

Ежедневный обзор долговых рынков от 11 сентября 2012 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День к нач. года	
Валютный рынок			
EUR/USD	1,276 ▼	-0,5%	-1,6%
USD/RUB	31,65 ▲	0,0%	-1,5%
Корзина валют/RUB	35,62 ▼	-0,2%	-2,3%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	679,5 ▲	233,3	-467,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	84,2 ▼	-23,8	-124,5
MOSPRIME о/п, п.п.	5,2 ▲	0,1	-0,5
3М-MOSPRIME, п.п.	7,1 ▼	0,0	-0,1
3М-LIBOR, п.п.	0,40 ▼	0,0	-0,2
Долговой рынок			
UST-2, п.п.	0,25 ▼	0,0	0,0
UST-10, п.п.	1,66 ▼	0,0	-0,2
Russia 30, п.п.	2,86 ▲	0,0	-1,7
Russia 5Y CDS, б.п.	139 ▼	-1,1	-135,8
EMBI+	287 ▼	-2	-90
EMBI+ Russia	173 ▼	-1	-148
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	113,48 ▼	-0,1%	7,3%
Золото, долл./унц.	1726,3 ▼	-0,5%	10,4%
Фондовый рынок			
ТС	1 476 ▲	0,3%	6,8%
Dow Jones	13 254 ▼	-0,4%	8,5%
Nikkei	8 869 ▼	0,0%	4,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера на рынках аппетит к риску ослаб, в минусе закрылись DJIA (-0,4%), S&P 500 (-0,6%), Nasdaq (-1,0%), а также европейские фондовые площадки. Индекс VIX после незначительной коррекции возобновил рост до 16,3 п. (+2 п.). Доходность UST10 (YTM 1,65%) маргинально снизилась. Курс евро не удержался выше отметки 1,28 долл. и потерял порядка 0,4%, сегодня с утра торгуется в районе 1,277 долл. Стоимость страхования банковского риска вчера выросла – индекс iTraxx Europe SenFin 5Y подрос до 213 п. (+9 п.), что соответствует уровню конца марта т.г.
- Испанские и итальянские спреды к Bunds вчера расширились, для 10-летних бумаг – изменение составило от 5 до 10 б.п.
- Поводом для коррекции послужило дальнейшее переосмысление итогов заседания ЕЦБ («мяч на стороне» европейских политиков), а также слабые данные по экономике Китая и Японии. Кроме того, инвесторы начали занимать выжидательную позицию – как перед заседанием германского конституционного суда и решением FOMC по ставке.
- EMBI+ спред вчера продолжил сужаться до 287 б.п. (-2 б.п.), **российский сегмент евробондов** показал динамику чуть лучше рынка – EMBI+ Russia сузился до 173 б.п. (-3 б.п.). В целом по итогам понедельника котировки российских евробондов изменились незначительно. RUSSIA 30 (YTM 2,86%) завершила день в районе 126,29 % (-0,05 п.п.)
- В отсутствие поддержки со стороны внешней конъюнктуры и валютного рынка **в рублевых облигациях** рост котировок приостановился: большинство госбумаг завершили день незначительным снижением в пределах 5–13 б.п. Исключением стал 15-летний выпуск 26207, подорожавший на 40 б.п. (доходность снизилась на 4 б.п. до 8,13%): бумага по-прежнему дает премию к кривой ОФЗ на дальнем отрезке, тем самым сохраняя небольшой потенциал снижения доходности.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Магнит (BB-/Baa1/BBB)** готовит новые рублевые бонды

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок:** ситуация с ликвидностью остается комфортной

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Газпром (BBB/Baa1/BBB):** увеличение инвестпрограммы. Нейтрально
- Показатели добычи **Alliance Oil (B+/-/B)** по-прежнему ниже прогноза на 2012 год, переработка ставит рекорды

Магнит
S&P/Moody's/Fitch

BB-/B-

Магнит готовит новые рублевые бонды

Вчера агентство «Интерфакс» сообщило о том, что в период с 17 по 18 сентября компания «Магнит» планирует провести сбор заявок инвесторов на биржевые бонды серии БО-7. Бумаги объемом 5,0 млрд руб. будут предлагаться инвесторам с ориентиром ставки 6-месячных купонов в 8,7–8,9% годовых до оферты через 2 года (УТР 8,89–9,1%) или в 9,0–9,25% до погашения через 3 года (УТМ 9,2–9,46%).

