

Ежедневный обзор долговых рынков от 30 января 2012 г.

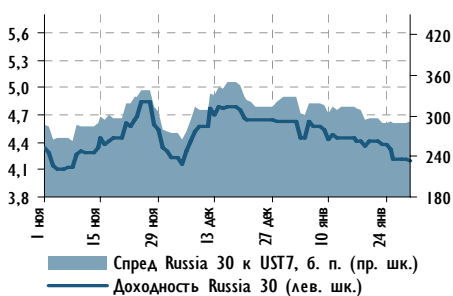


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,322	▲ 0,8%		2,0%
USD/RUB	30,12	▼ -0,4%		-6,3%
Корзина валют/RUB	34,50	▼ -0,2%		-5,4%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	764,1	▲ 42,7		-383,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	128,6	▲ 11,0		-80,1
MOSPRIME о/п	6,1	▲ 0,0		0,4
3М-MOSPRIME	7,0	▼ 0,0		-0,3
3М-LIBOR	0,55	▼ 0,0		0,0
Долговой рынок				
UST-2	0,21	■ 0,0		0,0
UST-10	1,89	▼ 0,0		0,0
Russia 30	4,21	▼ 0,0		-0,4
Russia 5Y CDS	219	▼ 0,0		-55,7
EMBI+	363	▲ 2		-13
EMBI+ Russia	284	■ 0		-37
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	110,54	▲ 0,8%		4,5%
Золото, долл./унц.	1739,1	▲ 1,1%		11,2%
Фондовый рынок				
ТСX	1 566	▼ -0,5%		13,3%
Dow Jones	12 660	▼ -0,6%		3,6%
Nikkei	8 780	▼ -0,7%		3,8%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Если инвесторы в акции решили в пятницу зафиксировать прибыль (основные фондовые площадки закрылись в минусе) на фоне слабой американской статистики и в преддверии встречи глав ЕС, то долговые рынки развивающихся стран практически не изменились – инвесторы предпочли осторожно наращивать позиции в ожидании низких процентных ставок. EMBI+ спред расширился лишь на 1 б.п. до 363 б.п., EMBI+Russia остался на месте (284 б.п.), котировки RUSSIA 30 (YTM 4,164%) по итогам дня показали рост, последние сделки шли в районе 118,75%, российский 5-летний CDS-спред почти не изменился (219 б.п.). Доходность UST10 опустилась до 1,89% (4 б.п.).
- ▶ Недостаточно убедительные темпы роста американской экономики в 4К11 (2,8% против ожидавшихся 3,0%) на фоне неустойчивого роста доходов населения, а также завершение сезона скидок и распродаж может, похоже, заставить регуляторов задуматься о новых мерах по стимулированию экономики.
- ▶ Ожидаемое снижение кредитных рейтингов Испании (A/A1/A) и Италии (BBB+/A2/A-) на две ступени и сохранение «негативного» прогноза агентством Fitch пока не оказали влияния на рынок гособлигаций. Сегодня Италии предстоит разместить облигации на сумму свыше 6 млрд евро.
- ▶ Переговоры с частными кредиторами Греции пока ничем не завершились – стороны ожидают подписания соглашения на этой неделе. По данным Bloomberg, кредиторы согласились на ставку ниже 4% (3,6%), при этом Reuters сообщает, что обязательным условием участия в сделке частных кредиторов является выполнение Грецией взятых обязательств в рамках второго пакета помощи (130 млрд евро).
- ▶ На этой неделе в центре внимания, кроме сегодняшней встречи глав ЕС, будет публикация в пятницу данных по рынку труда в США за январь, которые должны будут дать ответ об устойчивости положительных трендов в ноябре-декабре 2011 г.
- ▶ В пятницу на рублевом рынке продолжались покупки под влиянием улучшения глобального риск-аппетита инвесторов и стабильного (после недельного ралли) курса рубля против бивалютной корзины, стоимость которой составила на момент закрытия 34,57 руб.
- ▶ Наиболее активно торговались долгосрочные выпуски ОФЗ-26204 (YTM 7,85%) и ОФЗ-26206 (YTM 7,85%), которые выросли в цене ещё на 30-40 б.п. При этом ликвидные краткосрочные выпуски ОФЗ-25078 (YTM 6,34%) и ОФЗ-25076 (YTM 6,98%) торговались без значительных ценовых изменений.
- ▶ Корпоративные бумаги ФСК ЕЭС-18 (YTP 8,34%) и Северсталь БО-1 (YTM 7,75%) прибавили 2-3 б.п.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Понедельник для банков – день тяжелый
- ▶ ЦБ не спешит понижать ставки?

