

Ежедневный обзор долговых рынков от 16 января 2012 г.

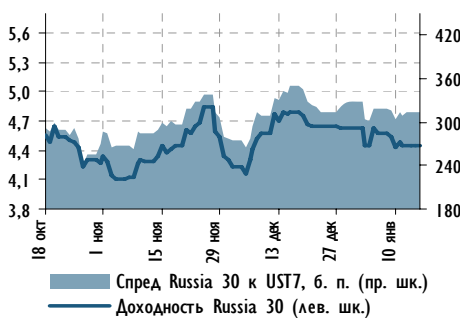


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,268 ▼	-1,0%	-5,3%
USD/RUB	31,85 ▲	0,9%	4,3%
Корзина валют/RUB	35,70 ▲	0,4%	1,5%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	1023,6 ▲	65,2	135,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	259,7 ▼	-113,5	-309,9
MOSPRIME о/н	4,7 ▼	0,0	2,9
3М-MOSPRIME	7,0 ▼	0,0	2,9
3М-LIBOR	0,57 ▼	0,0	0,3
Долговой рынок			
UST-2	0,22 ▼	0,0	-0,4
UST-10	1,86 ▼	-0,1	-1,4
Russia 30	4,45 ▲	0,0	-0,4
Russia 5Y CDS	258 ▲	7,8	112,5
EMBI+	393 ▲	8	145
EMBI+ Russia	314 ▲	9	115
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	109,83 ▲	0,0%	19,3%
Золото, долл./унц.	1639,0 ▼	-0,7%	15,4%
Фондовый рынок			
ТСX	1 446 ▼	-0,8%	-18,3%
Dow Jones	12 422 ▼	-0,4%	7,3%
Nikkei	8 369 ▼	-1,5%	-18,2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Индекс корпоративных облигаций ММВБ



РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Прошедшая пятница для большинства стран еврозоны, и прежде всего для Франции (AA+/Aaa/AAA), стала по настоящему «черной» – снижение кредитных рейтингов коснулось 9 стран, из них три страны потеряли две ступени, Франция и Австрия лишились наивысшего кредитного рейтинга.
- ▶ Несмотря на то, что курс евро упал до очередного локального минимума по отношению к доллару (1,268 дол.), а UST10 (YTM 1,86%) отреагировали снижением доходности на 6 б.п., снижение рейтингов, на наш взгляд, в значительной степени уже заложено в цене. Более точный ответ может быть дан уже сегодня в ходе размещения Францией трех выпусков краткосрочных долговых бумаг.
- ▶ В пятницу негатива рынкам добавила также приостановка переговоров касательно обмена / реструктуризации греческих долгов частными кредиторами (PSI) Греции. (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Под влиянием негативных новостей часть инвесторов предпочла зафиксировать прибыль после 3-дневного рами. Цена RUSSIA 30 (YTM 4,45%) по итогам дня потеряла порядка 1/8 фигуры, спред к UST10 расширился до 259 б.п. (+7 б.п.). Не все корпоративные и банковские бонды успели отреагировать на изменение настроений, показав разнонаправленную динамику. Больше всего пострадали наиболее ликвидные выпуски VIP22 и VIP21, подешевев по итогам дня на 0,6–0,8 п.п, в то время как большинство российских бумаг зафиксировали рост в пределах 0,3 п.п.
- ▶ Активные покупки на дальнем отрезке кривой ОФЗ, которые мы наблюдали в четверг, в последний день прошлой недели не нашли продолжения – наиболее ликвидная 7-летняя бумага (26204, YTM 8,2%) завершила день снижением в пределах 20 б.п. Возможно, на настроения инвесторов повлияло небольшое ослабление рубля (корзина прибавила 14 коп. до 35,7 руб.). В то же время в 2-3-летних бумагах (25075, 25076) по-прежнему присутствовал спрос, котировки выросли на 15–20 б.п. В корпоративном сегменте купали ФСК-15 (без изменений по цене, YTP 8,67%), ВК Инвест-7 (+40 б.п., YTM 9,68%), НАМК БО-7 (+15 б.п., YTM 8,93%).
- ▶ Ключевым для рынка событием этой недели станет первый в этом году аукцион ОФЗ: Минфин предложит 20 млрд руб. среднесрочной бумаги 25079 (погашение через 3,5 года, YTM 7,7%). Ориентиры доходности по бумаге пока не названы. На наш взгляд, предоставление премии к уровням вторичного рынка может стать сигналом для участников рынка к тому, что ведомство будет «по максимуму» пытаться исполнить недавно озвученный план на 1 квартал (285 млрд руб.) - что, в свою очередь, может оказать давление на котировки госбумаг.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ И снова Греция...