Наиболее длинный из бондов Магнита – бумага БО-6 – не слишком ликвиден. Озвученный компанией ориентир доходности к оферте через 2 года (УТР 8,89–9,1%) выглядит несколько агрессивно на фоне бумаг заемщиков более высокой рейтинговой категории. В частности, премия по доходности к выпуску НЛМК (BBB-/Baa3/BBB-) серии БО-4 (УТР 8,42% – книга закрыта 4 сентября, техническое размещение состоялось 10 сентября) составляет 47–68 б.п.

Ориентир доходности к погашению (УТМ 9,2–9,46%) выглядит более рыночно: премия по доходности к выпуску МТС (BB/Ba2/BB+) серии 08 (УТР 8,69% @ ноябрь 2015 г. по оферам вчера днем) составляет 51–77 б.п. В то же время мы не до конца уверены, что российские инвесторы уже готовы брать даже качественные кредитные риски рейтинговой категории «lower double-B» на столь длительный срок. Размещение бондов Магнита может стать отличным тестом на наличие данного спроса со стороны инвесторов.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: ситуация с ликвидностью остается комфортной

- ▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 26,2 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 11 сентября выросли на 209,5 млрд руб. до 763,7 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Росказначейством выросла на меньшую величину (на 183,3 млрд руб.) до 2,23 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция улучшилась на 26,2 млрд руб. до минус 1,47 трлн руб.

- ▶ Операции рефинансирования: ЦБ существенно расширил лимит на аукционах РЕПО

В понедельник Банк России существенно увеличил лимит по операциям 1-дневного аукционного РЕПО (до 240,0 млрд руб., что на 230,0 млрд руб. больше, чем в пятницу). По итогам первой сессии было заключено сделок на 183,9 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,26% (-39 б.п.). На втором раунде торгов банки заняли еще 10,6 млрд руб. под 5,33%.

Во вторник Банк России на аукционе однодневного РЕПО предложит 250 млрд руб., а на аукционе недельного РЕПО – 1,17 трлн руб. (на фоне возврата с прошлой недели 857,9 млрд руб.)

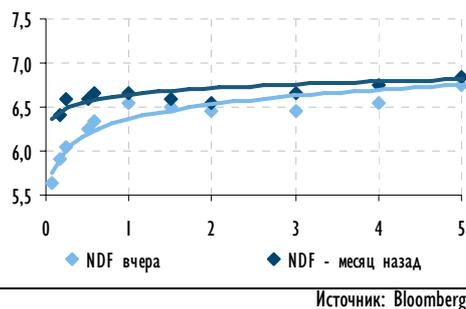
Сегодня Федеральное казначейство предложит для размещения на банковские депозиты 25,0 млрд руб. на 35 дней под минимальную ставку 6,3%.

- ▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 2 б.п.

Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций изменились незначительно. На закрытие они составляли 5,29% (+2 б.п.). Оборот торгов по сравнению с предыдущим торговым днем снизился на 2,0 млрд руб. до 115,2 млрд руб.

- ▶ Валютный рынок: бивалютная корзина подешевела на 0,03 руб.

Рубль продолжает укрепляться на фоне улучшения внешних условий и

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


роста аппетита к риску. Говорить об устойчивости данной тенденции пока рано, поскольку в запасе у еврозоны «греческая проблема», которая еще проявит свое влияние на рынки до конца недели.

Бивалютная корзина в понедельник подешевела на 0,03 руб. (до 35,65 руб.). Снижение курсов резервных валют было практически идентичным: при закрытии доллар стоил 31,67 руб. (-0,03 руб.), евро – 40,51 руб. (-0,03 руб.). Ставки NDF выросли примерно на 3 б.п. на ближнем участке кривой (3М – 6,09%, 6М – 6,27%) и снизились на 2 б.п. – на дальнем (12М – 6,48%).

Банк России тем временем возобновляет активность на внутреннем валютном рынке. По итогам прошлой недели он продал более 350,0 млн долл., что в 1,8х больше, чем за последнюю неделю августа.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/BBB

Газпром: увеличение инвестпрограммы. Нейтрально

Новость: Руководство Газпрома провело телеконференцию по результатам финансовой отчетности за 1К12 по МСФО. Наиболее интересными стали следующие заявления:

- ▶ **Увеличение инвестпрограммы на 7,2% по группе.** Сегодня Газпром проведет заседание Правления, на котором будет рассмотрено увеличение объема финансирования инвестпрограммы головной компании группы «Газпром» на 100 млрд руб. (на 12,8%) до 877 млрд руб. Источником финансирования должен стать операционный денежный поток газового монополиста.

