

Ежедневный обзор долговых рынков от 5 октября 2011 г.

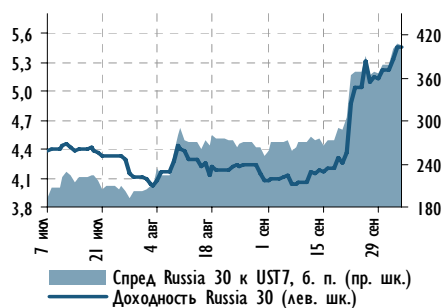


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,335 ▲	1,3%	-0,3%
USD/RUB	32,72 ▲	0,5%	7,2%
Корзина валют/RUB	37,58 ▲	0,5%	6,9%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	654,0 ▼	-117,0	-234,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	224,1 ▲	16,5	-345,5
MOSPRIME o/n	5,0 ▼	-0,4	3,2
3M-MOSPRIME	6,6 ▼	0,0	2,5
3M-LIBOR	0,38 ▲	0,0	0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,25 ▲	0,0	-0,3
UST-10	1,82 ▲	0,1	-1,5
Russia 30	5,45 ▲	0,1	0,6
Russia 5Y CDS	338 ▲	19,3	192,3
EMBI+	443 ▲	6	195
EMBI+ Russia	410 ▲	21	211
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	100,71 ▲	1,2%	9,4%
Золото, долл./унц.	1624,0 ▼	-2,1%	14,3%
Фондовый рынок			
PTC	1 225 ▼	-5,2%	-30,8%
Dow Jones	10 809 ▲	1,4%	-6,6%
Nikkei	8 380 ▼	-0,9%	-18,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера финансовые рынки находились под негативным влиянием новостей из Европы и необнадлежающих заявлений главы ФРС. Лишь за час до завершения торгов американским индексам удалось выйти в плюс (1,4-3,0%) после того, как представители ЕС заявили, что ищут пути скоординированной рекапитализации банков региона.
- ▶ Глава ФРС Б. Бернанке, выступая с докладом перед Экономическим комитетом Конгресса, указал на существенно возросшие риски рецессии и отметил, что его ведомство готово стимулировать экономический рост, несмотря на повышение показателей инфляции. Тем не менее Бернанке подчеркнул, что планов по немедленному расширению программы количественного смягчения у ФРС нет, хотя регулятор не исключает такой возможности в будущем.
- ▶ Министры финансов стран ЕС по итогам двухдневного саммита так и не договорились относительно дальнейшей судьбы Греции. Окончательное решение о выделении стране очередного транша в размере 8 млрд евро было отложено во второй раз – вероятно, к этому вопросу регуляторы вернуться в рамках саммита 17-18 октября. Бедствующей республике должно хватить средств для обслуживания долга вплоть до середины ноября.
- ▶ Вчера доходность UST10 вела себя достаточно волатильно (1,72-1,84%), завершив день в районе 1,82%. **Российские еврооблигации** смотрелись «хуже рынка». EMBI+ Russia спред расширился на 21 б.п. до 410 б.п., тогда как EMBI+ – всего на 6 б.п. до 443 б.п.
- ▶ В секторе российских евробондов была паника. Котировки RUSSIA 30 (YTM 5,44%) опускались до минимальных значений с мая 2009 г. – 110,125%, к закрытию удалось отыграть часть падения и завершить день в районе 111,375%, российский 5-летний CDS-спред расширился на 20 б.п. до 338 б.п. Сделки с выпуском VIP22 проходили в районе 75-й фигуры, потери составили около 4-5 фигур по сравнению с предыдущим днем.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** вчера также стал жертвой панических настроений инвесторов. Продажи шли по всему фронту – более чем на 1 п.п. просели в цене длинные ОФЗ (выпуски 26203/26204/26205), потери отдельных корпоративных бумаг измерялись несколькими процентными пунктами. Все это мало удивительно с учетом продолжившегося удешевления рубля (до отметки в 37,58 против корзины) и нефти.
- ▶ Сегодня настроения глобальных инвесторов лучше вчерашних и мировые финансовые рынки демонстрируют рост. На этом фоне мы ожидаем увидеть некоторый отскок и в рублевых облигациях.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ситуация на денежном рынке остается напряженной

