

Ежедневный обзор долговых рынков от 10 февраля 2012 г.

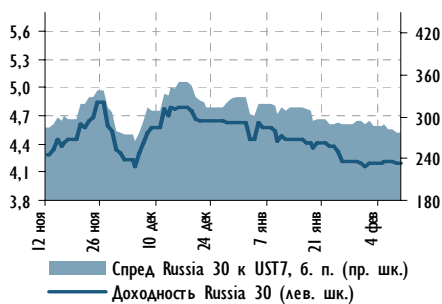


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,329	▲ 0,2%	2,5%	
USD/RUB	29,70	▼ -0,2%	-7,6%	
Корзина валют/RUB	34,09	▼ -0,1%	-6,5%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	537,2	▲ 33,2	-610,2	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	754,9	▼ -1,8	546,2	
MOSPRIME о/п	4,4	▼ 0,0	-1,2	
3М-MOSPRIME	6,8	▼ 0,0	-0,4	
3М-LIBOR	0,51	▼ 0,0	-0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,26	▲ 0,0	0,0	
UST-10	2,04	▲ 0,1	0,2	
Russia 30	4,19	▼ 0,0	-0,4	
Russia 5Y CDS	217	▼ -0,8	-58,5	
EMBI+	335	▼ -6	-42	
EMBI+ Russia	272	▼ -8	-49	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	119,33	▲ 0,9%	12,9%	
Золото, долл./унц.	1729,4	▼ -0,2%	10,6%	
Фондовый рынок				
ТСX	1 638	▼ -0,3%	18,5%	
Dow Jones	12 890	▲ 0,1%	5,5%	
Nikkei	8 972	▼ -0,3%	6,1%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчерашний день прошел в ожидании итогов встречи Еврогруппы; заявление главы ЕЦБ М. Драги ушло на второй план.
- ▶ Министры финансов отказались одобрить недоработанный антикризисный план, который не дал ответ на вопрос – за счет чего греки сократят расходы (325 млн евро). Кроме того, лидеры греческих парламентских партий пока не подписались под обязательствами, взятыми переходным правительством Греции, что многими представителями еврозоны воспринимается как очередной отказ Греции от взятых на себя обязательств, как это было уже неоднократно. Следующая встреча Еврогруппы должна состояться 15 февраля, а 12-го греческим парламентариям предстоит одобрить антикризисные меры.
- ▶ На ожиданиях положительного исхода заседания Еврогруппы курс евро на время пробивал уровень 1,33 долл., вернувшись к 1,326 сегодня утром. Основные европейские фондовые индексы в надежде на положительный исход встречи прибавили 0,3–0,6%, DJIA и S&P 500 выросли всего на 0,05-0,15%, доходность UST10 достигла YTM 2,04% (+4 б.п.).
- ▶ Глава ЕЦБ в очередной раз подал рынкам положительные сигналы: возможно, европейская экономика прошла нижнюю точку, и ЕЦБ готов внести свою лепту в снижение долговой нагрузки Греции.
- ▶ Похоже, рынки верят в положительное решение ситуации вокруг Греции и не ожидают, что последствия неконтролируемого дефолта в условиях избыточной ликвидности не обернутся катастрофой для финансового мира. По данным EPFR, приток денежных средств в облигационные фонды развивающихся рынков за последнюю неделю достиг максимального значения за всю историю наблюдения агентством, превысив уровень предыдущей недели более чем в два раза.
- ▶ По итогам вчерашнего дня **российские еврооблигации** продемонстрировали небольшой рост. Динамику «лучше рынка» показали выпуски Газпрома, чему способствовали заявления главы Минфина о том, что будет найдено комфортное решение для всех без ущерба для инвестиционного климата. RUSSIA30 по итогам дня прибавила около 0,125 б.п. остановившись у отметки 118,5%, CDS-спред сократился до 217 б.п. (-1 б.п.).
- ▶ **На рублевом рынке** в четверг преобладали продажи. Выпуски ОФЗ-26204 (YTM 7,56%) и ОФЗ-25079 (YTM 7,19%) снизились на 15–20 б.п., ОФЗ-26203 (YTM 7,29%) потерял 3 б.п. Наибольшим продажам подвергся выпуск ОФЗ-26202 (YTM 7,23%), подешевевший в течение дня на 63 б.п. Стоит отметить, что инвесторы ожидали решения греческих проблем (см. выше), в результате продажи госбумаг усилились перед закрытием рынка.
- ▶ Цены на ликвидные корпоративные бумаги двигались достаточно хаотично. Выпуски ВТБ БО-07 (YTP 7,85%) потеряли в цене 12 б.п., ВЭБ-09 (YTP 8,97%) – 4 б.п., в то же время Газпром К-03 (YTP 7,21%) подорожал на 3 б.п.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ **Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-)** предлагает новые рублевые облигации

