрд евро. Доходность UST10 (YTM 1,97%) продолжила расти (+7 б.п.). Европейские фондовые индексы показали смешанную динамику, тогда как DJIA и S&P500 прибавили 0,2-0,3%. Индикаторы европейского денежного рынка продолжили улучшаться, 3M Euribor-OIS спред обновил 3-месячный минимум (73 б.п.), стоимость страхования риска европейских банков вернулась на уровень начала августа прошлого года (значение iTraxx Europe Sen Financial опустилось до 190 п.).
- Bloomberg, со ссылкой на свои источники, сообщает, что ЕЦБ, возможно, внесет свою лепту в снижение долгового бремени Греции, списав 11 млрд евро из примерно 55 млрд евро своего портфеля греческих долгов.
- В преддверии заседания ЕЦБ FT сегодня публикует статью (Eurozone crisis: A deft way to buy time), посвященную заслугам М. Драги в период первых ста дней председательства. Материал является логичным продолжением грамотной информационной политики регулятора, ориентированной на рынки, способствуя восстановлению доверия инвесторов к еврозоне.
- **Российские еврооблигации** продолжили топтаться на месте. «Тридцатка» завершила день в районе 118,4%, спред к UST сократился до 214 б.п., CDS-спред практически не изменился и составил 220 б.п. (-1 б.п.). Котировки корпоративных и банковских еврооблигаций в основном изменились незначительно – исключение составил SCFRU17 (YTM 7,74%), который потерял 1,3 п.п. Возможно, инвесторам добавили беспокойства рекордно низкие ставки на фрахт (Baltic Dry находится в районе 25-летних минимумов).
- Вчера Минфин опубликовал целевой диапазон доходности ОФЗ (см. *«Минфин хочет повторить успех»*), в результате чего рынок «проснулся»: длинные ОФЗ-26204 (YTM 7,48%) и ОФЗ-26206 (YTM 7,42%) выросли на 20–40 б.п. Доразмещаемый сегодня выпуск ОФЗ-26205 (YTM 7,75%) «набрал» 62 б.п., закрывшись на нижней границе диапазона доходности: спрос сегодня обеспечен.
- Корпоративные **рублевые выпуски** наконец-то присоединились к всеобщему позитиву. Выпуски ВЭБ-08 (YTP 7,40%) и ВЭБ-09 (YTP 8,96%) прибавили 10 и 56 б.п. соответственно.
- Курс рубля вчера заметно укрепился, стоимость бивалютной корзины (34,10 руб.) снизилась на 20 коп.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Минфин хочет повторить успех

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Избыток ликвидности опустил ставки ниже доходности депозитов в ЦБ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Распадская (–/B1/B+)** подвела итоги выкупа акций, планирует евробонд
- **Аэрофлот (–/–/BB+)** представил операционные результаты по итогам декабря и всего 2011 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- **Европа:** размещение 5-летних облигаций Германии на 4 млрд евро
- **Россия:** размещение ОФЗ-26205 на 35 млрд руб.

Минфин хочет повторить успех

Сегодня состоится внеплановое размещение 9-летнего выпуска ОФЗ-26205 на сумму 35 млрд руб. Ранее Минфин планировал разместить более короткие ОФЗ-25079 и ОФЗ-26204 на 18,2 млрд руб.

Неделю назад Минфин крайне успешно разместил аналогичные бумаги в том же объеме (спрос составил 192 млрд руб.), после чего мы наблюдали ралли в длинных ОФЗ. Воспользовавшись моментом, регулятор готов повторить успех недельной давности.

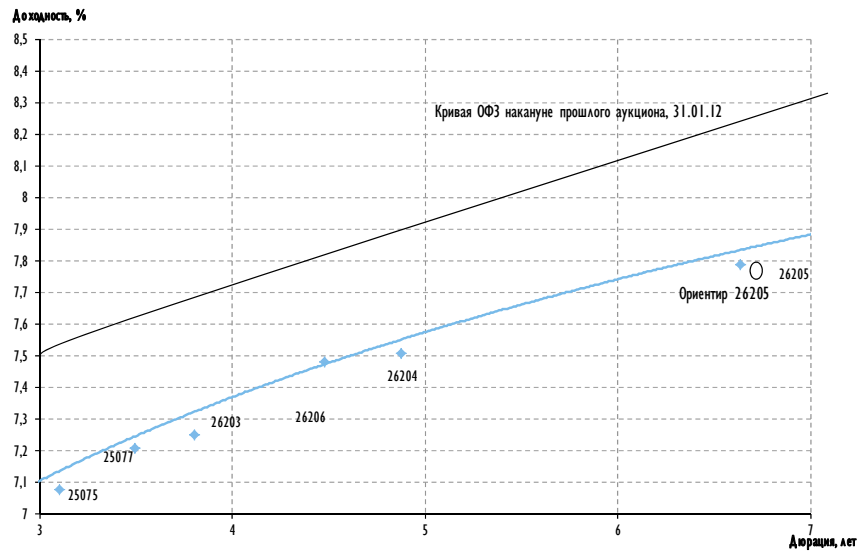
Ориентиры по доходности ОФЗ-26205, опубликованные вчера Минфином, составляют 7,75–7,80%. До их объявления выпуск торговался на уровне YTM 7,85%, а сразу после – снизился до 7,75%. Таким образом, Минфин не предложил премии к вторичному рынку.

