

Ежедневный обзор долговых рынков от 22 февраля 2012 г.

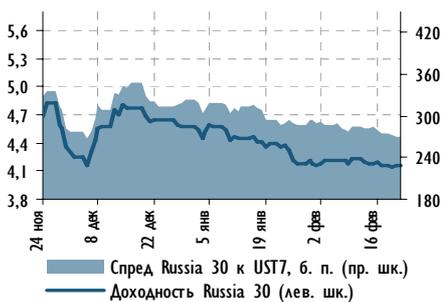


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,325	▲ 0,1%	2,2%	
USD/RUB	29,73	▼ -0,1%	-7,5%	
Корзина валют/RUB	34,11	▼ 0,0%	-6,3%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	789,2	▼ -14,0	-358,2	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	221,4	▲ 26,3	12,7	
MOSPRIME о/п	4,7	▲ 0,0	-1,0	
3М-MOSPRIME	6,8	▲ 0,0	-0,4	
3М-LIBOR	0,49	▼ 0,0	-0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,30	▲ 0,0	0,1	
UST-10	2,06	▲ 0,1	0,2	
Russia 30	4,16	▲ 0,0	-0,4	
Russia 5Y CDS	203	▼ -6,7	-72,0	
EMBI+	323	▼ -7	-53	
EMBI+ Russia	263	▼ -1	-58	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	121,04	▲ 0,5%	14,5%	
Золото, долл./унц.	1752,0	▲ 1,0%	11,1%	
Фондовый рынок				
ТСX	1 655	▼ -1,1%	19,8%	
Dow Jones	12 966	▲ 0,1%	6,1%	
Nikkei	9 516	▲ 0,6%	12,5%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера рынки сдержанно отреагировали на решение министров финансов еврозоны. Евро не удалось удержаться выше 1,325 долл., и сегодня с утра он торговался в районе 1,3225 долл. Основные европейские индексы потеряли 0,2–0,6 п.п., заокеанские – прибавили порядка 0,1 п.п. Доходность UST10 выросла до 2,06% (+6 б.п.). В Европе большинство суверенных спредов к немецким Bunds продолжили сокращаться, например, 10-летние итальянские и испанские спреды с начала недели сузились еще примерно на 20 б.п.
- Сегодня должна начаться рассылка предложений частным кредиторам по обмену долга, которая завершится до 9 марта. Сам обмен может продлиться до начала апреля, притом что обмен основной части долга должен состояться ориентировочно 12–15 марта.
- В ближайшие 10 дней инвесторы будут по-прежнему пристально следить за ситуацией в Греции. К моменту встречи глав ЕС в начале марта греки должны будут сделать ряд конкретных шагов: принять законы по улучшению сбора налогов, борьбе с коррупцией, подготовить ряд предприятий к приватизации летом т.г., либерализации рынка труда – т.е. все то, что греки не отказывались делать в последние пару лет, получая помощь от «тройки».
- Не стоит забывать и о том, что страны-кредиторы должны будут согласовать выделение помощи в национальных парламентах за этот же короткий срок.
- Российские еврооблигации** показали вчера смешанную динамику. Значительную часть дня RUSSIA30 находилась под давлением продавцов и завершила день в районе 118,6 -118,75%, суверенный CDS-спред сократился до 203 б.п. (- 7 б.п.) минимум с 31.10.11.
- Вчера рубль оставался стабильным: стоимость бивалютной корзины существенно не изменилась (цена закрытия - 34,09).
- Доходность ОФЗ вчера сильно не изменилась (при низких торговых оборотах), спреды к CCS оставались на уровнях открытия (около 154 б.п. в длинной дюрации).
- Корпоративные выпуски торговались разнонаправленно на низких оборотах.
- Сегодня состоится размещение нового 15-летнего выпуска ОФЗ-26207 (см. «Темы российского рынка»).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- 15-летний выпуск ОФЗ: 10 млрд руб. всем может не хватить?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Банки надеются на собственные силы