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ На денежном рынке сохраняется благоприятная конъюнктура

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Газпром нефть (BBB-/Baa3/-)** опубликовала пресс-релиз о предварительных финансовых результатах за 4К11 и 12М11 по US GAAP

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ▶ **МСП Банк 01**, 5 млрд руб.: закрытие книги 13 февраля
- ▶ **Башнефть 04**, 10 млрд руб.: закрытие книги 15 февраля

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** предварительное значение индекса потребительской уверенности Университета Мичигана (18:55 мск)



Промсвязьбанк (-Ba2/BB-) предлагает новые рублевые облигации

Промсвязьбанк вчера сообщил о своем решении в период с 9 по 20 февраля собрать книгу заявок инвесторов на размещение 5,0 млрд руб. 3-летних биржевых облигаций серии БО-2. Ориентир ставки полугодовых купонов составляет в настоящее время 9,0–9,5% годовых, что соответствует YTP 9,20–9,73% к оферте через 1 год.

Промсвязьбанк завершил 2011 год с хорошим настроением: во 2-м полугодии организации удалось достичь существенного роста бизнеса (пусть его качество будет протестировано лишь в 2012 году), по итогам всего 2011 г. была заработана прибыль в 5,1 млрд руб. Ожидаемый выход Commerzbank из капитала банка, по нашему мнению, не должен оказать ощутимого негативного влияния на кредитный профиль организации.

Вчера небольшой объем сделок в чуть более длинном выпуске облигаций Промсвязьбанк БО-6 прошел в достаточно широком диапазоне YTM 8,41–9,02% @ июнь 2013 г. Мы полагаем, что с учетом этого у Промсвязьбанка есть шансы закрыть книгу заявок на бумаги серии БО-2 ниже предложенного диапазона доходности.

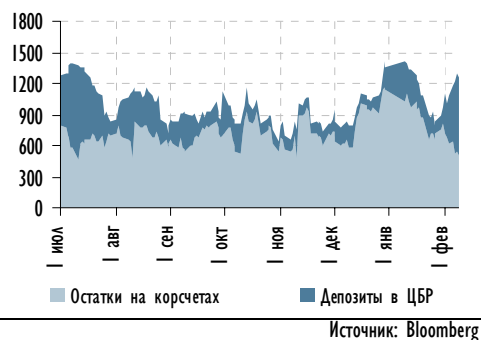
Мы также обращаем внимание на вышедшие в среду на вторичные торги облигации Zenit БО-4, которые вчера торговались с YTP 8,9% @ февраль 2013 г. По нашему мнению, справедливый дисконт доходности облигаций Промсвязьбанка к долгу банка «Зенит» – с учетом разницы в масштабах бизнеса и кредитных рейтингах – даже в условиях довольно узких спредов между отдельными корпоративными и банковскими бумагами должен составлять до 25 б.п.

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



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

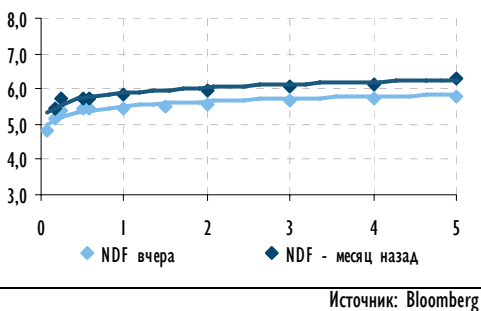


На денежном рынке сохраняется благоприятная конъюнктура

Ситуация на российском денежном рынке остается весьма благоприятной. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро пятницы лишь немногим не дотягивает до 1,3 трлн руб., что на 156 млрд превышает объем краткосрочной задолженности банков, обеспечивая положительный баланс ликвидности на банковских балансах. При этом спрос на инструменты рефинансирования ЦБ остается крайне невысоким (вчера в рамках аукциона однодневного РЕПО были поданы заявки на сумму всего в 1,5 млрд руб.).