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Металлоинвест (-/Ваз/ВВ-):** операционные результаты за 4К11 и 2011 год
- ▶ **ММК (-/Ваз/ВВ+):** операционные результаты за 4К11 и 2011 год

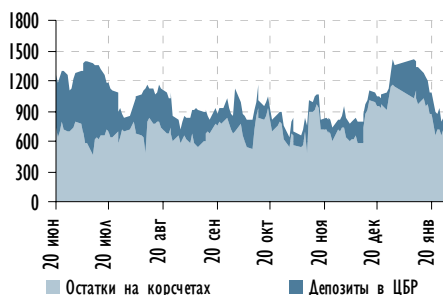
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** Встреча глав ЕС (17:00 мск), размещение гособлигаций Италии (14:00 мск), публикация индексов уверенности еврозоны в январе
- ▶ **США:** Декабрьские данные по расходам и доходам
- ▶ **Россия:** Возврат депозитов Минфина на 162,2 млрд руб.



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

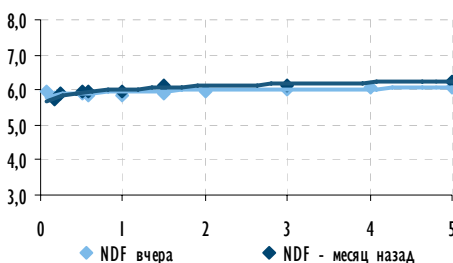
Понедельник для банков – день тяжелый

В минувшую пятницу Минфин неожиданно решил поддержать денежный рынок, проведя внеочередной аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на депозитах в коммерческих банках. Подобные действия, по всей видимости, были направлены на то, чтобы сгладить последствия погашения задолженности перед ведомством в размере 162,2 млрд руб. в понедельник. Кредитным организациям было предложено 150 млрд руб. на 30 дней. Однако совокупный объем поданных заявок в рамках аукциона неожиданно оказался меньше и составил только 126 млрд руб., все они были удовлетворены в полном объеме.

Кроме того, сегодня банки должны перечислить в бюджет платежи по налогу на прибыль: хотя связанный с этим отток ликвидности будет несопоставим с уже состоявшимися выплатами по НДС и НДСПИ, в условиях ухудшения чистой ликвидной позиции банков это может негативно сказаться на равновесном уровне ставок денежного рынка. Тем более что ЦБ не спешит наращивать объемы предоставления ликвидности: в частности, в пятницу банки едва смогли рефинансировать имевшуюся у них на тот момент задолженность по однодневному РЕПО (чуть более 47 млрд руб.) при спросе почти в 105 млрд руб.

Чистая ликвидная позиция банков в конце прошлой недели продолжила ухудшаться: совокупные требования ЦБ и Минфина к банкам превышают сумму ликвидных активов на балансах последних на 431,3 млрд руб. И хотя стоимость заимствования на рынке МБК не претерпела существенных изменений (ставки о/п для банков первого круга в течение недели колебались преимущественно в диапазоне 4,5–5,5%), то по операциям РЕПО ставки превысили 6,0%. Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 5,5–6,0%, однако в течение недели могут немного снизиться на фоне отсутствия погашений и обязательных выплат (кроме понедельника).

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



Источник: Bloomberg

ЦБ не спешит понижать ставки?

В первой декаде февраля должно состояться очередное заседание Совета директоров в ЦБ по вопросам денежно-кредитной политики. Несмотря на рекордное замедление темпов роста цен в январе (до 4,7% по состоянию на 23 число месяца), инфляционные риски, по мнению первого зампреда ЦБ А. Улюкаева, сохраняются. Это обусловлено как ожидаемым скачком цен в середине лета в связи с переносом на это время индексации регулируемых тарифов, так и с отсутствием эффекта высокой базы, который в прошлом году позволил добиться снижения показателя инфляции до 6,1%. Г-н Улюкаев пока не видит серьезной угрозы для экономического роста в России, в связи с чем необходимость понижения ключевых ставок на ближайшем заседании отсутствует.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Металлоинвест
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB-

Металлоинвест: операционные результаты за 4К11 и 2011 год

Новость: Металлоинвест в пятницу опубликовал операционные результаты за 4К11 и 2011 г.

Производство основных видов продукции в 4К11 практически не изменилось по сравнению с 3К11, за исключением выпуска ГБЖ/ПВЖ, который вырос на 1,6% кв/кв. При этом в структуре отгрузок в 4К11 произошла переориентация на продукты с более высокой добавленной стоимостью: отгрузка окатышей выросла на 13,5% кв/кв, отгрузка концентрата железной руды сократилась на 4,6%.

В целом в 2011 году внешние продажи концентрата выросли на 30% г/г, поставки окатышей и ГБЖ/ПВЖ, благодаря росту производства, увеличились на 9%, 2% и 9,5% соответственно.

В географии поставок железорудной продукции в 4К11 заметно выросла доля продаж на внутреннем рынке (с 31% в 3К11 до 44%) на фоне поставок в рамках долгосрочных контрактов с НЛМК и ММК. При этом в целом по итогам года ключевым рынком для Металлоинвеста был Китай – 35% поставок (Россия – 31%, Восточная Европа – 16%).

