

Ежедневный обзор долговых рынков от 13 декабря 2011 г.

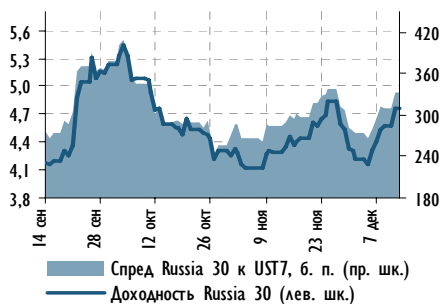


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,319	▼ -1,5%	-1,5%	-1,5%
USD/RUB	31,66	▲ 0,5%	0,5%	3,7%
Корзина валют/RUB	36,22	▼ 0,0%	0,0%	3,0%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	741,7	▲ 168,7	-146,6	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	129,0	▼ -97,6	-440,6	
MOSPRIME о/п	5,8	▼ -0,2	4,1	
3М-MOSPRIME	7,0	▼ 0,0	3,0	
3М-LIBOR	0,54	▲ 0,0	0,2	
Долговой рынок				
UST-2	0,22	▼ 0,0	-0,4	
UST-10	2,01	▼ 0,0	-1,3	
Russia 30	4,76	▲ 0,2	-0,1	
Russia 5Y CDS	277	▲ 14,4	131,2	
EMBI+	368	▲ 6	120	
EMBI+ Russia	324	▲ 18	125	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	107,39	▼ -1,5%	16,7%	
Золото, долл./унц.	1666,6	▼ -2,6%	17,3%	
Фондовый рынок				
FTC	1 364	▼ -3,3%	-23,0%	
Dow Jones	12 021	▼ -1,3%	3,8%	
Nikkei	8 561	▼ -1,1%	-16,3%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера рынки разочаровались в итогах встречи глав ЕС. Основные фондовые площадки закрылись в минусе, в частности, DAX потерял 3,4%, CAC 40 – 2,6%, DJIA – 1,3% и S&P 500 – 1,5%. Доходность UST10 снизилась на 5 б.п. до 2,01%. Курс евро потерял более 1,5%, пробив по итогам вчерашнего дня отметку 1,32 долл. за евро. Западноевропейский индекс iTraxx SovX вплотную приблизился к недавнему максимуму и составил 376 п.
- ▶ Масла в огонь подлили негативные оценки итогов саммита агентствами Moody's и Fitch. Кроме того, Н. Саркози, похоже, смирился с возможным снижением кредитного рейтинга Франции: «еще одна проблема, но не столь непреодолимая». В ближайшее время рынок ждет оценок от агентства S&P для 15-ти европейских стран, чьи рейтинги с прошлой недели находятся в списке на возможное понижение.
- ▶ **Российские еврооблигации** по-прежнему смотрелись «хуже рынка». Если EMBI+ спред по итогам понедельника расширился на 6 б.п. до 368 б.п., то EMBI+ Russia – на 18 б.п. до 324 б.п. RUSSIA 30 (YTM 4,76%) потеряла порядка 1,25 п.п., завершив день в районе 115,25%, спред к UST10 расширился до 275 б.п. Корпоративные выпуски потеряли от 0,5 до 1 п.п.
- ▶ Центральным событием сегодняшнего дня станет заседание FOMC. Мы не ожидаем каких-либо дальнейших шагов по стимулированию американской экономики.
- ▶ Доходность ликвидных госбумаг в средней части кривой повысилась примерно на 10 б.п. в связи со снижением аппетита инвесторов к риску: выпуск ОФЗ-26204 (YTM 8,32%) потерял в цене 30 б.п., ОФЗ-26206 (YTM 8,26%) – 10 б.п. В корпоративных бумагах также преобладали продажи: ГазпромК-03 (YTM 7,46%) подешевел на 11 б.п., выпуск ФСК ЭЭС-15 (YTM 8,77%) – на 18 б.п.
- ▶ Курс рубля к доллару незначительно снизился до 31,5017.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Напряженность на денежном рынке сохраняется