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ВТБ (BBB/Ваа1/BBB)** выкупит акции **Банка Москвы (-/Ва2/BBB-)** у физлиц в марте
- Лукойл (BBB-/Ваа2/BBB-)** повышает прогноз инвестиций до 155 млрд долл. в течение ближайших 10 лет

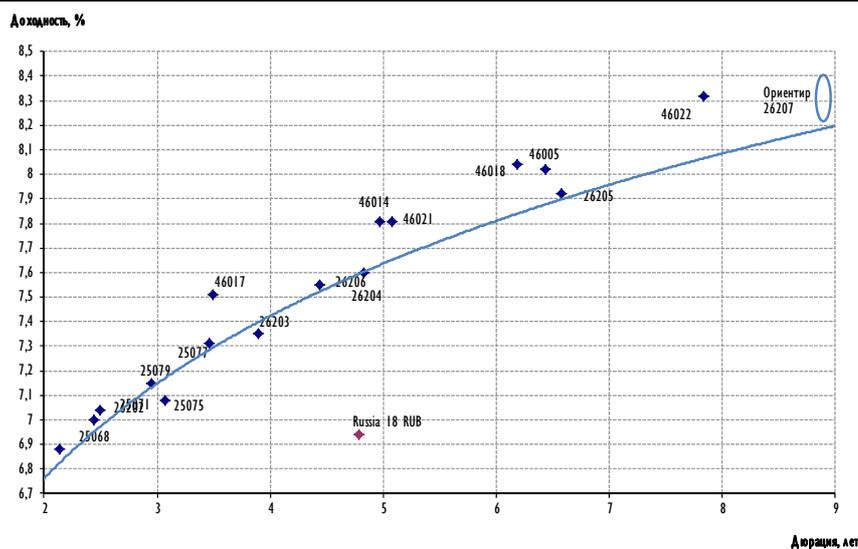
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** аукцион 15-летних ОФЗ-26207 (10 млрд руб.), возврат Минфину средств с депозитов (100 млрд руб.)

15-летний выпуск ОФЗ: 10 млрд руб. всем может не хватить?

Сегодня состоится историческое событие: размещение 15-летнего выпуска ОФЗ-26207 на сумму 10 млрд руб. Неделий ранее Минфин успешно разместил 5-летние ОФЗ-26206 (объем в обращении – 130,1 млрд руб.). Средневзвешенная ставка тогда составила 7,79% и оказалась ближе к верхней границе объявленного ранее целевого диапазона Минфина (7,75-7,80%).

Кривая доходности рублевых бумаг



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Вчера Минфин опубликовал, как мы и предполагали, привлекательный ориентир доходности (8,20-8,40%), предполагающий премию по верхней границе размещения. Нижняя граница, по нашим оценкам, соответствует уровню текущей кривой, экстраполированной на дюрацию нового выпуска (по нашим расчетам, 8,9 лет).

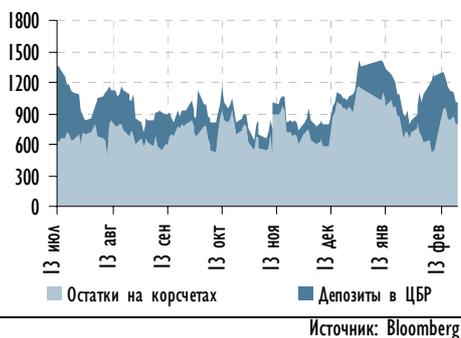
Учитывая малый объем размещения (10 млрд руб.) и высокий спрос, характерный для 9,5-летнего выпуска ОФЗ-26205 в феврале, мы ожидаем, что сегодняшнее размещение вызовет повышенный интерес участников рынка. В то же время мы рекомендуем инвесторам учитывать вероятную низкую ликвидность выпуска после размещения, что, на наш взгляд, требует премии к нижней границе диапазона Минфина.

Если посмотреть, как расторговывались ОФЗ-26205 (первый аукцион состоялся 13.04.2011, было размещено 17,2 млрд руб. из 20 млрд руб.), то обороты по ней были заметно ниже, чем по другим ОФЗ в первые несколько месяцев после размещения. При первом размещении премия к рынку составила 9 б.п. по доходности.