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ВТБ (BBB/Baa1/BBB):** некоторые подробности Дня инвестора
- ▶ **Алроса (BB-/Ba3/BB-)** хочет выкупить у ВТБ газовые активы – неоднозначная новость с точки зрения кредитного качества

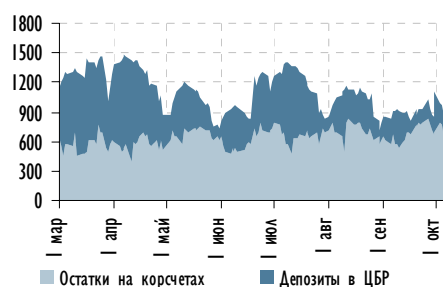
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** Оценка количества рабочих мест агентства ADP



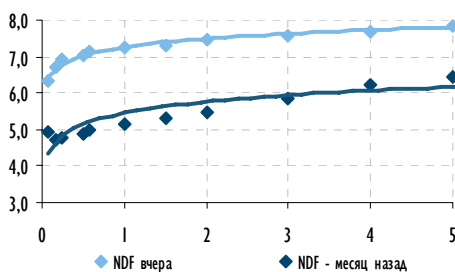
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Ситуация на денежном рынке остается напряженной

Спрос в рамках вчерашнего депозитного аукциона Минфина оказался предсказуемо высоким: при объеме предложения в 105 млрд руб. было подано заявок на общую сумму в 187,8 млрд, а средневзвешенная ставка была взвинчена до 7,34% (максимальная стоимость привлечения бюджетных средств на сопоставимый срок с февраля 2009 г.). Однако договора об открытии депозитов были заключены только на сумму 91 млрд руб. Мы полагаем, что по большей части ажиотаж вокруг вчерашнего аукциона был обусловлен двумя факторами. Во-первых, сегодня, когда привлеченные во вторник деньги поступят на счета кредитных организаций, банкам предстоит вернуть ведомству ранее размещенные депозиты на сумму 104,2 млрд руб. А во-вторых, вчера, несмотря на высокую ставку, у банков была возможность привлечь средства на срок до 18 января 2012 г. Иными словами, необходимости рефинансирования привлеченных вчера 105 млрд руб. до конца текущего года не возникнет.

В остальном ситуация на российском денежном рынке, как и на большинстве мировых финансовых площадок, остается напряженной. Ввиду неблагоприятной конъюнктуры Минфин был вынужден отменить запланированный на сегодня аукцион по продаже ОФЗ-26206 (с погашением в 2017 г.) на 10 млрд руб. Мы полагаем, что рынок сейчас не готов расставаться с «драгоценной» ликвидностью (единственное исключение — покупка валюты), в то время как у Минфина нет необходимости привлекать финансирование с премией к рынку.

Стоимость заимствования на рынке МБК во вторник колебалась в диапазоне 3,5–5,0% (ставки по кредитам o/n для банков первого круга), в то время как ставки по сделкам однодневного междилерского РЕПО на ММВБ опустились до 5,2%, вплотную приблизившись к ставкам РЕПО с ЦБ. Сопоставимым оказался и объем заключенных сделок: на рынке под залог облигаций было привлечено чуть менее 150 млрд руб., в то время как задолженность перед Банком России по данному инструменту рефинансирования по состоянию на сегодняшнее утро составила 127,8 млрд руб. Отметим, что сокращение задолженности перед ЦБ по данному инструменту рефинансирования обусловило снижение чистой ликвидной позиции банков до -300 млрд руб. Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,65–4,95%.

