

Ежедневный обзор долговых рынков от 9 февраля 2012 г.

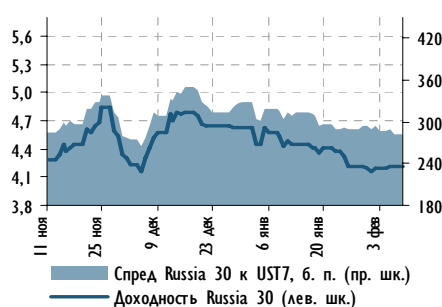


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,326 ▼	0,0%	2,3%
USD/RUB	29,75 ▼	-0,3%	-7,4%
Корзина валют/RUB	34,13 ▼	-0,1%	-6,4%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	504,0 ▼	-39,9	-643,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	756,7 ▲	4,7	548,0
MOSPRIME о/н	4,4 ▼	0,0	-1,2
3М-MOSPRIME	6,8 ▼	-0,1	-0,4
3М-LIBOR	0,51 ▼	0,0	-0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,26 ▲	0,0	0,0
UST-10	1,98 ▲	0,0	0,1
Russia 30	4,21 ▼	0,0	-0,4
Russia 5Y CDS	217 ▼	-2,8	-57,7
EMBI+	341 ▲	1	-36
EMBI+ Russia	280 ▲	1	-41
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	118,25 ▲	0,2%	11,8%
Золото, долл./унц.	1733,2 ▼	-0,7%	10,8%
Фондовый рынок			
PTC	1 644 ▲	0,7%	18,9%
Dow Jones	12 884 ▲	0,0%	5,5%
Nikkei	8 974 ▼	-0,5%	6,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Греки пока не подписались под всеми требованиями «Тройки», которые необходимы для одобрения второго пакета помощи объемом 130 млрд евро. Камнем преткновения стал вопрос сокращения пенсионных выплат (300 млн евро) – один из самых чувствительных накануне греческих парламентских выборов. Возможно, греческим политикам дали последнюю возможность заработать «очки» перед выборами – «боролись до последнего».
- ▶ Переговоры при участии представителей ЕС и МВФ должны продолжиться сегодня, чтобы успеть согласовать документ до встречи министров финансов еврозоны, которая должна состояться в Брюсселе вечером.
- ▶ Важным событием четверга должна стать пресс-конференция по итогам заседания ЕЦБ, на которой, возможно, будут даны комментарии относительно дальнейших шагов регулятора как по стимулированию европейской экономики, так и по решению долгового кризиса.
- ▶ Рынки по-прежнему делают ставку на благоприятный исход переговоров в Греции, хотя, похоже, беспокойства продолжают расти. Так, европейские фондовые площадки закрылись в небольшом минусе, тогда как заокеанские индексы по итогам дня оказались в легком плюсе на ожиданиях прогресса в переговорах. Курс евро к доллару значительную часть вчерашнего дня провел в районе отметки 1,326. Доходность UST10 (YTM 1,98%) по итогам среды прибавила еще около 1 б.п. Значение индекса VIX слегка выросло до 18 п. (+0,5 п.).
- ▶ В ситуации неопределенности котировки российских еврооблигаций изменились незначительно. RUSSIA 30 (YTM 4,21%) завершила в день в районе 118,4%, CDS-спред сократился до 218 б.п. (-2 б.п.). Отметим выборочные покупки в российских «high yield» бумагах (Металлоинвест, Кокс – см. «Темы российского рынка»), в то же время были отмечены неагрессивные продажи в «длинных» выпусках Вымпелкома. Котировки бондов Совкомфлота (SCFRU17) вместе с длинными выпусками RSHB 17 и RSHB18 оказались среди лидеров снижения (-0,7-1,0 п.п.). Новые выпуски Сбербанка и ВЭБ показали незначительный рост (+0,2 п.п.)
- ▶ Вчера Минфин успешно разместил ОФЗ-26205 (см. «ОФЗ продолжают привлекать интерес»). Судя по динамике цен после размещения (-39 б.п.), игроки остались недовольны его итогами. Видимо, многие участники аукциона хотели перепродать бумагу после размещения, в результате чего она стала снижаться в цене. Выпуски ОФЗ-25079 (YTM 7,10%), ОФЗ-25077 (YTM 7,22%) и ОФЗ-26204 (YTM 7,10%) подешевели на 10–40 б.п. Внешний фон вынуждал инвесторов быть осторожными.
- ▶ Ликвидные корпоративные рублевые выпуски торговались без значительных изменений в цене. ВТБ БО-07 (YTP 7,75%) потерял в цене 2 б.п., ВЭБ-09 (YTP 8,95%) – без изменений.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Российские еврооблигации: в поисках идей relative value
- ▶ Газпром: Дни инвестора успокаивают кредиторов
- ▶ ОФЗ продолжают привлекать интерес при размещении
- ▶ Минфин упростит жизнь нерезидентам и не только