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Налоговый период как очередной тест на прочность

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Совет директоров **Лукойла (BBB-/Baa2/BBB-)** подвел предварительные производственные итоги 2011 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** выходной по случаю Дня Мартина Лютера Кинга
- ▶ **Европа:** аукцион по размещению бумаг Франции
- ▶ **Россия:** аукцион 3-месячного РЕПО



И снова Греция...

События в Греции и переговоры с ее частными кредиторами вновь, после почти полуторамесячного перерыва, заняли первые строки в новостях, тем более что других сопоставимых по силе событий на текущей неделе пока не ожидается.

В прошедшую пятницу правительство Греции и Институт международных финансов (представители частных кредиторов) прервали переговоры, так ни до чего и не договорившись. Камнем преткновения стала процентная ставка. Проблема была ожидаемой в свете достаточно общих договоренностей, достигнутых 26-27 октября, – списание 50% номинальной стоимости, при том, что инвесторов больше волнует приведенная частная стоимость, т.е. необходимо знать как размер ставки купона, так и срок новых облигаций. По данным Reuters, частные кредиторы настаивают на купонных ставках в диапазоне 4,0–5,0%, тогда как греческое правительство, поддерживаемое Германией и МВФ, – на уровне ниже 4,0%. По данным FT, Германия предлагает купон в 2,0–3,0%, что соответствует потерям на уровне 60–80%. Однако на такие условия частные кредиторы «добровольно» могут и не согласиться.

Изначально стороны планировали продолжить переговоры сегодня, 16 января, однако в субботу министр финансов Греции сообщил, что они возобновятся только в предстоящую среду. Возможно, дополнительные аргументы для частных кредиторов будут найдены в ходе визита «тройки» (представители МВФ, ЕЦБ и Еврокомиссии), которая прибывает в Грецию завтра.

Идеальным для рынков вариантом было бы достижение основных договоренностей к 23 января, когда должна состояться встреча министров финансов стран еврозоны, чтобы подготовить более детальный план к встрече глав ЕС 30 января, а на неделе с 6 по 10 февраля сделать кредиторам официальное предложение об обмене и завершить сам обмен до конца февраля.

Если все же ситуация будет развиваться «не так, как надо», то главное – достичь важных договоренностей до 20 марта, чтобы Греция успела получить очередной транш помощи для погашения более чем 14-миллиардного долга.

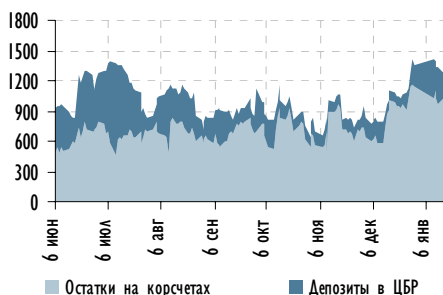
По данным СМИ, выборы в Греции ожидаются не ранее апреля т.г., ранее (ноябрь 2011 г.) речь шла о феврале 2012 г.

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



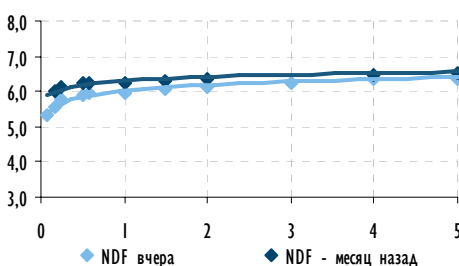
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Налоговый период как очередной тест на прочность

Всю прошлую неделю ситуация на российском денежном рынке выглядела стабильной. Остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ российских банков на сегодняшнее утро составляли солидные 1,28 трлн руб. (чуть менее пятничных 1,33 трлн руб.) при почти неизменном объеме задолженности перед регулятором – в сумме 742,0 млрд руб. по ломбардным кредитам, кредитам под активы и поручительства, аукционному и фиксированному РЕПО (на утро пятницы – 748,5 млрд руб.). Ставка по кредитам о/п для банков первого круга на сегодняшнее утро остается в низком, по сравнению с декабрем, диапазоне в 4,00–4,75%.