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

ВТБ
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/BBB

ВТБ: некоторые подробности Дня инвестора

Новость: Вчера ВТБ провел день инвестора, на котором руководство группы рассказало о некоторых аспектах ее деятельности в настоящее время, а также о стратегии развития до 2013 года. Помимо прочих представителей топ-менеджмента мероприятие посетил президент банка Андрей Костин.

Комментарий: При текущем положении дел на финансовых рынках фундаментальные аспекты деятельности заемщиков не имеют большой ценности в глазах инвесторов. К тому же основные положения стратегии развития ВТБ до 2013 года уже были представлены банком прежде. В то же время мы считаем необходимым обратить внимание на некоторые важные заявления руководства ВТБ:

- ▶ По ощущениям группы, в последние месяцы все большее число участников банковского сектора начинают проявлять более аккуратный подход к своим действиям. В частности, замедляется существенно укрепившийся в 3-м квартале года спрос на кредиты, набирает темпы отток депозитов. Не отстает и ВТБ – банк уже сейчас начинает ужесточать свои требования к рискам заемщиков, что должно сказаться на темпах прироста кредитного портфеля в 2012 году (по итогам текущего года ожидается на уровне +15%).
- ▶ Нестабильность на финансовых рынках пока не сказалась на плановых объемах чистой прибыли группы ВТБ по МСФО в 2011 году – 100 млрд руб. (53,6 млрд руб. по итогам 1П11). Более того, был подтвержден прогноз прибыли группы на 2013 год (160–180 млрд руб.). Плановый показатель по итогам 2012 года представлен не был – в настоящее время менеджмент изучает, насколько происходящие в мировой экономике и финансах процессы могут сказаться на результатах ее деятельности.
- ▶ Руководство ВТБ не представило детальной информации относительно того, насколько существенными могут оказаться убытки группы из-за обесценения ее вложений в долевые и долговые инструменты, равно как и по ее валютной позиции. Вместе с тем, топ-менеджеры уверяют, что с ликвидностью у банка все в порядке – все имевшиеся несколько месяцев назад лимиты от западных контрагентов на ВТБ до сих пор открыты, а его возможности по привлечению ликвидности из различных источников (РЕПО/ЦБ/МинФин/правительство Москвы/межбанк) в настоящее время оцениваются на уровне свыше 800 млрд руб.
- ▶ Планы ВТБ в отношении приобретенных недавно активов остаются в силе – полная интеграция ТКБ до конца 2014 года (синергия в части сокращения расходов должна составить до 3 млрд руб.), Банк Москвы продолжит работать под собственным брендом при некотором репрофилировании стратегии (больше внимания на сегмент МСБ).

В целом заявления руководства банка ВТБ оставили благоприятное впечатление. Вместе с тем с учетом событий, происходящих на финансовых рынках и возможного их переноса в ближайшее время на реальный сектор, планы группы по прибыли в 2011 и 2013 гг. представляются нам весьма амбициозными. И это даже с учетом того, что определенный потенциал для роста содержится в более эффективном использовании имеющегося капитала и вновь приобретенных активов (в частности, Банка Москвы).

Мы отмечаем, что отношение инвесторов к кредитным рискам ВТБ в последние месяцы было пересмотрено из-за проблем, с которыми столкнулся приобретенный группой Банк Москвы. Как следствие, спреды еврооблигаций ВТБ к бумагам Сбербанка существенно расширились с начала года. Даже несмотря на успешное (как представляется сейчас) завершение «саги» относительно Банка Москвы, мы не ожидаем, что инвесторы мгновенно переоценят кредитные риски организации, – по крайней мере, не ранее того, как наметится прогресс в интеграции и улучшении качества ее нового актива.

Вместе с тем динамика долговых инструментов ВТБ в ближайшее время скорее всего будет определяться общими настроениями инвесторов.

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

Алроса
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

Алроса хочет выкупить у ВТБ газовые активы – неоднозначная новость с точки зрения кредитного качества

Новость: Как пишут Ведомости, Алроса подала в ФАС заявку на покупку у ВТБ Капитала 90% акций ООО «Уренгойская газовая компания» и ЗАО «Геотрансгаз». По данным источника издания, сделка может состояться в ближайшее время, сумма сделки – 1 млрд долл.