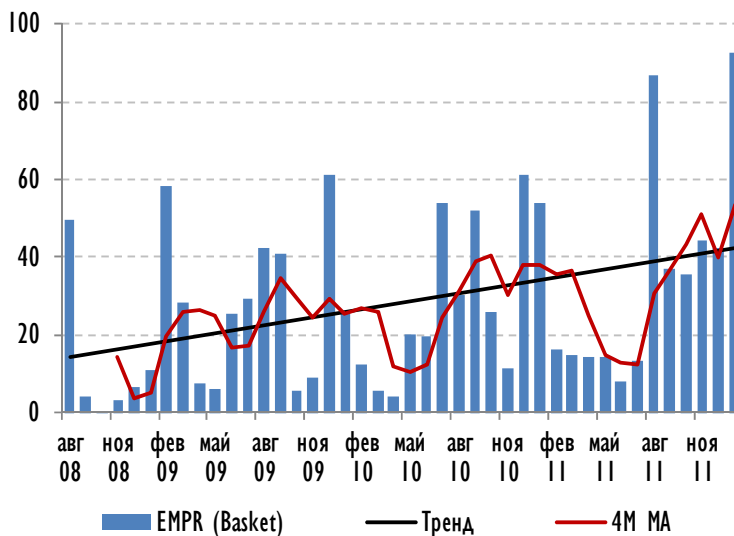
На этом фоне стоимость заимствования на рынке МБК остается близка (а временами даже опускалась ниже) к доходности однодневных депозитов в ЦБ, чем, вероятно, обусловлена высокая сумма остатков на счетах кредитных организаций в Банке России (754,9 млрд руб. – максимум почти с середины прошлого года). Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,25–4,60% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), однако в отсутствие масштабных погашений и обязательных выплат в течение дня ставки могут вновь вернуться в район 4,0%.

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



Несмотря на то, что ЦБ по итогам января 2012 г. по-прежнему являлся нетто-абсорбентом рублевой ликвидности через интервенции на валютном рынке, сальдо операций оказалось минимальным (по абсолютной величине) за всю историю публикации данных (с августа 2008 г.) и составило всего 231,1 млн долл. (эквивалентно оттоку порядка 7,2 млрд руб.). В первые дни февраля ЦБ возобновил покупать валюту: согласно заявлениям первого зампреда ЦБ А. Улюкаева, объем покупки составил 200 млн долл. На фоне заметного возросшего спроса на рубли регулятор вполне мог продолжить подобную практику и на текущей неделе. В то же время мы не ожидаем существенного притока рублевой ликвидности через данный инструмент, поскольку политика ЦБ в последнее время демонстрирует признаки постепенного отхода от таргетирования валютного курса. Так, согласно нашим подсчетам, индекс свободы рубля в январе подскочил до 92,8 п., что стало абсолютным максимумом показателя. Столь высокое значение индекса (уровень 100 п. свидетельствует о свободном плавании валюты) указывает на существенно снизившуюся роль ЦБ в определении валютного курса.

Индекс свободы курса рубля (EMPR) к корзине валют ЦБ



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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром нефть
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/-

Газпром нефть опубликовала пресс-релиз о предварительных финансовых результатах за 4К11 и 12М11 по US GAAP

Новость: Газпром нефть опубликовала пресс-релиз, содержащий основные финансовые результаты за 4 квартал и 12 месяцев 2011 г. по US GAAP.

Выручка компании за 2011 г. выросла на 35% по сравнению 2010 г. до 44,2 млрд долл., скорректированная EBITDA выросла на 40,3%, составив 7,2 млрд долл. (с учетом доли в аффилированных компаниях). Капитальные затраты увеличились на 22%, превысив 4 млрд долл.

Комментарий: В целом финансовые результаты Газпром нефти за 4К11 оказались незначительно лучше консенсус-прогноза. Выручка Газпром нефти превысила прогнозы на 1,1%. Сравнение с консенсусом по EBITDA затруднено тем, что формат раскрытия EBITDA Газпром нефти включает в себя пропорциональные доли в EBITDA зависимых компаний, в то время как консенсус-прогноз не учитывает этого показателя. Вместе с тем, судя по динамике EBITDA с учетом зависимых компаний, «традиционная» EBITDA Газпром нефти окажется незначительно (на 1,0-1,5%) выше ожиданий.

Обратим внимание, что чистый долг в 4К11 вырос на 12,2% и до 5,8 млрд долл. или на 5% в течение года. В то же время благодаря росту операционного денежного потока соотношение «Чистый долг/EBITDA» снизилось до 0,7х.

Финансовые результаты Газпром нефти за 4К11 и 12М11 по US GAAP, млн долл.