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Избыток ликвидности продолжает оказывать давление на ставки

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

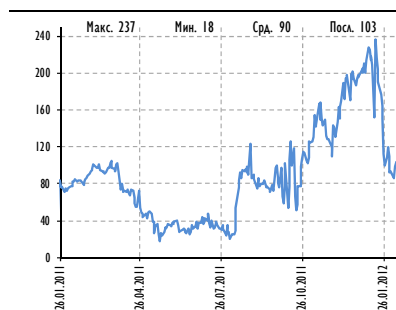
- ▶ **Европа:** заседание ЕЦБ по ставкам, встреча министров финансов еврозоны

**Российские еврооблигации: в поисках идей relative value**

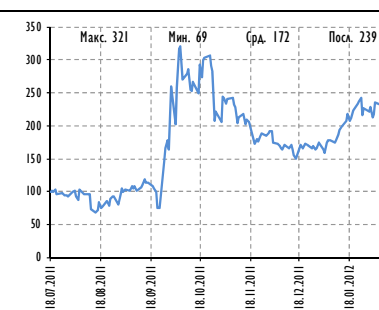
Рост интереса к риску, наблюдающийся с начала года, привел к заметному сужению спредов между отдельными российскими выпусками еврооблигаций с рейтингами ниже инвестиционного уровня. Пожалуй, наиболее ярким примером в сегменте «single B» можно считать внушительное сжатие премии TRUBRU18 к кривой Евраза (в частности, EVRAZ18) – более чем на 130 б.п. (в терминах Z-спреда) по сравнению с уровнями начала года, до порядка 100 б.п. На наш взгляд, существует потенциал для дальнейшего сокращения спреда – еще как минимум на 25 б.п.

При этом компрессия спредов для других выпусков с рейтингами single-B была не такой существенной, что открывает возможности для дальнейшего сужения в случае сохранения общего интереса к риску. В частности, спред KOKS16 к EVRAZ15 сократился на 85 б.п. с максимумов, достигнутых в конце прошлого года, и сейчас составляет порядка 260 б.п. При этом спред KOKS16 к выпуску METINR16 расширился с середины декабря почти на 100 б.п., до 240 б.п. Мы полагаем, что выпуск KOKS16 должен торговаться с премией менее 200 б.п. к METINR16, что в достаточной степени отражает фундаментально более слабый кредитный профиль.

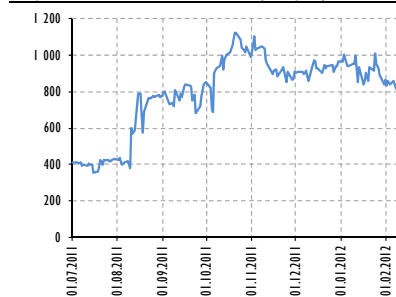
Сужение спредов эмитентов single-B к бумагам double-B происходило с начала года и в сегменте банковских евробондов: для бумаг КБ «Ренессанс Капитал» (RCCF13) и ТКС Банка (AKBHC14) оно составило порядка 200 б.п. против инструментов более высокой рейтинговой категории. До уровней середины прошлого года потенциал сужения выглядит более чем существенным (до 400 б.п.). Вместе с тем без существенного дальнейшего роста аппетита к риску прошлые уровни недостижимы – сдерживающими факторами выступает исключительно малая ликвидность и довольно широкие бид/аск спреды (1–2 фигуры) даже по коротким бумагам single-B.

