

Ежедневный обзор долговых рынков от 16 февраля 2012 г.

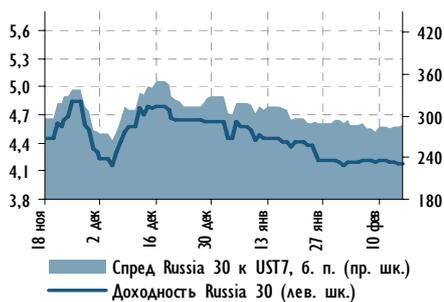


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,307 ▼	-0,5%	0,8%
USD/RUB	30,03 ▼	-0,1%	-6,6%
Корзина валют/RUB	34,21 ▼	-0,4%	-6,2%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	846,8 ▼	-103,0	-300,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	310,5 ▲	12,4	101,8
MOSPRIME о/н	4,6 ▲	0,0	-1,1
3М-MOSPRIME	6,7 ▼	0,0	-0,5
3М-LIBOR	0,50 ▼	0,0	-0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,26 ▼	0,0	0,0
UST-10	1,93 ▼	0,0	0,1
Russia 30	4,18 ▼	0,0	-0,5
Russia 5Y CDS	219 ▲	1,6	-56,5
EMBI+	341 ▲	1	-36
EMBI+ Russia	279 ■	0	-42
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	118,60 ▼	-0,3%	12,2%
Золото, долл./унц.	1728,2 ▲	0,5%	10,5%
Фондовый рынок			
ТС	1 661 ▲	1,0%	20,2%
Dow Jones	12 781 ▼	-0,8%	4,6%
Nikkei	9 260 ■	0,0%	9,5%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Европейские фондовые индексы показали смешанную динамику на данных по росту ведущих экономик еврозоны в 4К11 – экономика еврозоны сократилась на 0,3% к 3К11, в то время как снижение немецкой экономики оказалось ниже ожиданий (-0,2%), а французская продемонстрировала даже рост (+0,2%), итальянская экономика после снижения второй квартал подряд оказалась в рецессии.
- ▶ В Европе снова возникла «неопределенность». Греки формально выполнили большинство требований стран еврозоны, однако страны-кредиторы требуют дополнительного механизма, гарантирующего выполнения греками взятых на себя обязательств.
- ▶ На европейском «негативе» и на слабых январских данных по промпроизводству основные заокеанские индексы снизились на 0,76% (DJIA) и 0,54% (S&P500). Курс евро пробил отметку 1,31 долл. и сегодня с утра торгуется в районе 1,3025. Доходность UST10 закрепилась около отметки 1,93%. Значение индекса VIX выросло до 21,1 п. (максимум с середины января).
- ▶ Последняя стенограмма заседания FOMC, в которой ряд членов комитета высказались за дальнейшие меры по стимулированию американской экономики, не смогла спасти ситуацию.
- ▶ **Российский рынок еврооблигаций** открылся вчера чуть выше уровней закрытия вторника, и на рынке преобладали покупатели. Во второй половине настроения поменялись. По итогам дня RUSSIA30 (УТМ 4,18%) практически не изменилась в цене, CDS-спред расширился до 219 б.п. (+2 б.п.), средние и длинные выпуски Газпрома продолжили рост (+0,3-0,9 п.п.), сократив спреды к выпускам Petrobras и Pemex (6-15 б.п.) после «Дня инвестора» в Лондоне.
- ▶ Стоимость бивалютной корзины в среду снизилась на 14 коп. до 34,2 руб. ОФЗ-25076 (УТМ 6,73%), ОФЗ-25077 (УТМ 7,27%), ОФЗ-25079 (УТМ 7,13%) в цене не изменились.
- ▶ ОФЗ-26206 (УТМ 7,52%) подорожал после аукциона по размещению выпуска на 20 млрд руб. (см. «Темы рублевого рынка»), но закрылись по цене на 5 б.п. ниже.
- ▶ Спреды ОФЗ к CCS (на среднем участке кривой) находились вчера на уровне 152-160 б.п.
- ▶ В корпоративном секторе преобладали покупки: ВЭБ-06 (УТР 8,93%) и ВЭБ-09 (УТР 8,91%) выросли в цене на 20-40 б.п.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ **Сбербанк (-/А3/BBB)** разместил небольшой франковый евробонд
- ▶ Спрос на ОФЗ становится более избирательным