По мере того, как Минфин будет проводить новые размещения бумаги в ближайшие месяцы (например, в марте вместо новой 7-летней бумаги, указанной в плане Минфина), её ликвидность будет улучшаться, что будет способствовать снижению доходности.

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

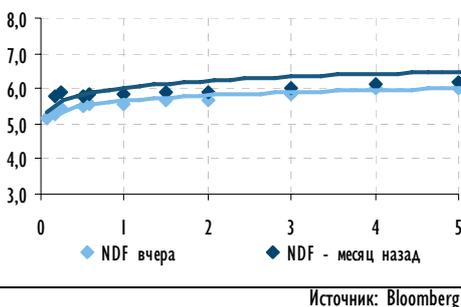
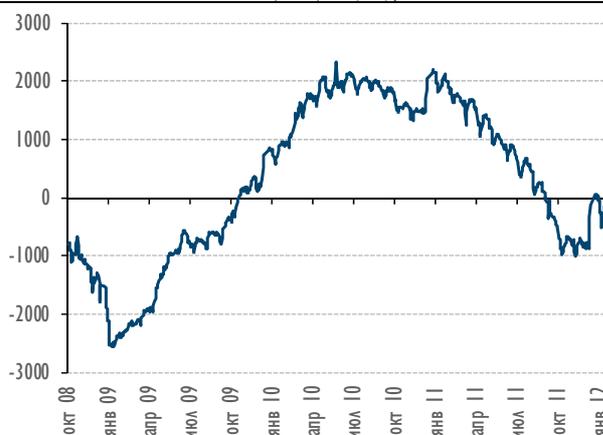
Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

Банки надеются на собственные силы

Итоги вчерашнего аукциона Минфина подтвердили тот факт, что российские банки в настоящее время не испытывают острой потребности в ликвидности. Несмотря на довольно благоприятные параметры аукциона, спрос на временно свободные средства федерального бюджета оказался на треть меньше предложения: заявки на общую сумму в 67,4 млрд руб. были удовлетворены в полном объеме, а средневзвешенная ставка составила 6,01%, то есть практически совпала с минимальной.

Таким образом, сегодня нетто-отток ликвидности с банковских депозитов составит 32,6 млрд руб. При этом сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро среды превысила 1,0 трлн руб., обеспечив банкам довольно неплохой запас прочности. До конца текущей недели ситуация на денежном рынке вряд ли кардинально изменится: основные налоговые выплаты приходятся на начало следующей недели.

Стоимость заимствования на рынке МБК продолжает колебаться вблизи 4,0% (уровень доходности однодневных депозитов в ЦБ): вчера ставки о/п для банков первого круга находились в диапазоне 4,15–4,40%, а сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 4,50–4,75%. Подобная ситуация, на наш взгляд, вполне закономерна, ввиду того, что чистая ликвидная позиция банков практически сбалансирована. Разрыв между суммой ликвидных активов и объемом краткосрочной задолженности банков составляет менее 10 млрд руб.

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

Динамика чистой ликвидной позиции банков (ЧЛП*), млрд руб.


* 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

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



ВТБ
S&P/Moody's/Fitch BBB/Baa1/BBB

Банк Москвы
S&P/Moody's/Fitch –/Ba2/BBB-

ВТБ выкупит акции Банка Москвы у физлиц в марте

Новость: ВТБ выкупит акции Банка Москвы по цене 1 108,65 руб. за акцию (соответствует цене выкупа ВТБ доли правительства Москвы). Об этом сообщил вчера Reuters со ссылкой на слова члена правления ВТБ Екатерины Петелиной. Выкуп будет производиться за счет собственных средств ВТБ, и им смогут воспользоваться миноритарии-физлица, которые владели бумагами Банка Москвы на момент приобретения ВТБ доли столичного правительства. Уже в начале марта акционерам будут направлены соответствующие предложения, акцептовать оферту можно будет до середины апреля, а расчеты будут произведены до середины мая.