Премия TRUBRU18 к EVRAZ18 (Z-спред), б.п.

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Премия KOKSRU16 к METINR16 (Z-спред), б.п.

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Премия RCCF13 к ALFARU13 (Z-спред), б.п.

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Премия AKBHC14 к HCFBRU14 (Z-спред), б.п.

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Кроме того, в сегменте «double B» мы отмечаем по-прежнему завышенные премии EVRAZ18 к CHMFRU17 (сократилась на 30 б.п. с начала года, потенциал дальнейшего сужения – до 50 б.п.), а также длинных выпусков Vimpelcom Ltd. к MTC (премия VIP18 к MTS20 сократилась на 110 б.п. с максимумов конца прошлого года до 143 б.п., потенциал сужения – более 40 б.п.).



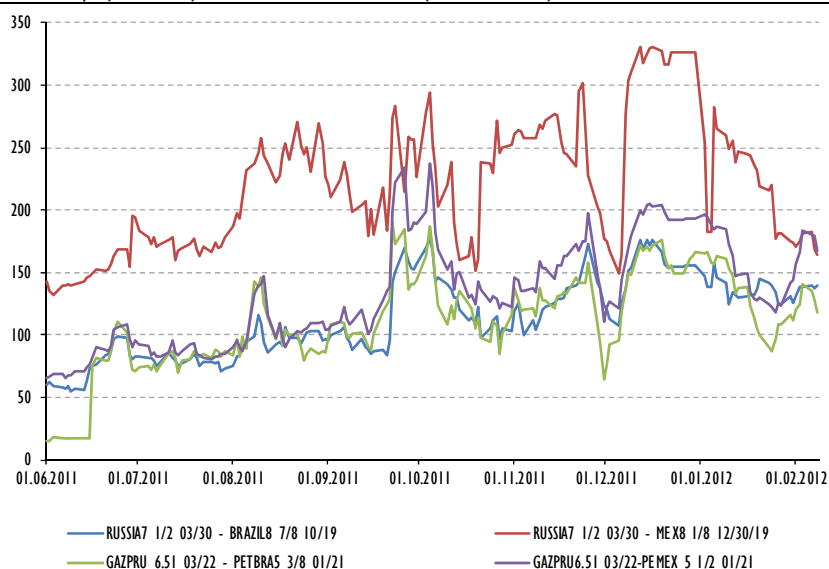
Газпром: Дни инвестора успокоят кредиторов

Последние две недели российские еврооблигации находились под давлением негативного новостного фона, связанного с изменением подходов к налогообложению купонного дохода. Если в первые дни начала публичной дискуссии рынок игнорировал потенциальные риски, например, возникновения права досрочного выкупа эмитентом облигаций по номиналу, то в последние несколько дней инвесторы стали негативно относиться к ряду российских бумаг, например, Газпрома, возможно из-за вышеуказанных рисков. В то же время, обратим внимание, это не помешало Сбербанку и ВЭБу успешно разместить еврооблигации.

На наш взгляд, опасения инвесторов относительно досрочного отзыва выпусков облигаций преувеличены. Об этом могут свидетельствовать публичные заявления представителей таких эмитентов как Сбербанк, а также комментарии представителей Газпрома.

Отдельно мы хотели бы отметить, что в ближайшие две недели должны состояться Дни инвестора Газпрома (в Москве 10 февраля, в Лондоне – 14-го, в Нью-Йорке – 16-го), на которых, мы полагаем, могут быть развеяны последние сомнения кредиторов. В связи с этим мы рекомендуем быть готовым к покупке длинных выпусков газового монополиста, которые сохраняют потенциал сужения спредов к выпускам Petrobras и Pemex.

Динамика суверенных спредов России к Мексике и Бразилии, и Gazprom к Petrobras и Pemex



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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

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

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



ОФЗ продолжают привлекать интерес при размещении

В среду прошло размещение 9-летнего выпуска ОФЗ-26205 (номинальный объем — 35 млрд руб.). Средневзвешенная ставка составила 7,76% и оказалась внутри объявленного ранее целевого диапазона Минфина (7,75-7,80%).

