



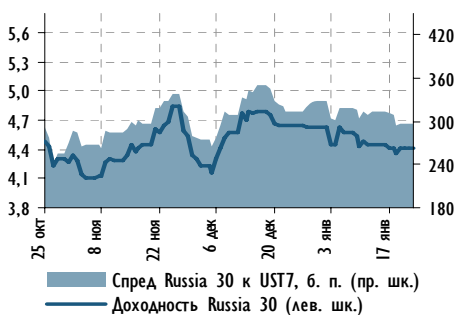
Ежедневный обзор долговых рынков от 23 января 2012 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,293	▼ -0,3%		-0,2%
USD/RUB	31,32	▲ 0,0%		-2,5%
Корзина валют/RUB	35,47	▼ -0,1%		-2,7%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	661,3	▼ -203,2		-486,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	220,1	▲ 3,6		11,4
MOSPRIME о/н	5,0	▲ 0,0		-0,7
3М-MOSPRIME	7,0	▲ 0,0		-0,2
3М-LIBOR	0,56	▼ 0,0		0,0
Долговой рынок				
UST-2	0,24	▲ 0,0		0,0
UST-10	2,03	▲ 0,0		0,1
Russia 30	4,41	▲ 0,0		-0,2
Russia 5Y CDS	240	▼ -2,1		-35,0
EMBI+	365	▼ -7		-12
EMBI+ Russia	292	▼ -5		-29
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	108,64	▼ -1,5%		2,7%
Золото, долл./унц.	1666,7	▲ 0,5%		6,6%
Фондовый рынок				
ТСX	1 496	▼ -0,5%		8,3%
Dow Jones	12 720	▲ 0,8%		4,1%
Nikkei	8 781	▲ 0,2%		3,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ В пятницу часть инвесторов решила зафиксировать прибыль в свете возможного роста политических рисков, а также отсутствия договоренности с частными кредиторами Греции. В пятницу большинство фондовых рынков показали «минус» – исключением стали заокеанские площадки (DJIA вырос на 0,8%, S&P 500 – почти на 0,1%), поддержку которым оказали ожидания выхода на этой неделе сильных данных по ВВП США за 4К11 и результатов заседания ФРС, после которого должен быть объявлен долгосрочный прогноз по ставкам. Доходность UST10 (YTM 2,03%) прибавила очередные 4–5 б.п. Курс евро не смог удержаться выше отметки 1,29 долл.
- ▶ Переговоры между частными кредиторами и Грецией пока не завершены – судя по сообщениям СМИ, проект соглашения не будет представлен на сегодняшней встрече министров финансов еврозоны, но есть надежда, что будет готов к встрече глав ЕС 30 января (по данным греческой стороны). Тем не менее переговорщики пытаются убедить инвесторов, что близки к соглашению (дисконт в терминах NPV составит порядка 65–70%).
- ▶ FT сообщает об улучшении отношения американских инвесторов (прежде всего, фонд денежного рынка) с начала 2012 г. к риску европейских банков, в т.ч. французских и испанских. Похоже, действия ЕЦБ по предоставлению ликвидности начали постепенно восстанавливать доверие глобальных инвесторов.
- ▶ В пятницу **российские еврооблигации** показали динамику «лучше рынка», несмотря на то, что утренние покупки сменились продажами во второй половине дня. RUSSIA 30 (YTM 4,41%) потеряла около 0,25 п.п., 5-летний CDS расширился до 241 б.п. (+2 б.п.). Большинство корпоративных бумаг по итогам дня все же смогли зафиксировать рост, исключение составили ликвидные выпуски Вымпелкома (VIP21, VIP22), потерявшие около 0,25 п.п.
- ▶ На валютном рынке курс бивалютной корзины в пятницу колебался в довольно узком диапазоне: в первой половине дня на фоне спроса на валюту котировки корзины вырастали до 35,51 руб. (+7 коп. к предыдущему закрытию), а после обеда рубль частично отыграл позиции, вероятно, благодаря продажам валюты экспортными для осуществления налоговых выплат. В итоге корзина закрывалась на уровне 35,46 руб.
- ▶ В **рублевых облигациях** неделя завершилась на позитивной ноте: несмотря на отвлечение средств в связи с налоговыми выплатами (в пятницу – 1/3 НДС за 4-й квартал), инвесторы продолжили покупки. В госбумагах спрос присутствовал как в длинных выпусках (26204 +15 б.п.), так и на коротком и среднем отрезке кривой (годовая бумага ОФЗ-25078 +4 б.п., 3,5-летняя 25079 +11 б.п.). В корпоративном сегменте покупали «голубые фишки» – ФСК-15 (+4 б.п.), Газпром К-03 (без изменений), Газпром нефть-8,9 (+10–50 б.п.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Чистая ликвидная позиция – «минус» растет