ВТБ оценивает общий объем выкупа не более чем в 150 млн руб. или в 0,05% от капитала Банка Москвы. По словам представителя отдела по работе с инвесторами ВТБ, в связи с тем, что оферта будет адресной, выкуп, скорее всего, будет проводиться с отдельной аффилированной структуры.

Комментарий: ВТБ уже неоднократно сообщал о том, что намерен выставить оферту миноритариям Банка Москвы, кроме структур, аффилированных с бывшим менеджментом, по «достойной» цене. В этой связи данный шаг и цена за акцию выглядят вполне ожидаемыми. Сумма же выкупа, исходя из оценки менеджмента ВТБ, выглядит символической.

Напомним, данная оферта не предполагает намерения ВТБ консолидировать 100% акций Банка Москвы, а является своеобразным «жестом доброй воли» по отношению к миноритариям, пострадавшим от падения котировок акций Банка Москвы.

Новость нейтральна для долговых инструментов ВТБ, еврооблигации которого в настоящее время торгуются с премией в 100–110 б.п. к еврооблигациям Сбербанка (Z-спред) и, по нашему мнению, в случае дальнейшего роста аппетита к риску имеют потенциал для сужению спреда как минимум на 30–40 б.п. до уровней лета прошлого года. Еврооблигации Банка Москвы, торгующиеся со 100–120 б.п. к инструментам ВТБ, также имеют потенциал к опережающему росту при позитивной ситуации на рынках (целевой уровень спреда – 30–50 б.п. в силу защищенности инструментов условием кросс-дефолта по долгам ВТБ).

Андрей Клапко
Andrei.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

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

Лукойл повышает прогноз инвестиций до 155 млрд долл. в течение ближайших 10 лет

Лукойл
S&P/Moody's/Fitch BBB-/Baa2/BBB-

Новость: Глава Лукойла Вагит Алекперов заявил, что, согласно новой стратегии развития, компания инвестирует 155 млрд долл. в ближайшие 10 лет. По его словам с 2012 г. компания фактически удваивает объем инвестиций. Ранее глава Лукойла говорил о планах по инвестированию «свыше 10 млрд долл.» в ближайшие 10 лет. За счет этих инвестиций предполагается увеличить добычу углеводородов до 170 млн тонн нефтяного эквивалента.

Инвестиционные расходы группы «Лукойл» на 2012–2014 гг. запланированы на уровне около 48 млрд долл. (в среднем 16 млрд долл. в год), в том числе на 2012 год – 13,9 млрд долл.

Комментарий: Озвученные главой Лукойла планы по инвестициям более чем в 1,5 раза превышают предыдущий прогноз главы компании – более 10 млрд долл. в год в течение ближайших 10 лет. Прогноз капитальных затрат на 2012 и 2012–2014 гг. совпадают с ранее озвученными ориентирами.



Мы отмечаем, что 1 декабря 2011 года совет директоров Лукойла утвердил новую стратегию до 2021 года, согласно которой компания за 10 лет планирует нарастить добычу углеводородов в мире до 160 млн тонн условного топлива, включая 110 млн тонн нефти. Среднегодовой темп роста добычи углеводородов запланирован на уровне не менее 3,5%.

Значительное увеличение капитальных затрат, с нашей точки зрения, представляет собой фактор риска для Лукойла. Однако мы не ожидаем, что оно может привести к существенному росту долговой нагрузки компании, которая в состоянии финансировать значительную часть инвестиций за счет собственного операционного денежного потока. По итогам 9М11 операционный денежный поток оценивался нами на уровне 13,3 млрд дол., соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» – 0,27х.

Для более полной оценки ситуации важно дождаться презентации комплексной стратегии развития компании до 2021 г., провести которую компания собирается 14 марта 2011 г. в Лондоне.

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

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 438



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.02.12	Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион ОФЗ Возврат Минфину средств с депозитов банков	2 693 100 000
23.02.12	Погашение Белон-Финанс, 2 Погашение ЛК Уралсиб, 3	2 000 1 500
24.02.12	Оферта Микояновский мяскокомбинат, 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
22.02.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2011
29.02.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	4K11
01.03.12	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
12.03.12	Vimpelcom Ltd: 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.