

Ежедневный обзор долговых рынков от 31 января 2012 г.

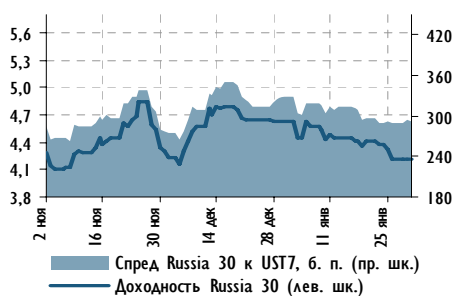


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,314	▼ -0,6%	1,4%	
USD/RUB	30,41	▲ 1,0%	-5,4%	
Корзина валют/RUB	34,68	▲ 0,5%	-4,9%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	804,2	▲ 40,1	-343,2	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	165,5	▲ 36,9	-43,2	
MOSPRIME о/п	6,1	▲ 0,0	0,5	
3М-MOSPRIME	7,0	▲ 0,0	-0,2	
3М-LIBOR	0,55	▼ 0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,21	■ 0,0	0,0	
UST-10	1,85	▼ 0,0	0,0	
Russia 30	4,21	▲ 0,0	-0,4	
Russia 5Y CDS	222	▲ 2,6	-53,2	
EMBI+	370	▲ 7	-7	
EMBI+ Russia	289	▲ 5	-32	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	110,23	▼ -0,3%	4,2%	
Золото, долл./унц.	1730,1	▼ -0,5%	10,6%	
Фондовый рынок				
ТСX	1 547	▼ -1,2%	11,9%	
Dow Jones	12 654	▼ -0,1%	3,6%	
Nikkei	8 819	▲ 0,3%	4,3%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчерашний день прошел в ожидании итогов встречи глав ЕС, которые в целом оказали двойственное впечатление (см. Темы глобального рынка).
- ▶ Перед саммитом инвесторы негативно восприняли заявления министра финансов Германии Вольфганга Шойбле, выступившего с неожиданно жесткой оценкой текущей ситуации в Греции и предупредившего о том, что еврозона может отказать в предоставлении новой программы помощи стране.
- ▶ Хорошие результаты размещения итальянских гособлигаций на общую сумму около 7,5 млрд евро и сроками погашения от 4 до 10 лет рынками были проигнорированы.
- ▶ По итогам понедельника европейские фондовые площадки потеряли порядка 1,0–1,6%, американские индексы – показали незначительный минус в пределах 0,1–0,3%. Курс евро по отношению к доллару вчера перед началом встречи глав ЕС падал (с 1,322 до 1,31 долл.). По итогам встречи европейская валюта отыграла часть падения и сегодня с утра торгуется в районе 1,319 долл. Доходность UST10 достигла полуторамесячного минимума в районе 1,845%.
- ▶ Согласно динамике индексов EMBI+ спред, **российские еврооблигации** смотрелись лучше рынка. На протяжении дня их котировки снижались, однако перед закрытием некоторые выпуски успели отыграть значительную часть падения. В результате по итогам дня RUSSIA 30 (YTM 4,21%) потеряла примерно 0,25 п.п., CDS-спред расширился на 4 б.п. до 223 б.п.
- ▶ **На рублевом рынке** вчера наблюдалась некоторая коррекция цен на фоне снижения курса рубля против бивалютной корзины, стоимость которой на закрытие понедельника составила 34,68 руб. (+12 коп.).
- ▶ Долгосрочный выпуск ОФЗ-26204 (YTM 7,89%) потерял в цене 30 б.п., в то время как ОФЗ-26206 (YTM 7,85%) остался без изменений по итогам дня. При этом спросом пользовались короткие бумаги, ОФЗ-25078 (YTM 6,23%) подорожал на 10 б.п.
- ▶ Корпоративные рублевые выпуски не привлекали внимания участников рынка в начале недели.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Итоги саммита ЕС

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Бюджет помог поддержать баланс на денежном рынке

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Магнит (NR)** представил сильные операционные результаты за 4К11 и весь 2011 г.
- ▶ **НАМК (BBB-/Baa3/BBB-):** операционные результаты за 4К11 и 2011

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** статистика по уровню потребительской уверенности, ценам на недвижимость
- ▶ **Европа:** статистика по уровню безработицы в Германии
- ▶ **Россия:** аукцион Минфина по размещению бюджетных средств в банках объемом 10 млрд руб.