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Commerzbank (A/A2/A+)** полностью выходит из капитала Промсвязьбанка (–/Ba2/BB–); российская организация опубликовала предварительные результаты за 2011 г. по РСБУ – нейтрально
- ▶ **Еврохим (BB/–/BB)** приобретает газовый актив за 400 млн долл. Леверидж остается умеренным, нейтрально для кредитного качества

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

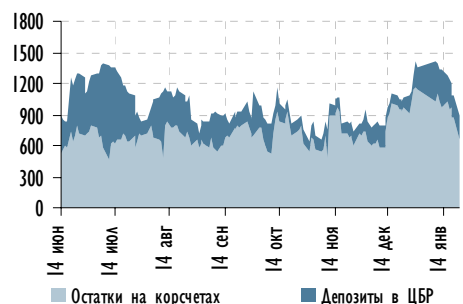
- ▶ **X5 Retail Group (B+/B2/–)** представила слабые операционные результаты за 4К11

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** встреча министров финансов еврозоны, аукционы по размещению госбумаг Франции и Германии

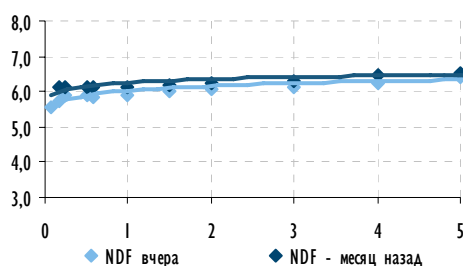
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Чистая ликвидная позиция – «минус» растет

Начавшийся на прошлой неделе период налоговых платежей пока не отразился существенно на уровне ставок денежного рынка. Так, стоимость кредитов о/п для банков 1-го круга в пятницу колебалась в диапазоне 3,75-4,75% годовых (в первые рабочие месяцы года ставка доходила до 5,25%), ставка междилерского РЕПО под залог облигаций по итогам пятницы составила 5,11% (неделей ранее – 5,04%). Вместе с тем чистая ликвидная позиция банков вновь закрепились в отрицательной зоне – на сегодняшнее утро показатель составил, по нашим подсчетам, -264,9 млрд руб. (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ – лишь 881,4 млрд руб.) – и это при том, что в начале года показатель в среднем колебался около 0.

На текущей неделе банкам предстоит вернуть Минфину 170 млрд руб. депозитов (не более 100 млрд руб. могут быть рефинансированы завтра до 22 февраля), а также осуществить выплаты по акциям и НДС. При этом уже в следующий понедельник им предстоит возврат еще 162,2 млрд руб. бюджетных средств и уплата налога на прибыль. Мы полагаем, что в совокупности данные факторы приведут к новому витку давления на денежный рынок, поэтому мы не удивимся увидеть некоторый рост ставок – равно как и возврат банков к заимствованиям у ЦБ через фиксированное РЕПО (на сегодняшнее утро задолженность по данному инструменту составила всего 1,7 млрд руб.).

Согласно сообщениям СМИ, в настоящее время руководство большинства крупнейших банков страны отмечает продолжающийся кризис с ликвидностью и ждет от ЦБ новых мер по ее поддержанию.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Commerzbank
S&P/Moody's/Fitch A/A2/A+

Промсвязьбанк
S&P/Moody's/Fitch –/Ba2/BB-

Commerzbank полностью выходит из капитала Промсвязьбанка; российская организация опубликовала предварительные финансовые результаты за 2011 г. по РСБУ – нейтрально

Новость: В прошлый четверг немецкий Commerzbank AG сообщил о своем намерении продать принадлежащие ему 14,4% акций российского Промсвязьбанка (ПСБ) в рамках мер по высвобождению собственного капитала. По сообщению Bloomberg, на пресс-конференции Эрик Штруц (Eric Strutz), финансовый директор Commerzbank AG, объявил, что до конца января немецкий банк «исполнит опцион» на продажу акций. От данной сделки Commerzbank рассчитывает выручить порядка 150 млн евро (193,7 млн долл.).

В пятницу ПСБ раскрыл частичные предварительные финансовые итоги деятельности в 2011 г. по российским стандартам учета. Мы обращаем внимание на следующие результаты:

- ▶ чистая прибыль в 5,1 млрд руб. (в 2010 г. был убыток в 0,4 млрд руб.);
- ▶ рост активов, валового кредитного портфеля и средств клиентов на 19%/22%/18% соответственно;
- ▶ норматив достаточности капитала Н1 на 01.01.2012 г. составил 11,0%.

Комментарий: Решение Commerzbank выйти из капитала ПСБ воспринимается нами нейтрально, поскольку связано с необходимостью высвобождения капитала первой организацией, а не с каким-либо ухудшением положения второй. К тому же вероятность получения ПСБ поддержки со стороны Commerzbank в последнее время явно снизилась из-за трудностей, с которыми столкнулся немецкий институт (последние стресс-тесты ЕВА выявили потребность в пополнении капитала на 5,3 млрд евро до середины 2012 года).

