

# Ежедневный обзор долговых рынков от 7 марта 2012 г.

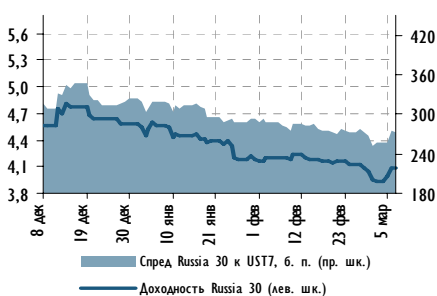


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,311	▼ -0,8%	1,2%
USD/RUB	29,63	▲ 1,0%	-7,8%
Корзина валют/RUB	33,80	▲ 0,6%	-7,3%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	651,3	▲ 39,9	-496,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	200,9	▼ -17,8	-7,8
MOSPRIME о/п	4,7	▼ 0,0	-1,0
3M-MOSPRIME	6,7	▼ 0,0	-0,5
3M-LIBOR	0,47	■ 0,0	-0,1
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,28	▼ 0,0	0,0
UST-10	1,94	▼ -0,1	0,1
Russia 30	4,09	▲ 0,1	-0,5
Russia 5Y CDS	193	▲ 10,8	-81,9
EMBI+	336	▲ 10	-41
EMBI+ Russia	263	▲ 11	-58
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	121,30	▼ -1,4%	14,7%
Золото, долл./унц.	1674,3	▼ -1,9%	7,1%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 676	▼ -4,3%	21,3%
Dow Jones	12 759	▼ -1,6%	4,4%
Nikkei	9 638	▼ -0,6%	14,0%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ На рынках вчера продолжилась коррекция на слабой макростатистике и «на греческом вопросе».
- ▶ В еврозоне вышли ожидаемо слабые данные по ВВП за 4К11, неприятным сюрпризом для рынка стало замедление экономики Бразилии в 2011 г. до 2,7 % против 7,5% годом ранее, что вместе со снижением долгосрочного прогноза по экономическому росту Китая накануне заставляет инвесторов еще больше усомниться в скором начале восстановления глобальной экономики.
- ▶ Похоже, группа крупных частных кредиторов хочет надавить на тех, кто еще не принял решение относительно участия в обмене греческого долга: вчера СМИ распространили оценки (свыше 1 трлн евро) негативных последствий неконтролируемого дефолта. Ранее немецкая ассоциация защиты прав инвесторов (DSW) призвала не поддерживать условия обмена...
- ▶ Европейские фондовые индексы во вторник рухнули более чем на 3% (исключение FTSE: -1,9%), основные заокеанские индексы упали на 1,5-1,6%. Сегодня фьючерсы на основные американские индексы указывают на возможность роста рынков, возможно, поводом для этого станут данные ADP по занятости в частном секторе США.
- ▶ На росте неприятия риска доходность UST10 (YTM 1,94%) снизилась на 7 б.п.
- ▶ Курс евро вчера опускался до 1,31 долл., сегодня утром отскочил до 1,315 долл. Доходности итальянских и испанских 10-летних бумаг вновь превысили 5%-ную отметку, при этом доходность испанских бумаг была выше впервые с августа 2011 г.
- ▶ **Российские евробонды** снижались вместе с другими развивающимися рынками (спред EMBI+ Russia: +11 б.п.). RUSSIA 30 (YTM 4,08%) потеряла вчера еще 0,5 п.п., закрепившись около 119%, CDS-спред достиг 194 б.п. (+11 б.п.). Длинные ликвидные корпоративные выпуски (GAZPRU34, GAZPRU 37, VIP21, VIP 22) потеряли вчера еще порядка 2 п.п.
- ▶ Рубль вчера не устоял под ухудшением настроений на внешних рынках: бивалютная корзина на ММВБ выросла на 20 коп. до 33,8, в течение торговой сессии котировки достигали 33,85.
- ▶ Негативная динамика курса рубля не осталась незамеченной инвесторами **в рублевый долг**: в длинных выпусках ОФЗ ощущалось давление продавцов. Сильнее других потерял в цене 15-летний выпуск 26207 (-50 б.п.); 6-летний 26204 и 9-летний 26205 подешевели в пределах 5 б.п.

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукцион ОФЗ: агрессивное предложение Минфина
- ▶ ВЭБ (ВВВ/Ваа1/ВВВ) размещает новые 3-летние бонды

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Внешнее спокойствие – залог будущей стабильности?