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

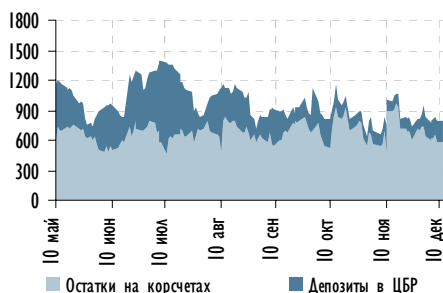
- ▶ Один из акционеров **Евраз** (В+/В1/ВВ-) Александр Абрамов говорит о преимуществах слияния с **Северсталью** (ВВ/Вa2/ВВ-). Потенциально позитивно для Евраз, хотя вероятность сделки оценить сложно
- ▶ **Vimpelcom Ltd.** (ВВ/Вa3/–) привлекает две кредитные линии на 1 млрд долл.: нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** заседание FOMC, данные по розничным продажам
- ▶ **Европа:** индекс экономической уверенности Германии
- ▶ **Россия:** депозитный аукцион Минфина на 150 млрд руб.

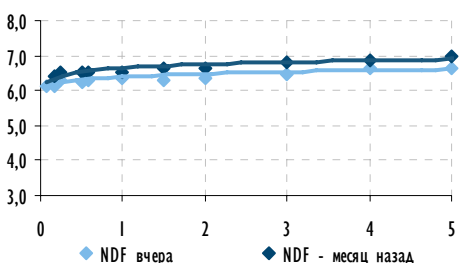
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Напряженность на денежном рынке сохраняется

Ситуация на российском денежном рынке остается напряженной. Стоимость заимствования на рынке МБК в понедельник колебалась в диапазоне 4,85–5,75%, а чистая ликвидная позиция банков продолжила ухудшаться (превышение краткосрочной задолженности над ликвидными активами банков почти достигло 800 млрд руб.). Отметим также, что спрос на РЕПО в ЦБ в понедельник почти в 1,5 раза превысил предложение: по итогам аукциона кредитным организациям было предоставлено 257,8 млрд руб. при объеме поданных заявок в 376,4 млрд руб. В рамках второго аукциона однодневного прямого РЕПО средневзвешенная ставка достигала 6,33%. Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 5,3–5,9%

Отметим также, что сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ вчера выросла всего на 71,1 млрд руб., в то время как совокупная задолженность перед ЦБ увеличилась на 132,2 млрд руб. Вероятно, инструментом абсорбирования ликвидности могли стать интервенции Банка России на валютном рынке на фоне ослабления рубля.

Сегодня Минфин проведет депозитный аукцион, в рамках которого предложит банкам 150 млрд руб. на срок до 11 января 2012 г. Таким образом, объем перенесенной на следующий год задолженности перед ведомством может превысить 550 млрд руб. Подобная политика ведомства, на наш взгляд, указывает на вероятность недорасходования средств в декабре. Дело в том, что по итогам 11 месяцев текущего года бюджет РФ был исполнен по доходам на 91,4% (т. е., доходы более или менее равномерно распределены по месяцам), в то время как по расходам – всего на 79,3%. Таким образом, образовавшийся профицит в размере 1343,2 млрд руб. может быть частично «заморожен» на депозитах, в результате чего в банковскую систему в декабре поступит меньше, чем было запланировано (порядка 1,8 трлн вместо 2,3 трлн).

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Евраз
S&P/Moody's/Fitch B+/B1/BB-

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch BB/Ba2/BB-

Один из акционеров Евраза Александр Абрамов говорит о преимуществах слияния с Северсталью. Потенциально позитивно для Евраза, хотя вероятность сделки оценить сложно

Новость: Один из ключевых акционеров Евраза – Александр Абрамов – в интервью Financial Times сказал, что видит определенные преимущества слияния компании с Северсталью. В частности, Абрамов упомянул выгоды от увеличения масштаба бизнеса и дополняющей друг друга структуры активов двух компаний: Евраз сфокусирован на производстве сортового проката и труб для нефтегазовой промышленности (в США), тогда как Северсталь в основном производит плоский прокат.

По словам Абрамова, он не обсуждал вопрос слияния с основным владельцем Северстали Алексеем Мордашовым.

Как отмечает FT, последний раз идея возможности объединения бизнеса двух компаний озвучивалась Алексеем Мордашовым в 2007 году. При этом собственники Евраза тогда посчитали такую комбинацию неприемлемой.