Увеличение капитальных затрат по головной компании в основном вызвано ростом затрат в сегменте транспортировки газа, прежде всего в связи с завершением строительства первой нитки газопровода Бованенково-Ухта. Руководство ожидает, что суммарный объем капитальной программы по группе «Газпром» в 2012 г. (с учетом планов по увеличению инвестиций по головной компании) составит около 1 180 млрд руб., что на 27,5% ниже, чем в 2011 г. и на 6,2% выше уровня 2010 г. По сравнению с предыдущими оценками объем инвестиций по группе «Газпром» повышен на 80 млрд руб.

- ▶ **Налогообложение.** Необходимо использование НДС на газ не только в качестве фискального, но и в качестве стимулирующего инструмента. По мнению руководства Газпрома, у Министерства финансов и Министерства энергетики растет понимание возможности использования специального налогового режима для ряда проектов Газпрома, в настоящее время находящихся в зоне риска. Газпром готовит обоснования необходимости такого режима для шельфовых проектов, проектов СПГ, разработки Ачимовских залежей. В качестве позитивного примера можно привести, что, по решению Правительства РФ, экспорт СПГ освобожден от экспортной пошлины.

Комментарий: Планы по увеличению объемов капитальных затрат оказались несколько ниже наших ожиданий, что является позитивным моментом. Принимая во внимание тот факт, что источником финансирования будут собственные средства компании, мы не ожидаем влияния на показатели долговой нагрузки, которые на конец марта 2012 г. находились на комфортном уровне в районе 0,4х (Чистый долг/EBITDA). В целом новость нейтральна для долговых инструментов газового монополиста.

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

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89

Alliance Oil
S&P/Moody's/Fitch

B+/-/B

Показатели добычи Alliance Oil по-прежнему ниже прогноза на 2012 год, переработка ставит рекорды

Новость: Alliance Oil опубликовала операционные результаты за январь-август 2012 года. Добыча компании в августе составила около 53,4 тыс. баррелей в сутки, небольшое снижение по отношению к предыдущему месяцу. Переработка – 84,8 тыс. баррелей в сутки (+2% м/м) – установила очередной рекорд по месячной переработке нефти.

Комментарий: Объемы добычи компании незначительно снизились, примерно соответствуя падению на Колвинском месторождении. Среднесуточные показатели добычи на этом месторождении составили 11,4 тыс. баррелей в сутки, что на 2% меньше, чем месяцем ранее. Падение продолжается каждый месяц с начала года.

Несмотря на то, что уже шестой месяц подряд компания не достигает запланированных на 2012 год показателей по добыче (55-60 тыс. баррелей в сутки), прогноз остается неизменным. Мы ожидаем, что прогноз будет понижен.

Сегмент переработки работает лучше прогнозов, более того продажи нефтепродуктов превышают объемы переработки, компания активно работает на внутреннем рынке, пытаясь, по-видимому, компенсировать плохие результаты сегмента добычи.

Операционные результаты Alliance Oil за январь-август 2012 г. тыс. баррелей в сутки

	Добыча	Продажа нефти	Переработка	Продажа н/продуктов
Янв	59,4	56,7	77,5	65,9
Фев	55,2	54,4	78,4	77,6
Мар	54,5	49,8	69,1	69,4
Апр	52,9	54,7	70,9	76,0
Май	54,4	53,7	81,9	93,6
Июн	53,3	54,8	82,3	82,8
Июл	53,7	57,4	83,6	84,5
Авг	53,5	49,3	84,8	88,8

Источник: данные компании

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
12.09.12	Аукцион ОФЗ-26208	20 000
13.09.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 487
17.09.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца Уплата страховых взносов в фонды	
19.09.12	Погашение ОФЗ-25069 Аукцион ОФЗ-26207	45 000 25 000
20.09.12	Возврат средств 3-месячного РЕПО с ЦБ	15 800
24.09.12	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
25.09.12	Оферта Русфинанс Банк, 8 Погашение Национальный капитал, 1 Оферта ГСС, 1 Оферта Русфинанс Банк, 9 Оферта Транскапиталбанк, 2	2 000 3 000 5 000 2 000 1 800
26.09.12	Уплата акцизов, НДС Оферта Банк Зенит БО-2 Оферта РМБ, 3 Аукцион ОФЗ-25080	5 000 1 100 25 000
28.09.12	Купонные выплаты по ОФЗ Уплата налога на прибыль	6 068
01.10.12	Оферта Восточный экспресс БО-2	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
13.09.12	АФК "Система" : финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС : финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil : финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

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 торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

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 торговлей 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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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, СГА

+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.