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Президент **Башнефти (NR)** А. Корсик дал интервью РБК Daily

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США**: статистика по рынку труда ADP
- ▶ **Россия**: размещение 7-летних ОФЗ-26208 на 45 млрд руб.

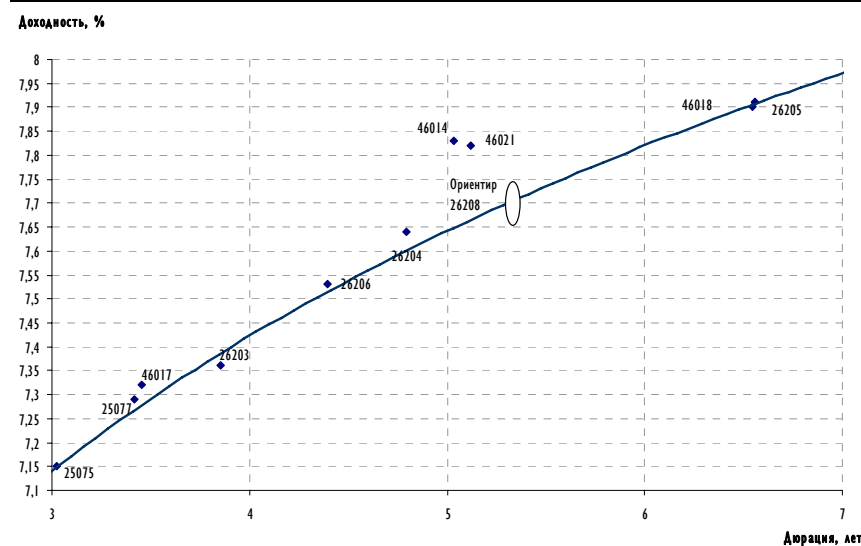


### Аукцион ОФЗ: агрессивное предложение Минфина

Вчера Минфин опубликовал ориентир доходности нового 7-летнего выпуска ОФЗ-26208 в интервале 7,65–7,75%, что не предполагает премии к кривой по нижней границе. Кроме того, ведомство увеличило объем первого размещения до 45 млрд руб. Ранее планировалась разместить выпуски ОФЗ-26208 на 35 млрд руб. и ОФЗ-25079 на 10 млрд руб. Таким образом, Минфин предложил рекордный в этом году объем – до этого размещения не превышали 35 млрд руб.

На наш взгляд, хороший спрос на аукционах ОФЗ с начала года может быть непоказательным с точки зрения результатов сегодняшнего размещения, учитывая ухудшение внешней конъюнктуры и, как следствие, довольно негативные настроения на валютном рынке (курс рубля к корзине вчера вырос на 20 коп.). Мы полагаем, что Минфин может не набрать достаточного количества заявок для того, чтобы разместить весь объем предложенной бумаги по нижней границе диапазона доходности. Стоит отметить, что уже 28 марта у инвесторов снова появится возможность купить новую семилетнюю бумагу – согласно опубликованному плану, Минфин предложит на аукционе еще 35 млрд руб. Не исключено, что до тех пор, пока ситуация с обменом греческого долга окончательно не разъяснится, ряд иностранных инвесторов предпочтут повременить с покупкой рублевых активов.

#### Кривая доходности ОФЗ



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92Алексей Михайлов  
Alexey.Mikhailov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 90 14)

### ВЭБ (ВВВ/Ваа1/ВВВ) размещает новые 3-летние бонды

Вчера ВЭБ объявил об открытии книги по размещению облигаций серии 21 объемом 15,0 млрд руб. Ориентир ставки первых 6 полугодичных купонов в настоящее время составляет 8,30–8,60% годовых, что соответствует УТР 8,47–8,79% к оферте через 3 года (дюрация 2,7 лет). Заметим, что в ходе премаркетинга ориентир ставки купона был немного выше – 8,40–8,70% годовых. Закрытие книги заявок должно состояться уже сегодня в 15:00 мск.