Комментарий: Хотя объединение, очевидно, имеет смысл с точки зрения бизнеса, вероятность сделки на данном этапе оценить довольно сложно, учитывая неясную позицию А. Мордашова, а также другого крупного акционера Евраза – Романа Абрамовича. По словам Абрамова, ключевым фактором, который стоял на пути объединения активов ранее, выступали «личные взаимоотношения» акционеров обеих компаний (англ. «personalities»).

Если предположить что подобная сделка состоится, в результате слияния будет образована компания с про-форма годовой EBITDA порядка 7 млрд долл. (основываясь на результатах за 9M11). При этом леверидж в терминах «Чистый долг/EBITDA» мог бы составить порядка 1,5х. Очевидно, больше всего от объединения выигрывают кредиторы Евраза, у которого отношение чистого долга и EBITDA сейчас 2,2х.



Новые слухи/комментарии акционеров обеих компаний, увеличивающие вероятность возможной сделки, могут привести к сокращению текущей премии евробондов Евраз к кривой Северстали. В частности, премия доходности EVRAZ18 к CHMFRU17 сейчас составляет почти 100 б.п.: мы не исключаем ее сужения по крайней мере до уровня 50 б.п. в среднесрочной перспективе, если, конечно, в скором времени не последует комментариев от Алексея Мордашова, которые «поставят крест» на идее объединения.

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

Vimpelcom Ltd. привлекает две кредитные линии на 1 млрд долл.: нейтрально

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

BB/Ba3/–

Новость: Vimpelcom Ltd. вчера объявил о привлечении двух возобновляемых кредитных линий – синдицированного кредита от 10 банков на 500 млн долл. и линии Сбербанка на 15 млрд руб. (475 млн долл.). Обе линии действуют в течение трех лет. Синдицированный заем состоит из двух частей – 225 млн долл. и 205 млн евро, заемщиком выступает Vimpelcom Amsterdam B.V., поручители – ОАО «Вымпелком» и Vimpelcom Holdings B.V. Заемщик по линии Сбербанка – ОАО «Вымпелком».

Согласно комментариям компании, новые кредитные линии должны увеличить гибкость управления ликвидностью и будут направлены на общие корпоративные цели.

Комментарий: О привлечении синдицированного кредита компания уже говорила. Мы полагаем, что обе кредитные линии нужны ей для того, чтобы создать резерв на случай сложностей с доступом к источникам капитала – в частности, для рефинансирования долга: в следующем году компании предстоит погасить порядка 1,2 млрд долл. обязательств. Кроме того, средства могут понадобиться для исполнения опциона по покупке 25% акций Евросети – Вымпелком должен принять решение относительно выкупа в январе следующего года.

В целом новость нейтральна для кредитного профиля Vimpelcom Ltd. Торгующиеся выпуски компании, на наш взгляд, выглядят привлекательно для покупки, учитывая существенную премию к MTS20 (более 260 б.п. в терминах Z-spread) а также к другим корпоративным бумагам второго эшелона – в частности, к выпускам Евраз (более 50 б.п.).

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
13.12.11	Депозитный аукцион Минфина	150 000
	Оферта РосДорБанк, 1	1 050
14.12.11	Заккрытие книги МДМ-Банк БО-4	5 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	226 950
15.12.11	Уплата страховых взносов в фонды	
	Погашение Группа Разгуляй БО-9	2 000
16.12.11	Оферта ММК БО-2	10 000
19.12.11	Оферта МБРР, 5	5 000
20.12.11	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2011 г.	
21.12.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	141 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	
	Купонные выплаты по ОФЗ	1 117
22.12.11	Оферта Татфондбанк, 7	1 000
25.12.11	Погашение Иркутская область, 31007	1 567
26.12.11	Погашение Томская область, 34030	800
	Уплата акцизов, НДС	
27.12.11	Оферта Гражданские самолеты Сухого БО-1	3 000
28.12.11	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	54 100
	Купонные выплаты по ОФЗ	1 376

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
14.12.11	АФК «Система»: финансовые результаты по US GAAP	3К11
14.12.11	Татнефть: финансовые результаты по МСФО	3К11
15.12.11	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3К11
15.12.11	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3К11
декабрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по МСФО	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) 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

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, 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

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 Голодкинская

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф

+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 Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

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, CFA

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

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.