Из слов финансового директора немецкого банка о его намерении «исполнить опцион» мы склонны делать вывод, что покупателями скорее всего выступят контролирующие акционеры – братья Ананьевы. Добавим, что цена пакета в 193,7 млн долл. соответствует оценке всего банка в 42,2 млрд руб., или, по нашим подсчетам, 0,79x P/BV 2011E, – достаточно щедрой оценке на фоне Номос-Банка, банка «Возрождение» и банка «Санкт-Петербург», акции которых торговались в пятницу на уровне 0,66x, 0,74x и 0,83x P/BV 2011E соответственно.

Опубликованные показатели работы ПСБ в 2011 г. также оцениваются нами нейтрально. С одной стороны, динамика основных статей уступает средней по сектору, озвученной в прошлый четверг заместителем председателя Банка России А. Симановским. С другой стороны, во втором полугодии ПСБ удалось сделать существенный рывок – в частности, нарастить валовой кредитный портфель на 67 млрд руб. (+17,3%) – что, как мы понимаем, в том числе помогло заработать внушительные 3,3 млрд руб. чистой прибыли по итогам 4К11. Разумеется, отчасти динамика показателей банка во 2П11 объясняется эффектом от девальвации рубля. Добавим, что качество выданных кредитов будет в полной мере протестировано лишь в ближайших кварталах.

В настоящее время мы не видим драйверов для опережающего рынка роста котировок долговых инструментов Промсвязьбанка.

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

Еврохим приобретает газовый актив за 400 млн долл. Леверидж остается умеренным, нейтрально для кредитного качества

Еврохим
S&P/Moody's/Fitch

BB-/BB

Новость: Еврохим объявил о закрытии сделки по приобретению 100% акций ООО «Севернефть-Уренгой» - компании, ведущей разработку Западно-Ярояхинского лицензионного участка в ЯНАО. Годовая производственная мощность актива составляет порядка 1,1 млрд куб. м газа и 220 тыс. тонн газового конденсата, объем подтвержденных и предполагаемых запасов – 50 млрд куб. м. Покупка является шагом в сторону вертикальной интеграции: добыча актива обеспечит порядка 25% потребностей в природном газе производственных мощностей Еврохима по выпуску азотных удобрений. Сумма сделки составляет 12,7 млрд руб. или около 400 млн долл.

Комментарий: Покупка была ожидаема: новости о подаче Еврохимом заявки в ФАС на покупку ООО «Севернефть-Уренгой» появились в СМИ в октябре прошлого года. Приобретение актива является уже второй крупной сделкой, объявленной Еврохимом в последние полгода: в сентябре компания сообщила о приобретении двух активов по производству азотных удобрений в Европе за сумму порядка 700 млн евро (сделку планируется закрыть в 1К12).

Довольно активная M&A стратегия приведет к росту левериджа Еврохима по итогам первого квартала 2012 г. В то же время, учитывая накопленный в 2010-2011 гг. «запас прочности», кредитные метрики после обеих сделок останутся в «комфортной зоне»: по нашим оценкам, отношение «Чистый долг/ЕБИТДА» может вырасти с 1,2x по итогам 9M11 до 2x.

Для финансирования покупок компания может использовать подписанную в сентябре прошлого года пятилетнюю кредитную линию Сбербанка на 20 млрд руб., а также денежные средства – около 12 млрд руб. на 30/09/2011. При этом мы отмечаем, что Еврохиму в марте необходимо будет погасить выпуск еврооблигаций на 300 млн долл.: не исключаем, что в случае наличия «окна», компания может попробовать привлечь средства на публичном рынке.

В целом новость нейтральна для выпусков рублевых облигаций Еврохима, ликвидность в которых практически отсутствует.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
24.01.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
	Депозитный аукцион Минфина до 22 февраля	100 000
25.01.12	Оферта Банк Глобэкс БО-2	5 000
	Размещение ОФЗ-26206	20 000
	Закрытие книги ВТБ БО-7	10 000
	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
	Закрытие книги ЕАБР, 1	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	5 124
03.02.12	Закрытие книги Банк Зенит БО-4	3 000
06.02.12	Купонные выплаты по ГСО-ППС	1 796
07.02.12	Ломбардные аукционы ЦБ, срок 1 неделя и 3 месяца	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	12 000
08.02.12	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
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 8	5 000
10.02.12	Оферта Фортум, 2	5 000
13.02.12	Оферта ВТБ 24, 2	10 000
14.02.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
	Оферта ЛОКО-Банк БО-1	2 500
15.02.12	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	22 000
	Размещение ОФЗ-26206	20 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 025
	Погашение ТД Копейка, 2 и ТД Копейка, 3	8 000
	Погашение СУ-155 Капитал, 3	3 000
20.02.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2011 г.	

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	4К11
13.02.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	2011
13.02.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	3К11
09.03.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
12.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4К11
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
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	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	2011
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12

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

Михаил Сиделёв

+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 Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Александр Питалефф

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+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

Трејдинг

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 Пещцименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

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 — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.