

Ежедневный обзор долговых рынков от 15 марта 2012 г.



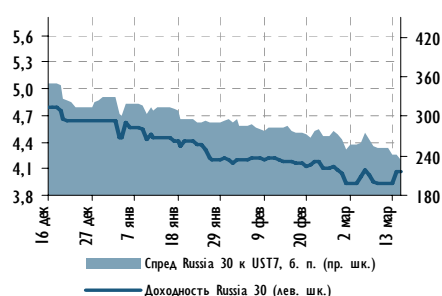
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,303	▼ -0,4%	0,5%
USD/RUB	29,52	▲ 0,3%	-8,1%
Корзина валют/RUB	33,54	▼ 0,0%	-8,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	813,3	▲ 5,9	-334,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	111,9	▲ 2,4	-96,8
MOSPRIME о/п	5,1	▼ -0,3	-0,5
3М-MOSPRIME	6,8	■ 0,0	-0,5
3М-LIBOR	0,47	■ 0,0	-0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,39	▲ 0,0	0,1
UST-10	2,27	▲ 0,1	0,4
Russia 30	4,07	▲ 0,1	-0,6
Russia 5Y CDS	169	▼ -2,6	-106,1
EMBI+	299	▼ -8	-78
EMBI+ Russia	226	▼ -9	-95
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	123,38	▼ -0,9%	16,7%
Золото, долл./унц.	1644,9	▼ -1,7%	5,2%
Фондовый рынок			
FTC	1 752	▲ 1,3%	26,8%
Dow Jones	13 194	▲ 0,1%	8,0%
Nikkei	10 051	▲ 1,5%	18,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBF



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Похоже, инвесторы задумались о перебалансировке инвестиционных портфелей за счет снижения доли безопасных казначейских облигаций США в пользу более рискованных активов, включая акции, долговые инструменты развивающихся рынков, на фоне стабилизации ситуации в Европе и веры в ускорение роста экономики США, а также по причине отсутствия намеков на новые стимулирующие меры со стороны ФРС. За последние два дня доходность UST10 вырвалась из 5-месячного коридора 1,8-2,1% и сегодня с утра выросла до 2,33%. Вчерашний аукцион UST30 (YTM 3,49%) также указал на снижение спроса на защитные инструменты. Небольшую поддержку КО сегодня может оказать очередной выкуп длинных бумаг в рамках программы Operation Twist.
- На успехах американской экономики курс евро продолжил терять позиции, начав сегодняшний день в коридоре 1,300-1,304 долл. Американские фондовые индексы закрылись в районе нуля.
- Новость о начале роад-шоу нового суверенного выпуска (см. Темы глобального рынка) стала сигналом для продажи **российских суверенных еврооблигаций**: RUSSIA 30 (YTM 4,07%) потеряла около 0,9 п.п., завершив день чуть выше 119%. Однако это не повлияло на интерес к корпоративным и банковским выпускам: GAZPRU 34 (YTM 6,18%) и GAZPRU 37 (YTM 6,06%) вновь в районе 6-месячных максимумов. Российские евробонды смотрелись чуть «лучше рынка» (российский EMBI+ спред ужался на 1 б.п. больше).
- По данным Интерфакса, 20 марта РЖД должны начать презентацию нового выпуска еврооблигаций (эквивалент порядка 1 млрд долл.). Возможно, выпуск будет в фунтах.
- Несмотря на отсутствие существенной поддержки со стороны национальной валюты (курс корзины колебался в диапазоне 33,47–33,57 руб.), **в рублевых облигациях** вчера вновь можно было наблюдать активный спрос: длинные ОФЗ прибавили 15–45 б.п. Возможно, стимулом к продолжению покупок стал нереализованный спрос на аукционе по размещению ОФЗ-26206 (см. «Темы российского рынка»).
- Покупки наблюдались и в корпоративных бумагах – в частности, в выпусках Газпроф-11 (+14 б.п.), МТС-07 (+46 б.п.), Сибметин-01,02 (+15-27 б.п.), НЛМК БО-7 и РусСтанд-08.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Россия готовится разместить евробонды. Сигнал к сужению спредов?