Итоги саммита ЕС

Среди основных итогов встречи отметим:

- ▶ согласование главами 25 стран (кроме Великобритании и Чехии) общеевропейского бюджетного пакта. Его формальное подписание должно состояться в марте т.г. Насколько мы понимаем, это может произойти уже в ходе следующей встречи глав ЕС 1-2 марта.
- ▶ принятие решения о вводе постоянного фонда финансовой стабильности (ESM) с капиталом в 500 млрд евро (собственный капитал в размере 80 млрд евро + гарантии стран еврозоны на 420 млрд евро) с 1 июля 2012 года. В то же время источники в дипломатических кругах не исключают увеличения капитала ESM до 1 трлн евро (предположительно, к этому вопросу лидеры ЕС вернуться в рамках саммита 1–2 марта).

Бюджетный пакт и ESM теперь должны быть утверждены национальными парламентами.

Несмотря на то, что обсуждение ситуации в Греции было ключевой темой встречи, по ее итогам не были даны ответы на самые важные вопросы: что делать с Грецией и предоставлять ли ей следующий пакет помощи, который на конец октября 2011 г. оценивался в 130 млрд евро.

После встречи было сообщено, что подписание соглашения с частными кредиторами ожидается до конца текущей недели с тем, чтобы разослать согласованное предложение кредиторам об обмене долга до середины февраля.

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



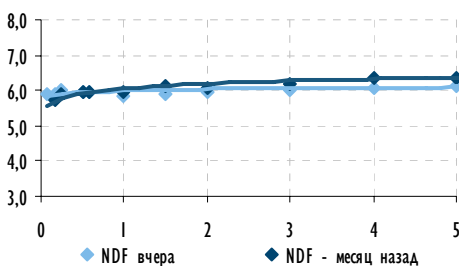
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Бюджет помог поддержать баланс на денежном рынке

Несмотря на возврат Минфину 162,2 млрд руб. с депозитов и выплату налога на прибыль, остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ вчера выросли на 77 млрд руб. Отметим, что в понедельник существенно (более чем на 80 млрд руб.) увеличилась задолженность банков перед ЦБ по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, в результате чего доля данного инструмента в общем объеме обязательств банков перед органами денежно-кредитного регулирования превысила 40%. Кроме того, мы полагаем, что внешним источником ликвидности в конце месяца послужил госсектор: вероятно, вчера в банковскую систему поступили запланированные на январь бюджетные расходы в размере около 100 млрд руб.

В результате чистая ликвидная позиция банков немного улучшилась: разрыв между суммой ликвидных активов и объемом краткосрочных обязательств сократился до -396,2 млрд руб. Стоимость заимствования на рынке МБК при этом снизилась с 5,75% на утро до 4,50% к концу дня (ставки по кредитам о/п для банков первого круга). Сегодня утром кредитные организации выставляют котировки на уровне 5,55–5,75%, что указывает на сохранение дефицита ликвидности, несмотря на завершение периода налоговых платежей. В преддверии второго этапа сделок недельного РЕПО, заключенных в прошлый вторник, банки, по всей видимости, предпримут попытку рефинансировать задолженность по данному инструменту в размере 194,6 млрд руб. В случае неудачи кредитным организациям, вероятно, придется восполнять недостаток финансирования за счет привлечения средств в рамках операций РЕПО по фиксированной ставке.

Сегодня Минфин проведет аукцион по размещению временно свободных средств на депозитах в коммерческих банках. Кредитным организациям будет предложена «символическая» сумма в размере 10 млрд руб., однако срок размещения был существенно увеличен – до 30 мая текущего года. Несмотря на то, что минимальная ставка установлена на уровне 7,25%, а объем предлагаемых средств не решит проблем банковского сектора с рефинансированием, мы полагаем, что спрос на аукционе будет довольно высоким.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Магнит
S&P/Moody's/Fitch

-/-

Магнит представил сильные операционные результаты за 4К11 и весь 2011 г.

Новость. Вчера крупнейшая по количеству магазинов российская розничная сеть «Магнит» опубликовала операционные результаты деятельности в 2011 году, а также раскрыла некоторые неаудированные финансовые результаты (по словам менеджмента, могут отличаться от прошедших аудит цифр в пределах 10 б.п.). В ходе конференц-звонка руководство компании также поделилось своими ожиданиями относительно 2012 года.

Комментарий. Мы обращаем внимание на следующие успехи Магнита:

- ▶ **Объем чистой выручки** сети по итогам 2011 г. составил 11,4 млрд долл. (+46,9% г/г), при этом прирост продаж в сопоставимых магазинах LFL составил, даже несмотря на обозначившееся в конце года замедление, 11,09% (в том числе +3,12% в 4К11). По заявлениям ключевого акционера Магнита С. Галицкого, «российский рынок неплохо себя чувствует». Прирост выручки по итогам 2012 года ожидается на уровне 25–30% в рублевом выражении (в 2011 году +42,1%).
- ▶ **Норма EBITDA** компании в 2011 г. составила крепкие 8,2%, по итогам 4К11 – более чем впечатляющие 10,8%. Руководство сети объясняет данный результат улучшением закупочных условий (благодаря более сильным переговорным позициям в отношениях с поставщиками) и увеличению доли более дорогих товаров в продуктовой линейке (средний чек в 2011 г. вырос на 9,67% LFL, в том числе +5,14% в 4К11). В дальнейшем показатель рентабельности по EBITDA ожидается менеджментом на уровне 7,5–8,0% (Reuters).
- ▶ **Чистое открытие магазинов** по итогам 2011 г. составило 1 254, в том числе 1 004 магазина у дома, 42 гипермаркета и 208 магазинов косметики. В 2012 г. компания планирует замедление – открытие 800 новых магазинов у дома, 50–55 гипермаркетов и 550–570 косметических магазинов. Объем капитальных вложений составит около 1,4 млрд долл., т.е. на 250–300 млн долл. ниже уровней 2011 г.

Результаты Магнита оцениваются нами позитивно. Достаточно высокая операционная рентабельность сети вкупе с желанием вести менее агрессивную экспансию создают предпосылки для снижения долгового плеча Магнита, даже с учетом ожидания более медленных темпов роста.

Длинные рублевые облигации Магнита не отличаются высокими торговыми оборотами на текущих уровнях доходности – с дисконтом около 50 б.п. к выпуску X5 серии 4 – бумаги оцениваются нами нейтрально.

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

НАМК: операционные результаты за 4К11 и 2011НАМК
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

Новость: В 4К11 группа НАМК произвела 3,2 млн т стали (+9,6 кв/кв). Загрузка мощностей по выплавке стали составила 91% (в том числе на основной площадке в Липецке – 97%, на компаниях сортового дивизиона – 56%, на компаниях зарубежных дивизионов – 74%). На Липецкой площадке производство стали выросло на 12% кв/кв на фоне роста загрузки новой доменной печи.

В отчетном периоде продажи группы увеличились на 7% кв/кв до 3,6 млн т за счет роста продаж металлопродукции с липецкой площадки на фоне стабильных продаж зарубежных активов группы, составивших 0,935 млн т (-1% кв/кв). На внутреннем рынке в целом спрос оставался стабильным, в т.ч. со стороны строительного сектора и сервисных центров, благодаря чему внутренние продажи достигли 1,263 млн т или 35% от общего объема продаж, увеличившись на 11% кв/кв.

Средние цены продаж Липецкой производственной площадки в 4К11 снизились в пределах 3–10% кв/кв, по компаниям сортового дивизиона – в пределах 4–9% кв/кв. По зарубежным активам средние цены в Европе остались на уровнях предыдущего квартала, в США – снизились на 6%



кв/кв, при этом компания отмечает улучшение ценовой динамики в США в конце года, продолжившееся в 1К12.

В 2011 году производство стали группы выросло на 3,6% и достигло 12 млн т. НЛМК ожидает роста производства стали в 1К12 на 15% кв/кв до 3,6 млн т за счет увеличения загрузки новых сталеплавильных мощностей на ОАО «НЛМК», а также завершения ремонта электродуговой печи на сталеплавильных мощностях «НЛМК-Сорт».

Комментарий: Операционные результаты 4К11 укладываются в прогнозы компании, опубликованные ранее, при этом ожидания на 1К12 выглядят позитивно: рост производства, вероятно, позволит частично компенсировать негативный эффект коррекции цен в выручке. В то же время рентабельность бизнеса, очевидно, будет оставаться под давлением слабых показателей европейских активов: во время публикации последней GAAP отчетности за 9М11 НЛМК озвучивала оценку рентабельности EBITDA на уровне 15%, что почти соответствует уровню 3К11 (14%) и заметно ниже, чем во 2-м квартале прошлого года (28%).

В целом результаты компании нейтральны для торгуемых рублевых выпусков облигаций НЛМК.

НЛМК: продажи стальной продукции, тыс. тонн

	4К11	3К11	кв/кв	2011	2010	г/г
Чугун	448	229	96%	962	582	65%
Слябы	790	561	41%	3 180	3 835	-17%
Плоский прокат	2 045	2 220	-8%	7 101	5 673	25%
Квадратная заготовка	3	10	-70%	82	263	-69%
Сортовой прокат	294	299	-2%	1 292	1 158	12%
Метизы	46	70	-34%	239	220	9%
Всего стальная продукция	3 626	3 389	7%	12 856	11 731	10%

Источник: данные компании

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
	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)	
01.02.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	3К11
13.02.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	2Q11
01.03.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	4К11
09.03.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2Q11
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	2Q11
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2Q11
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	2Q11
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 Дёмкин, 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

Трејдинг

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 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

Трејдинг

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

Трејдинг +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.