	4К11	4К11К	Расх. %	3К11	кв/кв	4К10	г/г	2011	2010	г/г
Выручка	11 281	11 154	1,1%	11 567	-2,5%	9 203	22,6%	44 189	32 912	34,3%
Скорр. EBITDA*	2 417	н.д.	н/п	2 759	-12,4%	2 065	17,0%	10 121	7 212	40,3%
EBITDA	н.д.	2 155	н/п	2 493	н.д.	1 841	н/п	н.д.	6 277	н/п
Рентабельность EBITDA, %	н/п	19,3%	н/п	21,6%	н/п	20,0%	н/п	н/п	19,1%	н/п
Чистая прибыль	1 472	1 264	16,5%	1 271	15,8%	768	191,7%	5 347	3 134	70,6%
Капитальные затраты	1 413	н/п	н/п	1 111	27,2%	940	150,3%	4 029	3 301	122,1%

* с учетом доли в аффилированных компаниях

Источник: данные компании, Интерфакс, оценки Газпромбанка

Основные финансовые показатели ОАО «Газпром нефть», US GAAP млн долл

млн долл	2008	2009	2010	2011	г/г
Выручка	33 870	24 166	32 772	44 189	35%
EBITDA	7 558	4 904	6 277	8 856*	41%
Рентабельность по EBITDA	22,3%	20,3%	19,2%	20,0%	5%
Операционный денежный поток	5 483	3 474	5 392	н.д.	-
Капитальные вложения	3 366	2 607	3 301	4 029	22%
Свободный денежный поток	2 117	867	2 091	н.д.	-
Всего активов	20 205	29 912	32 064	34 716**	8%
Собственный капитал	14 100	18 657	20 798	23 236**	12%
Совокупный долг, в том числе	3 693	6 310	6 636	6 602**	-1%
доля краткосрочного долга	56,5%	34,0%	25,5%	20,1%**	-21%
Чистый долг	1 618	5 442	5 490	5 769	5%
Показатели					
Долг/Собственный капитал, х	0,26	0,34	0,32	0,28**	-
EBITDA/Процентные расходы, х	45,3	13,3	18,7	26,6	-
Чистый долг/EBITDA, х	0,21	1,1	0,9	0,7	-

* предварительные оценки Газпромбанка, ** данные на 30 сентября 2011

Источник: компания, оценки Газпромбанка

Детальный анализ расхождений можно будет провести после публикации полных финансовых результатов компании. Мы ожидаем, что руководство компании даст более подробный комментарий относительно вышедших результатов в ходе «Дня инвестора» Газпрома.

С нашей точки зрения, вышедшие результаты заметно не повлияют на котировки долговых инструментов Газпром нефти.

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

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
10.02.12	Оферта Фортум, 2	5 000
	Закрытие книги Мечел БО-4	5 000
13.02.12	Оферта ВТБ 24, 2	10 000
	Закрытие книги МСП Банк, 1	5 000
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
	Закрытие книги Башнефть, 4	10 000
	Закрытие книги Гидромашсервис, 2	3 000
	Аукцион по размещению НОТА-Банк, 1	1 000
17.02.12	Закрытие книги Татфондбанк БО-4	3 000
20.02.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2011 г.	
	Закрытие книги Промсвязьбанк БО-2	5 000
21.02.12	Закрытие книги Трансаэро БО-1	2 500
	Оферта Ростелеком, 10	3 000
22.02.12	Купонные выплаты по ОФЗ	2 693
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	100 000
23.02.12	Погашение Белон-Финанс, 2	2 000
	Погашение ЛК Уралсиб, 3	1 500
24.02.12	Оферта Микояновский мясокомбинат, 2	2 000
27.02.12	Уплата акцизов, НДС	
28.02.12	Оферта Номос-Банк БО-1	5 000
	Уплата налога на прибыль	
29.02.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	126 600
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7 500
01.03.12	Оферта Мосэнерго, 2	5 000
	Оферта Росгосстрах Банк, 3	2 000
05.03.12	Оферта МБРР, 4	5 000
	Оферта Татфондбанк, 6	2 000
07.03.12	Оферта СБ Банк БО-1	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 05.12.11 г.	71 056
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	7 354
	Аукционы ОФЗ	45 000
08.03.12	Погашение Якутскэнерго, 2	1 200
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	10 000

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	Русал: производственные результаты	2011
15.02.12	Еврохим: финансовые результаты по МСФО	2011
22.02.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2011
01.03.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	4K11
07.03.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2011
09.03.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
09.03.12	ОТР Банк: финансовые результаты по МСФО	2011
12.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4K11
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4K11
28.03.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2011
25.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP 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

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

Управляющий директор - 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, старший трейдер

+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

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.