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Аукцион ОФЗ: спрос возвращается

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: ситуация нормализовалась

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-) презентовал стратегию на 2012–2021 гг.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США: данные по рынку труда, ценам производителей
- Голосование МВФ по выделению средств Греции
- Россия: уплата страховых взносов в фонды

**Россия готовится разместить еврооблигации. Сигнал к сужению спредов?**

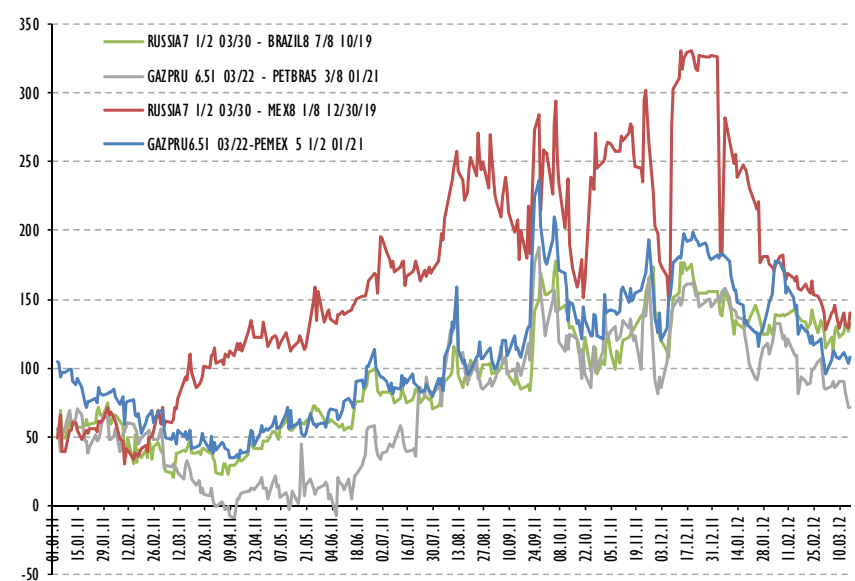
Вчера, по данным Bond radar, стало известно, что с 19 по 27 марта Россия собирается провести презентацию нового выпуска еврооблигаций. Само размещение может состояться в конце марта – начале апреля. Презентация пройдет в США и Великобритании. Обратим внимание, что по RUSSIA 30 – российскому ликвидному benchmark'у – 30 марта предстоят амортизационные платежи, что повлечет за собой скачкообразное увеличение дюрации выпуска (примерно на полгода) – важный момент, который стоит учесть при оценке нового выпуска.

Параметры нового выпуска (ов) неизвестны. Бюджет на 2012 г. указывает на то, что общая сумма может составить 7 млрд долл., на срок до 30 лет.

Мы полагаем, что приоритетом для Минфина будет стоимость заимствования, а не его объем. Мы не исключаем два возможных подхода к выбору параметров новых выпусков: продолжить построение равномерной суверенной кривой доходности, разместив выпуски как средней, так и длинной дюрации (например, 5 и 10 лет), или, наоборот, воспользовавшись благоприятной рыночной конъюнктурой, удлинить кривую доходности, например, за счет выпуска 15- или 20-летних бумаг. Надеемся, что при размещении эмитент уделит внимание такому важному фактору, как ликвидность нового (ых) евробондов, которая напрямую зависит от объема выпуска.

Мы полагаем, что презентация российского суверенного выпуска перед американскими инвесторами может вызвать ралли в российских выпусках, которое будет направлено на сужение спреда к выпускам эмитентов из Бразилии и Мексики.

Так, спред RUSSIA 30 к выпускам BRAZIL 19 и MEXICO 18 в настоящее время составляет порядка 133 б.п. и 141 б.п., соответственно, что на 100-110 б.п. больше минимумов прошлого года в районе 30 б.п. Мы оцениваем справедливый спред в районе 0. На наш взгляд, активное участие в размещении заокеанских инвесторов, основных держателей долгов Бразилии и Мексики, будет способствовать росту интереса к российскому долгу.

Динамика спредов

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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



Аукцион ОФЗ: спрос возвращается

Вчера Минфин почти в полном объеме разместил 5-летний выпуск ОФЗ-26206 под средневзвешенную доходность 7,46% (близко к нижней границе ориентира Минфина). Совокупный спрос был довольно высоким – 71,3 млрд руб. (bid-to-cover – 3,7х), что стало следствием большой доли неконкурентных заявок в общем объеме размещения – порядка 57%.

Успех вчерашнего аукциона контрастирует со слабыми результатами размещения новой 7-летней бумаги на предыдущей неделе – тогда Минфин смог продать лишь 18% предложенного объема. Возвращению спроса на длинный рублевый долг, очевидно, способствовало улучшение настроений на глобальных рынках после разрешения долговых проблем Греции, а также укрепление рубля, которое мы наблюдали в последние два дня (курс бивалютной корзины опустился на 30 коп. по сравнению с уровнем закрытия понедельника). Отметим при этом, что, несмотря на рост аппетита к риску, инвесторы пока не готовы покупать ОФЗ с дисконтом к существующей кривой (на уровне 7,46% бумага 26206 торговалась до объявления ориентира размещения).