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Бюджет продолжает поддерживать ликвидность

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Telenor увеличил голосующую долю в **Vimpelcom Ltd (BB/Ba3/-)** с 25,0% до 36,4%, отозвал судебные иски к Altimo. Нейтрально для облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** аукционы госдолга Франции (14:00 / 15:00 мск)
- ▶ **США:** ИЦП и данные по рынку жилья за январь (17:30 мск)



Сбербанк (–/АЗ/ВВВ) разместил небольшой франковый евробонд

Вчера Сбербанк разместил еврооблигации объемом 325 млн швейцарских франков с погашением в сентябре 2015 года. По бумаге установлен купон в размере 3,1% годовых, что соответствует премии к свопам в 290 б.п.

Данная сделка выглядит логичным продолжением январской активности Сбербанка на рынке публичного долларового долга, когда были размещены (с учетом последовавшего tap-up) 2 длинных выпуска общим объемом 1,75 млрд долл. Как мы понимаем, Сбербанк испытывает потребность в финансировании как для экспансии российского бизнеса, так и для сделок M&A – таких, как завершение приобретения Volksbank International (VBI), о котором было объявлено вчера. Актив обошелся Сбербанку в 505 млн евро, российскому банку также пришлось заместить фондирование прошлых акционеров в объеме 2,1 млрд евро (одновременно от них был получен кредит на 500 млн евро).

Более короткий франковый выпуск SBERRU14 CHF с погашением в ноябре 2014 года вчера котировался на уровне MS+265 б.п., таким образом, относительно него новый SBERRU15 CHF предлагает около 25 б.п. премии по доходности. С учетом того, что бумага имеет небольшой объем, а выпуски евробондов российских эмитентов в швейцарских франках традиционно отличаются невысокой ликвидностью, рост бумаги на вторичке – если он случится – обещает быть довольно умеренным. По нашим ощущениям, глобальные инвесторы все еще ждут разрешения ситуации с греческим долгом, что выступает сдерживающим фактором для аппетита к риску. К тому же они могут помнить, что в конце января – сразу после успешного размещения 500 млн долл. 10-летних долларовых евробондов – банк произвел tap-up еще на 250 млн долл. по цене ниже вторичного рынка.

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

Спрос на ОФЗ становится более избирательным

Вчера Минфин разместил 18,8 млрд руб пятилетних ОФЗ-26206 (УТМ 7,52%) при объеме предложения 20 млрд руб. Спрос на бумагу оказался более избирательным, чем на двух предыдущих аукционах: совокупный спрос составил 27,3 млрд руб. (1,4х), средневзвешенная ставка (7,49%) оказалась ближе к верхней границе ориентира доходности Минфина (7,45–7,50%). Объемы удовлетворенных заявок были небольшими (не более 1 млрд руб.), что говорит о равномерном спросе.

Мы отмечаем, что доля неконкурентных заявок, удовлетворенных в ходе аукциона, составляет 19% (что ниже, чем на предыдущих аукционах). Без учета спроса по неконкурентным заявкам, которые могут составлять не более 25% от совокупной заявки каждого участника, мы оцениваем реальный спрос на аукционе в 16,8 млрд руб. (0,84х).

Как мы и предполагали, Минфину удалось ненадолго снизить доходность на среднем участке кривой на 5-6 б.п., установив изначально непривлекательный для рынка ориентир по ставке. ОФЗ-26206 сразу после размещения снизились в доходности до 7,44%, но уже к концу дня вернулись на уровень 7,52%.

Мы полагаем, что следующий аукцион по размещению популярного у инвесторов девятилетнего выпуска ОФЗ-26205 (УТМ 7,89%) через неделю будет более удобен для покупок со стороны нерезидентов (на долю которых, как мы понимаем, приходится значительная часть спроса), поскольку спреда к CCS на дальнем участке кривой ОФЗ на 10–15 б.п. шире, чем на среднем. При этом важно, насколько привлекательный ориентир установит Минфин в следующий раз.