Напомним, что Алроса продала эти активы Группе ВТБ в октябре 2009 года за 620 млн долл. При этом сделка предполагала пут-опцион для покупателя в октябре 2012 г., в рамках которого Алроса обязана была выкупить акции обратно за 1,0–1,2 млрд долл. (в зависимости от понесенных инвестиционных затрат на разведку, бурение и т.п.). Таким образом, ВТБ мог бы реализовать опцион, если бы ему не удалось найти покупателя на газовые активы. В сентябре (21/09/2011) Коммерсант сообщал о том, что активами интересовался британский частный фонд British Empire Special Situations PLC, предлагая за них 1,0–1,3 млрд долл. Кроме того, в числе потенциальных покупателей назывался Новатэк: ЗАО «Геотрансгаз» владеет лицензией на разработку части Берегового месторождения (объем запасов в рамках лицензии – 107 млрд куб. м. газа и 17 млн тонн конденсата), где уже ведет добычу подконтрольная НОВАТЭК ОАО «Сибнефтегаз».

Комментарий: Решение Алросы выкупить активы обратно за год до того, как она вынуждена была бы это сделать в рамках пут-опциона, представляется нам довольно неоднозначным с точки зрения кредитного качества. По данным источников Ведомостей, компания хочет «досрочно» исполнить пут опцион, так как это обойдется ей дешевле, чем в следующем году. Можно сделать предположение, что Алроса видит большую вероятность того, что продажа активов потребует больше года, оставшегося до даты исполнения опциона. Другой вариант – Алроса заинтересована в том, чтобы развивать их самостоятельно. Однако в этом случае компания фактически возвращается к инвестициям в непрофильные для себя виды бизнеса, что расходится с публично озвучиваемой менеджментом последние несколько лет стратегией развития.

Финансирование сделки потребует привлечения дополнительного долга. Компания пока не опубликовала отчетность по МСФО за 1П11. По состоянию на 31/03/2011 объем денежных средств на балансе составлял около 9 млрд руб., по данным РСБУ отчетности на 1П11 – 9,5 млрд руб. (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения).

По нашим оценкам, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» в результате может вырасти с 2,1х на конец 1К11 до 2,9х. Мы не ожидаем, что такой рост левиреджа приведет к понижению кредитных рейтингов. В то же время сделка определенно добавит консерватизма оценкам агентств, тем более учитывая потенциальное ухудшение операционных показателей в 4К11: недавно компания заявляла о снижении продаж на спотовом рынке в октябре из-за падения спроса на мировом рынке.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
05.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	104 200
	Погашение ВТБ-24, 1	6 000
06.10.11	Погашение ФСК ЕЭС, 4	6 000
07.10.11	Оферта Россельхозбанк, 4	10 000
10.10.11	Погашение Газпромбанк, 3	10 000
	Оферта Ростелеком, 4	2 000
12.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	114 300
	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
	Погашение ХКФ Банк, 4	3 000
13.10.11	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-1	5 000
14.10.11	Погашение ОБР, 20	10 317
	Оферта Инвестторгбанк, 4	1 500
18.10.11	Погашение МДМ Банк, 5	3 000
	Погашение Промтрактор-Финанс, 2	3 000
19.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 131
	Аукцион 4-летних ОФЗ	10 000
	Оферта МКБ, 8	3 000
20.10.11	Погашение Ростелеком, 14	1 000
24.10.11	Оферта Ростелеком, 13	2 000
	Оферта ХКФ Банк, 5	4 000
25.10.11	Погашение Ак Барс Банк, 3	3 000
26.10.11	Аукцион 7-летних ОФЗ	10 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	64 760
27.10.11	Погашение Газпром, 8	5 000
	Оферта МБРР, 3	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
04.10.11	РусГидро: финансовые результаты по МСФО	1П11
14.11.11	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

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

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

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

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

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 – 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.