На этой неделе, однако, ситуация рискует ухудшиться в силу одновременного воздействия таких факторов, как (1) начало налогового периода – уплата страховых взносов в фонды сегодня и 1/3 НДС за 4-й кв. 2011 г. в пятницу, 20 января, (2) возврат в среду задолженности Минфину в объеме 171,0 млрд руб., из которых не более 10 млрд руб. могут быть рефинансированы до 15 февраля на завтрашнем аукционе. Мы полагаем, что в условиях сезонно невысоких бюджетных расходов основными источниками погашения данных обязательств для банков станут накопленные резервы ликвидности и операции РЕПО с ЦБ.

Грядущее ухудшение ситуации с ликвидностью пока не представляется нам катастрофическим, однако может стать дополнительным фактором давления на рынок рублевого долга.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

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

Совет директоров Лукойла подвел предварительные производственные итоги 2011 г.

Новость: Совет директоров Лукойла подвел предварительные итоги 2011 г.

Предварительные производственные результаты Лукойла за 2011 г.

	2011	2010	Изм.
Добыча углеводородов млн т.у.т.	112,7	117,3	-3,9%
Добыча нефти	90,7	96,0	-5,5%
Добыча газа	22,0	21,3	3,2%
Капитальные вложения, млрд долл.	9,8	6,8	43,2%
разведка и добыча, млрд долл	7,6	4,9	54,1%
переработка и сбыт, млрд долл.	2,0	1,3	51,5%

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Комментарий: Предварительные производственные результаты Лукойла и информация по объемам капитальных вложений не принесли значительных сюрпризов. Основной интерес в настоящее время вызывают данные по динамике добычи нефти компании и детали долгосрочной стратегии, которые Лукойл планировал раскрыть в 1К12.

По итогам заседания совета директоров было отмечено, что приоритетным направлением деятельности Лукойла на 2012 год является поддержание конкурентной доходности на вложенный капитал, рост свободного денежного потока, повышение акционерной доходности в соответствии с положениями программы стратегического развития компании на период 2012–2021 гг.

Мы отмечаем, что в качестве основной задачи на 2012 г. были установлены показатели доходности на капитал и акционерной доходности, а не производственные планы.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.01.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
	Уплата страховых взносов в фонды	
17.01.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
	Депозитный аукцион Минфина сроком до 15.02.12	10 000
18.01.12	Погашение ОФЗ-25064	44 989
	Размещение ОФЗ-25079	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	9 767
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	171 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	4 000
19.01.12	Погашение ЛК Уралсиб, 4 и ЛК Уралсиб, 5	5 000
20.01.12	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2011 г.	
24.01.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
25.01.12	Оферта Глобэксбанк БО-2	5 000
	Размещение ОФЗ-26206	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 911
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	170 000
	Уплата акцизов, НДС	
27.01.12	Погашение Ленэнерго, 2	3 000
	Купонные выплаты по ГСО-ППС	1 685
30.01.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	162 200
	Уплата налога на прибыль	
31.01.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
01.02.12	Погашение АИЖК, 4	900
	Размещение ОФЗ-26205	35 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	5 124
06.02.12	Купонные выплаты по ГСО-ППС	1 796
07.02.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя и 3 месяца	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	12 000
08.02.12	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 8	5 000
	Размещение ОФЗ-25079	15 000
	Размещение ОФЗ-26204	3 270
	Купонные выплаты по ОФЗ	11 135
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
09.02.12	Купонные выплаты по ОФЗ	8 705
10.02.12	Оферта Фортум, 2	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало февраля 2012	Газпром: День инвестора (Москва, Лондон, Нью-Йорк)	
07.02.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	4K11
13.02.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	2011
13.02.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	3K11
09.03.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
12.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4K11
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4K11
25.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	ТНК-ВР 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
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1K12

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 — 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.