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



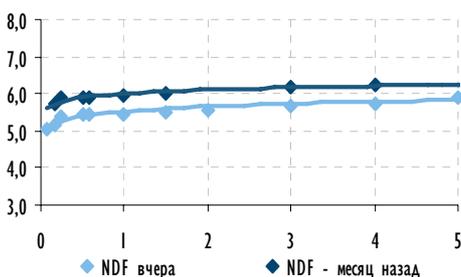
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



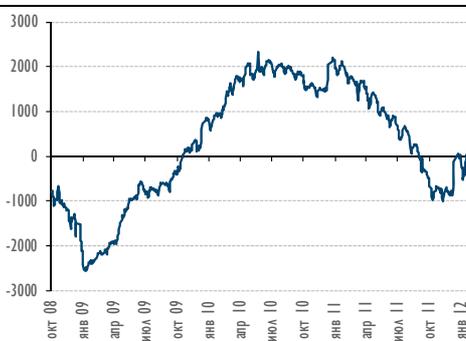
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Динамика чистой ликвидной позиции банков (ЧЛП*)



* ЧЛП = (сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ) – (объем краткосрочной задолженности по всем инструментам рефинансирования ЦБ и МФ)

Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Бюджет продолжает поддерживать ликвидность

Первый этап налогового периода, похоже, прошел для российского банковского сектора, без существенных потрясений. Причиной тому послужил тот факт, что кредитные организации успели накопить существенный запас прочности в виде остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ (сумма которых на утро среды составляла немногим меньше 1,25 трлн руб.), а также встречный приток ликвидности из бюджета в виде реализации запланированных расходов.

Нетто-отток ликвидности с балансов банков в среду составил чуть более 90 млрд руб., при этом 34,8 млрд руб. пошли на погашение задолженности по различным инструментам ЦБ (в том числе, банки вернули 41,4 млрд руб. в рамках завершения второго этапа сделок трехмесячного РЕПО, заключенных 14 ноября 2011 г.), еще 22 млрд руб. с депозитов были возвращены фонду ЖКХ. Чуть более 19 млрд руб. ушло на оплату ОФЗ-26206, аукцион по размещению которых прошел вчера (подробнее см. в *Темах российского рынка*). Таким образом, нетто-баланс расчетов с бюджетом вчера составил всего -14,8 млрд руб. При этом объем страховых взносов в фонды мы оцениваем не менее чем в 150 млрд руб., поэтому бюджет должен был вчера израсходовать порядка 135 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК вчера продолжила колебаться в пределах +/- 25 бп от уровня в 4,0% (ставка по кредитам о/п для банков первого круга), что сопоставимо с доходностью однодневных депозитов в ЦБ, которые считаются безрисковым вложением средств. Подобная ситуация указывает на отсутствие дефицита ликвидности, что подтверждается положительным значением чистой ликвидной позиции банков: сумма ликвидных активов утром в четверг превышает объем краткосрочной задолженности на 106,8 млрд руб.

Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,0–4,5%. Мы полагаем, что до конца недели ситуация на денежном рынке не претерпит существенных изменений в отсутствие погашений и обязательных выплат. Кроме того, сегодня Фонд ЖКХ предложит банкам разместить на депозитах 10,5 млрд руб. на срок 2 недели.

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

Vimpelcom Ltd.
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/–

Telenor увеличил голосующую долю в Vimpelcom Ltd. с 25,0% до 36,4%, отозвал судебные иски к Altimo. Нейтрально для торгующихся облигаций компании

Новость: Telenor выкупил 234,0 млн привилегированных голосующих акций Vimpelcom Ltd. (что составляет 53,35% всех привилегированных и 11,35% всех голосующих акций компании) у Weather Investments II S.a.r.l., структуры Нагиба Савириса, за 374,4 млн долл., сообщила норвежская компания. Таким образом, голосующая доля Telenor в Vimpelcom увеличилась с 25,01% до 36,36%. Одновременно с этой сделкой Telenor и Weather заключили двустороннее опционное соглашение put и call относительно остальных 71,0 млн. привилегированных акций Vimpelcom (16,4% всех привилегированных и 3,44% всех голосующих акций компании), находящихся в собственности Weather. Сроки действия опционного соглашения не уточняются.