Вполне логично, что Минфин хочет воспользоваться эффектом предыдущего удачного размещения, учитывая, что объективных причин для снижения спроса, в первую очередь со стороны иностранных игроков, нет, а ситуация с ликвидностью сегодня даже лучше, чем на прошлой неделе (чистая ликвидная позиция – 150 млрд руб.), рубль укрепился, внешняя конъюнктура способствует покупке рисковых активов.

Наши выводы:

- мы ожидаем высокого спроса на аукционе;
- средневзвешенная ставка по итогам размещения окажется, вероятно, на нижней границе диапазона доходности (либо за его пределами),
- учитывая, что доходность близка к историческим минимумам (7,65%), инвесторы могут вести себя более осторожно после объявления результатов аукциона,
- удачное размещение ОФЗ может придать положительную динамику ценам вторичного рынка (на среднем участке кривой доходности госбумаг, либо в ликвидных корпоративных выпусках).

Кривая доходности рублевых бумаг



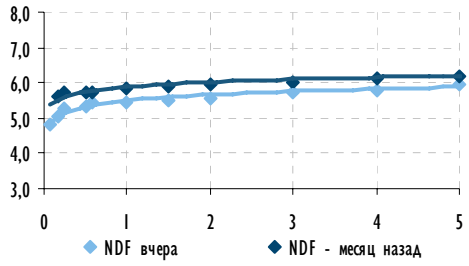
Источник: Bloomberg

Алексей Михайлов
Alexey.Mikhailov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 90 14)

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Избыток ликвидности опустил ставки ниже доходности депозитов в ЦБ

На российском денежном рынке сохраняется благоприятная конъюнктура: спрос на инструменты рефинансирования в ЦБ остается невысоким, а стоимость заимствования продолжает снижаться. Проведенный вчера Минфином аукцион по размещению на депозитах в коммерческих банках временно свободных средств федерального бюджета также не вызвал какого-либо интереса со стороны участников рынка. На аукционе была подана всего одна заявка, и та – минимально допустимого объема (200 млн руб.), которая была полностью удовлетворена. Таким образом, банки в последнее время почувствовали определенную уверенность в своих силах на фоне роста остатков на корсчетах и депозитах.

Тем не менее мы не исключаем, что ситуация может существенно измениться ближе к концу месяца, когда начнутся налоговые выплаты, а также будет необходимо вернуть Минфину более 220 млрд руб. (22 и 29 февраля). Пока же чистая ликвидная позиция банков остается положительной: несмотря на возврат 12 млрд руб. фонду ЖКХ, сумма ликвидных активов на балансах банков сегодня утром превысила объем краткосрочных обязательств на 131 млрд руб. Сегодняшние выплаты 20 млрд руб. в пользу Минфина вряд ли окажут существенное влияние на равновесие на денежном рынке, поскольку сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сегодня утром вплотную приблизилась к 1,3 трлн руб. На этом фоне не исключено, что банки предъявят высокий спрос на аукционе по размещению ОФЗ: сегодня Минфин предложит кредитным организациям 9-летние бумаги на сумму 35 млрд руб. (подробнее см. в *Темах российского рынка*).

Стоимость заимствования на рынке МБК во вторник находилась в диапазоне 3,5–4,0% (ставки по кредитам o/n для банков первого круга), а сегодня утром кредитные организации выставляют котировки на уровне 3,9–4,5%.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Распадская
S&P/Moody's/Fitch –/B1 /B+

Распадская (–/B1/B+) подвела итоги выкупа акций, планирует евробонд

Новость: Распадская вчера объявила итоги начатого в декабре прошлого года приема заявлений на выкуп собственных акций. На основании предъявленного к выкупу объема заявок компания определила коэффициент выкупа на уровне 0,077. Всего в рамках предложения Распадская приобретет до 10% размещенных бумаг по цене 150 руб. за штуку, расходы составят 11,7 млрд руб. (около 390 млн долл.). Подписание договоров купли-продажи должно завершиться до конца марта, оплата акций будет произведена в течение 30 дней после зачисления на счет компании.