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: ситуация нормализовалась

Судя по заметно снизившемуся вчера спросу на ресурсы ЦБ (банки привлекли на аукционах РЕПО 67 млрд руб. против 231 млрд руб. днем ранее), подготовка к началу налогового периода, похоже, завершена: сегодня банкам предстоит произвести платежи по страховым взносам. При этом ставка РЕПО под залог облигаций на ММВБ вчера несколько снизилась, вернувшись на уровень вторника (-20 б.п. до 5,31%), ставки кредитов о/п для банков первого круга в течение дня почти не изменились.

Сегодня с утра чистая ликвидная позиция банков составляет -47 млрд руб., что несколько ниже вчерашнего значения (-27 млрд руб.), однако выше среднего уровня на этой неделе. В целом ситуация на денежном рынке, похоже, пока нормализовалась. В то же время мы не исключаем очередного этапа роста ставок на следующей неделе: во вторник, 20 марта, банкам предстоит уплата трети НДС за 4К11.

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



Лукойл

S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

Лукойл провел презентацию стратегии на 2012–2021 гг.**Комментарий:** Лукойл провел в Лондоне презентацию стратегии на 2012–2021 г. Наиболее интересные моменты:

- ▶ **Рост добычи углеводородов на уровне 3,5% ежегодно до 2021 г., переход к росту добычи в Западной Сибири.** Менеджмент компании подтвердил основные положения стратегии – рост добычи углеводородов 3,5% до 2021 г., стабилизацию и переход к постепенному увеличению добычи нефти в Западной Сибири. Основой для перехода к росту и повышения эффективности добычи в Западной Сибири является серьезное увеличение веса лучших международных технологий нефтедобычи, ведущих к росту коэффициента извлечения нефти.
- ▶ **Увеличение инвестиций не является негативом, окупится отдачей от проектов.** Одним из центральных аргументов руководства Лукойла явилось то, что ожидаемый рост капитальных вложений не следует рассматривать как негатив из-за их высокой эффективности и предварительного тщательного отбора. Минимальное значение внутренней нормы доходности (IRR) проектов, принимаемых в разработку, установлено на уровне 15%.
- ▶ **Зарубежные проекты – одна из основных точек роста.** Отдача от ряда зарубежных проектов значительно превышает отдачу от добычи нефти в Западной Сибири и более мягкого налогового режима. Ключевой проект – Западная Курна-2 в Ираке.
- ▶ **Рост дивидендов за 2011 г. на 25% до 74 руб. на акцию.** Вице-президент Лукойла Леонид Федун заявил, что менеджмент будет рекомендовать совету директоров компании увеличить дивиденды по итогам 2011 г. на 25% по сравнению с дивидендами за 2010 г., что дает 74 руб. на акцию (3,9% дивидендной доходности). В среднесрочной перспективе рост дивидендов может составить около 25% ежегодно. К 2016 г. дивиденды могут достичь 30% от чистой прибыли, к 2021 г. – 40% (при отсутствии новых крупных проектов, которые могут уменьшить свободный денежный поток).

Важно, что презентация стратегии как минимум не разочаровала рынок. В целом она произвела достаточно позитивное впечатление. Мы отмечаем открытый диалог руководства компании с инвестиционным сообществом в ходе презентации и групповых тематических встреч с инвесторами и аналитиками. В рамках стратегии компания, пожалуй, наиболее детально раскрыла информацию об основных проектах на ближайшие 10 лет.

Несмотря на естественное достаточно осторожное отношение к долгосрочным прогнозам и отсутствие крупных позитивных сюрпризов, мы полагаем, что презентация стратегии и усилия менеджмента по активизации диалога с рынком будут в целом позитивно восприняты рынком. При этом мы не ожидаем какой-либо реакции обращающихся евробондов.

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

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 4389



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
15.03.12	Погашение Кокс, 2	5 000
	Оферта ТТК-1, 1	4 000
	Оферта Национальный стандарт, 1	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.03.12	Погашение Разгуляй-Финанс, 3	3 000
19.03.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
20.03.12	Уплата 1/3 НДС за 4-й кв. 2011 г.	
21.03.12	Погашение Татфондбанк, 5	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 19.12.11 г.	54 818
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	67 400
	Аукцион ОФЗ 26205	35 200
22.03.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 610
23.03.12	Погашение Магнит Финанс, 2	5 000
26.03.12	Оферта ММК БО-3	5 000
	Погашение НКНХ, 4	1 500
	Уплата акцизов, НДС	
27.03.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	20 000
28.03.12	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-2	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	3 271
	Уплата налога на прибыль	
	Аукционы ОФЗ	38 430

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
26-30/03/2012	НЛМК: 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
23.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
26.04.12	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	4К11 и 2011
26.04.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	ТНК-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	4К11 и 2011
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12

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

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

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

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

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 Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шалшаров

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 Пещименти

+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.