Telenor отозвал все судебные иски против Altimo и Vimpelcom и будет добиваться расширения наблюдательного совета оператора до 11 с 9 членов путем приглашения в него двух представителей Weather (в настоящее время в наблюдательном совете компании по три представителя от Telenor и Altimo и три независимых директора). Отзыв судебных исков означает прекращение действия соглашения акционеров Vimpelcom.

Акционер	До сделки		После сделки	
	Доля обыкновенных акций	Доля голосующих акций	Доля обыкновенных акций	Доля голосующих акций
Telenor	31,67%	25,01%	31,67%	36,36%
Altimo	31,35%	25%	31,35%	25%
Bertofan	-	5,99%	-	5,99%
Weather	18,78%	29,63%	18,78%	18,28%
Миноритарные акционеры	18,2%	14,37%	18,2%	14,37%
Всего	100%	100%	100%	100%

Источник: Telenor

Комментарий: Сделка между Telenor и Weather существенно меняет расстановку сил между крупнейшими акционерами Vimpelcom: Telenor становится крупнейшим голосующим акционером оператора вместо Weather. При этом совместная доля Telenor и миноритарных акционеров теперь превышает 50%.

По нашему мнению, новость имеет позитивный оттенок с точки зрения кредитного качества, хотя вряд ли окажет влияние на котировки торгующихся бумаг. Мы не думаем, что напряженность между Altimo и Telenor как-то сказывалась на отношении инвесторов к облигациям Vimpelcom Ltd. В то же время увеличение доли Telenor и изменение состава наблюдательного совета может сделать менее вероятным возникновение каких-либо новых спорных ситуаций, которые могли бы иметь прямое влияние на кредитный профиль. В частности, мы полагаем, что тот факт, что норвежская компания становится крупнейшим голосующим акционером оператора, позволяет рассчитывать на более взвешенную и консервативную стратегию в отношении потенциальных M&A сделок в будущем (т.е. снижение риска увеличения долговой нагрузки) и более четкое фокусирование менеджмента на улучшении операционных показателей.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.02.12	Закрытие книги Татфондбанк БО-4	3 000
20.02.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2011 г. Закрытие книги Промсвязьбанк БО-2	5 000
21.02.12	Закрытие книги Трансаэро БО-1	2 500
22.02.12	Оферта Ростелеком, 10 Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион ОФЗ	3 000 2 693
23.02.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков Погашение Белон-Финанс, 2 Погашение АК Уралсиб, 3	100 000 2 000 1 500
24.02.12	Оферта Микояновский мясокомбинат, 2	2 000
27.02.12	Уплата акцизов, НДС	
28.02.12	Оферта Номос-Банк БО-1 Уплата налога на прибыль	5 000
29.02.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	126 600 7 500
01.03.12	Оферта Мосэнерго, 2 Оферта Росгосстрах Банк, 3	5 000 2 000
05.03.12	Оферта МБРР, 4 Оферта Татфондбанк, 6	5 000 2 000
07.03.12	Оферта СБ Банк БО-1 Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 05.12.11 г. Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	2 000 71 056 7 354
08.03.12	Аукционы ОФЗ Погашение Якутскэнерго, 2 Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	45 000 1 200 10 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало февраля 2012	Газпром: День инвестора (Лондон, Нью-Йорк)	
22.02.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2011
01.03.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	4K11
07.03.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2011
09.03.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
09.03.12	ОТР Банк: финансовые результаты по МСФО	2011
12.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4K11
12.03.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2011
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4K11
26-30/03/2012	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2011
28.03.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2011
28.03.12	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2011
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
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2K12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1K12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2K12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3K12

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

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

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

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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

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

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 Мионов

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 — 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.