Комментарий: Объем предъявленных на выкуп заявок превысил 100% капитала Распадской (около 130%), что, как пишут сегодня «Ведомости», стало возможным из-за того, что одни и те же бумаги были предъявлены различными акционерами (бумаги не блокируются на счете после предъявления). Это дает основания для оспаривания результатов выкупа.

Если сделка состоится, компания, очевидно, потратит существенную часть накопленного запаса ликвидности (415 млн долл. на 30/06/11 по отчетности МСФО). Учитывая этот факт, вчерашняя новость о том, что Распадская выбрала организаторов нового выпуска евробондов на 300 млн долл. для рефинансирования существующего выпуска аналогичного объема (погашение в мае), выглядит вполне ожидаемой. Мы намерены дать нашу оценку новому выпуску, когда компания начнет маркетинг и будут известны подробности (срок размещения).

Отметим, что в рамках выкупа в полном объеме был предъявлен пакет, принадлежащий мажоритарным акционерам – в том числе Евразу (40% акций). С учетом сложившегося коэффициента пропорционального приобретения, Евраз должен получить в рамках выкупа порядка 3,6 млрд руб. (120 млн долл.).

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

Аэрофлот
S&P/Moody's/Fitch –/–/BB+

Аэрофлот представил операционные результаты по итогам декабря и всего 2011 г.

Новость: Вчера крупнейший российский авиаперевозчик «Аэрофлот» представил операционные результаты деятельности за декабрь и весь 2011 г. Пассажиропоток компании увеличился в декабре на 38,7% и составил 1 млн 198,3 тыс. пассажиров, по итогам 12 месяцев 2011 г. авиакомпания перевезла 14,2 млн пассажиров, что на 25,6% больше, чем в 2010 г.

Комментарий: Представленные цифры отражают операционную динамику только материнской структуры и не учитывают результат деятельности дочерних компаний Аэрофлота. Принимая во внимание значительные структурные изменения, которые произошли внутри группы в 2011 г. (продажа Нордавиа, консолидация активов Ростехнологий), мы полагаем, что на текущий момент более уместно анализировать только неконсолидированные результаты деятельности компании.

Опубликованные операционные показатели Аэрофлота выглядят очень сильно на фоне той динамики, которую продемонстрировала отечественная и мировая отрасли авиаперевозок в прошлом году. По данным Росавиации отечественные авиакомпании в 2011 г. перевезли 64,1 млн пассажиров, что на 12,6% выше результата 2010 г. Если из анализируемой группы исключить показатели самого Аэрофлота (компания занимает более четверти рынка), то результаты остальных авиакомпаний будут выглядеть еще скромнее. Мировая же отрасль авиаперевозок в 2011 г. выросла всего на 5,9%, согласно данным IATA.

Очень сильно выглядит также декабрьская статистика Аэрофлота. Компания увеличила пассажирооборот практически на 40%, когда рост авиаперевозок в стране вырос всего на 15,2% – до 4,6 млн человек.

Мы полагаем, что сильные операционные показатели Аэрофлота можно объяснить как расширением авиационного парка компании (в прошлом году воздушный флот Аэрофлота пополнился тремя самолетами типа А-330, 7 самолетами типа А-320 и 4 отечественными лайнерами SSJ-100), так и высоким внутренним спросом на услуги авиаперевозок. При этом мы не исключаем, что отечественная отрасль авиаперевозок продолжит демонстрировать двузначные темпы роста в ближайшие несколько лет, принимая во внимание низкий уровень насыщения данного вида услуг в нашей стране как на фоне развитых, так и на фоне развивающихся экономик мира.

Алексей Астапов
Alesei.Astapov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 49 33

Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
08.02.12	Размещение **ОФЗ-26205**	35 000
	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)	
09.02.12	**Газпром нефть:** финансовые результаты по US GAAP	2011
01.03.12	**TNK-BP International:** финансовые результаты по US GAAP	4К11
09.03.12	**Лукойл:** финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
12.03.12	**НОВАТЭК:** финансовые результаты по МСФО	4К11
26.03.12	**Татнефть**: финансовые результаты по US GAAP	4К11
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	1К12
11.05.12	**Газпром нефть**: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	**Транснефть:** финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	2011
06.06.12	**Башнефть:** финансовые результаты по МСФО	1К12

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

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 Дёмкин, 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

Редакторская группа

Михаил Сиделёв
+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская
+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров
Управляющий директор - 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, старший трейдер
+7 (495) 988 24 10
Денис Войниконис
+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
Себастьен 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

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 — 2012. «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.