Комментарий: Производственные результаты в целом выглядят позитивно – рост продаж более маржинальной продукции должен нивелировать часть потенциального давления на рентабельность бизнеса из-за заметной коррекции мировых цен на железную руду в 4К11. Спотовые цены на концентрат в октябре опускались ниже 120 долл/т, к концу года скорректировавшись до 140 долл/т (-20% за квартал). Мы отмечаем, что Металлоинвест продает основной объем продукции в рамках долгосрочных контрактов, что должно минимизировать негативный эффект.

Спред выпуска Металлоинвеста METINR16 к EVRAZ18 заметно сократился с начала года, когда достигал 70 б.п. (в терминах Z-спреда), и сейчас составляет менее 10 б.п., что, на наш взгляд, близко к справедливому уровню. В то же время METINR16 может вновь стать привлекательной идеей для покупки в случае сужения премии EVRAZ18 к CHMFRU17, которая, на наш взгляд, остается завышенной (на 40-50 б.п.).

Металлоинвест: операционные показатели за 4К11 и 2011, тыс. тонн

	4К11	3К11	кв/кв	2011	2010	г/г
Производство						
Железная руда	10 001	9 980	0,2%	40 148	36 832	9,0%
Окатыши	5 572	5 581	-0,2%	22 400	21 970	2,0%
ГБЖ/ПВЖ	1 308	1 287	1,6%	5 152	4 703	9,5%
Сталь	1 457	1 460	-0,2%	5 821	6 090	-4,4%
Отгрузка						
Железная руда	3 181	3 335	-4,6%	12 773	9 827	30,0%
Окатыши	3 556	3 133	13,5%	13 634	13 220	3,1%
ГБЖ/ПВЖ	569	574	-0,9%	2 339	2 114	10,7%
Стальная продукция	1 316	1 317	-0,1%	5 226	5 433	-3,8%

Источник: данные компании

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92ММК
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB+

ММК: операционные результаты за 4К11 и 2011 год

Новость: ММК опубликовал операционные результаты за 4К11. Объем производства товарной продукции по группе сократился на 3% кв/кв, в том числе на основной площадке ММК в России – на 6% кв/кв. Снижение объемов в России отчасти было компенсировано ростом производства товарной металлопродукции на ММК-Metalurji (ММК-Atakas) на 46% до 233 тыс. тонн. Мы отмечаем рост выпуска продукции с высокой добавленной стоимостью на 6% кв/кв, главным образом за счет заметного увеличения производства холоднокатаного (+23% кв/кв) и оцинкованного проката (+14% кв/кв), в то время как выпуск толстого листа на стане 5000 снизился на 4% кв/кв.



Производство угольного концентрата на Белоне увеличилось на 4% до 882 тыс. тонн. Средние цены на реализуемую в России продукцию снизились на 6% кв/кв – до уровня 783 долл./т, экспортные цены реализации упали на 7% кв/кв до 558 долл./т. ММК также раскрыл некоторые ожидания на 2012 год. Так, в 2012 году рост производства товарной продукции по группе составит 15% г/г.

Комментарий: Снижение объемов производства в отчетном квартале было ожидаемым и соответствует последним прогнозам компании. При этом рост выпуска некоторых высокомаржинальных продуктов (ж/к, оцинкованного проката) позволит компенсировать часть вероятного снижения рентабельности из-за коррекции цен на рынке.

Операционные результаты нейтральны для торгующихся выпусков ММК, которые не отличаются особой ликвидностью. При этом мы не исключаем нового предложения от компании на первичном рынке в этом году с целью рефинансирования краткосрочного долга.

Операционные результаты ММК, тыс. тонн

Производство готовой продукции	3К11	4К11	кв/кв	2010	2011	г/г
Группа ММК, всего	2 951	2 859	-3%	10 409	11 158	7%
ММК (Турция)	167	283	69%	156	505	224%
Производство концентрата коксующегося угля	849	882	4%	2 960	3 216	9%
Средняя цена реализации	760	702	-8%	627	757	21%
Россия	829	783	-6%	686	836	22%
Экспорт	601	558	-7%	497	593	19%

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.01.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	162 200
31.01.12	Уплата налога на прибыль	
01.02.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
	Погашение АИЖК, 4	900
	Размещение ОФЗ-26205	35 000
	Закрытие книги ЕАБР, 1	5 000
	Возврат ЦБ средств недельного РЕПО, аукцион 24.01.12 г.	194 555
	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
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 14.11.11 г.	41 448
	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)	
13.02.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	2011
13.02.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	3К11
01.03.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	4К11
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

Вице-президент — 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

Редакторская группа

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

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

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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

Начальник департамента

+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 Голодинкина

+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

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

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 торговли 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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

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

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, CFA

+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.