Переспрос по итогам вчерашнего аукциона составил 2,6х, объем спроса — 92 млрд руб. (неделю назад — 5,5х, объем спроса — 192 млрд руб.). Реальный объем спроса (без учета неконкурентных заявок) составил, по нашим расчетам, 49 млрд руб. Отмечаем, что в период избытка ликвидности в первой половине 2011 года коэффициент размещения для ОФЗ-26205 (как и в целом для рублевых госбумаг) составлял в среднем 0,4–0,8: при этом тогда бумага была еще низколиквидной. С учетом того, что появились новые существенные факторы для покупки госбумаг — позитивные ожидания предстоящей либерализации рынка (см. «Минфин упростит жизнь нерезидентам и не только») и улучшение инфляционных ожиданий ЦБ (5,5–6,0%), — спрос на ОФЗ в целом повысился.

Минфин упростит жизнь нерезидентам и не только

Вчера Минфин сообщил, что с 13 февраля торги рублевыми гособлигациями будут перемещены из секции государственных ценных бумаг ОАО «ММВБ-РТС» на Фондовую биржу ММВБ, кроме того, будет унифицирован размер комиссии.

Главным следствием этого решения станет снижение максимального размера комиссии в 2,5 раза, а также двукратное увеличение базы инвесторов (по данным Минфина, текущее число участников секций соответственно — 304 и 640) главным образом за счет нерезидентов (ранее они не могли заключать сделки в секции ГЦБ в соответствии с нормативными актами биржи), которые смогут использовать единый счет для совершения операций с акциями и облигациями, обращающимися на рынке ценных бумаг.

Напоминаем, что в 2012 году Минфином должны быть приняты меры по либерализации рынка ОФЗ (введение режима расчетов Т+3, переход на систему Euroclear), что в конечном счете должно привести к сближению условий обращения рублевых госбумаг к евробондам. 1 января текущего года нерезидентам уже было разрешено заключать внебиржевые сделки с ОФЗ.

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



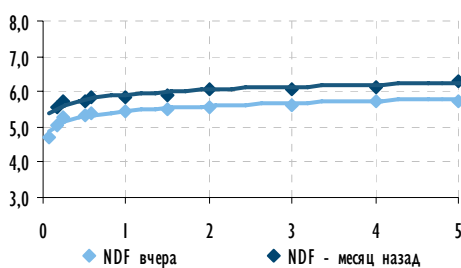
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Избыток ликвидности продолжает оказывать давление на ставки

Стоимость заимствования на рынке МБК в среду оставалась в районе 3,75–4,25% на фоне благоприятной ситуации с ликвидностью в банковском секторе. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ вчера сократилась на 35,2 млрд руб. в результате покупки ОФЗ на аукционе (подробнее см. «Темы российского рынка»), а также возврата Минфину 20 млрд руб. с депозитов. При этом спрос на инструменты рефинансирования ЦБ продолжает сокращаться. В частности, вчерашние аукционы прямого РЕПО были признаны несостоявшимися. Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,25–4,35%.

Чистая ликвидная позиция банков остается положительной: сумма ликвидных активов превышает объем краткосрочных обязательств на 125 млрд руб. До середины следующей недели, вероятно, равновесие на денежном рынке существенно не изменится. С началом периода налоговых выплат, однако, ситуация может несколько ухудшиться: компенсировать отток ликвидности со счетов банкам, по всей видимости, придется за счет рефинансирования в ЦБ.

Отметим также, что продолжающееся укрепление рубля по отношению к доллару может способствовать активизации покупок со стороны ЦБ: только за первые 3 дня в феврале регулятор купил на валютном рынке порядка 200 млн дол., и с учетом сохранения динамики курса мы не исключаем, что покупки продолжались сопоставимыми темпами и на текущей неделе. Интервенции ЦБ в сложившихся условиях способны поддержать баланс рублевой ликвидности на рынке, однако масштаб влияния пока остается довольно умеренным (порядка 15–18 млрд руб. в неделю).

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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.	
07.03.12	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 05.12.11 г.	71 056
21.03.12	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 19.12.11 г.	54 818
18.04.12	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 16.01.12 г.	124 763

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	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	4K11
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

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 Войниковис

+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

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 рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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.