С учетом того, что чуть более короткие ОФЗ-25071 вчера торговались на уровне УТМ 6,98–7,03% @ дюрация 2,46 лет, а чуть более длинные ОФЗ-25079 – УТМ 7,12–7,14% @ дюрация 2,9 лет, премию новых бондов

ВЭБа к ОФЗ можно оценить в 140–170 б.п. Более длинные выпуски ВЭБа – серий 6, 9 и 10 – вчера не торговались, при этом их котировки предлагали премию в 140–155 б.п. к кривой ОФЗ.

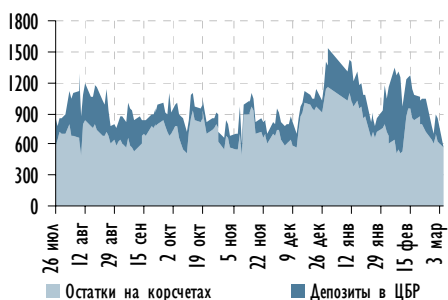
Долговые инструменты ВЭБа остаются качественной и более доходной альтернативой суверенным бумагам, при этом на вторичном рынке найти их не так просто – данный факт должен подстегивать интерес к первичному предложению. Мы предполагаем, что в ходе премаркетинга организаторы размещения нашли хороший спрос со стороны инвесторов – об этом косвенно свидетельствуют как сам факт открытия книги, так и понижение первоначального ориентира по купону.

Вместе с тем обозначившееся с начала недели ухудшение аппетита к риску, вкпе с относительно большим для банковского заемщика объемом предложения (15,0 млрд руб.), могут заставить инвесторов несколько призадуматься при выставлении окончательных заявок. Если сегодня ситуация на рублевом и валютном рынках будет не так негативна, как вчера, мы ожидаем увидеть закрытие книги заявок ближе к середине маркируемого диапазона (купон 8,45% годовых, УТР 8,63%).

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

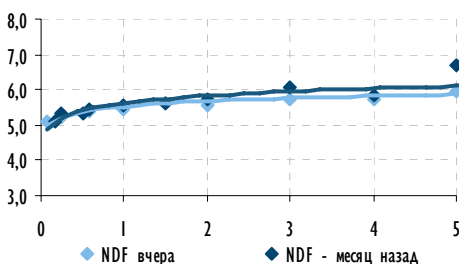
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Внешнее спокойствие – залог будущей стабильности?

Ситуация на российском денежном рынке продолжает мало-помалу улучшаться. Объем средств на корсчетах и депозитах в ЦБ на сегодняшнее утро составляет 852,2 млрд руб. (+22,1 млрд руб. к утру вторника), чистая ликвидная позиция уже почти достигла 0 и находится на уровне -31,1 млрд руб. (-53,9 млрд руб. накануне), ставка по кредитам о/п под залог облигаций на ММВБ последние дни колеблется в диапазоне 4,9–5,0% годовых.

Вместе с тем сегодняшний день обещает быть для банков не самым простым – им предстоит вернуть 71,1 млрд руб. 3-месячного РЕПО с ЦБ, привлеченного в декабре (привлеченные в прошлую среду на 7 дней 16,0 млрд руб. были вчера почти полностью рефинансированы на новом недельном аукционе – 15,3 млрд руб.). Дополнительное давление на ликвидность может оказать аукцион по размещению новых 7-летних ОФЗ-26208, объем предложения которых составляет сегодня 45,0 млрд руб.

Вместе с тем по всем признакам российский денежный рынок в настоящее время находится если не в равновесном, то в относительно устойчивом состоянии, поэтому определенная напряженность, если и проявится, обещает пока быть краткосрочной.

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



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Башнефть  
S&P/Moody's/Fitch

NR

## Президент Башнефти А. Корсик дал интервью РБК Daily

**Комментарий:** Выделим наиболее интересные, на наш взгляд, моменты:

- ▶ Инвестиции Башнефти в зрелые месторождения в Башкирии в 2012 г. составят около 11 млрд руб. Имеющиеся планы по долгосрочным капитальным вложениям компания не раскрывает. Инвестиционная программа по итогам 2011 г. оценивается нами на уровне 760 млн долл., в 2012 г. – должна примерно быть на 300 млн долл. больше за счет инвестиций в месторождения Требса и Титова.
- ▶ Добычу на месторождениях Требса и Титова планируется начать в 2013 г. с 300 тыс т. Уровень пиковой добычи оценивается в диапазоне 4,5–7,5 млн тонн в зависимости от результатов бурения. Напомним, что предварительные оценки пика добычи нефти составляли 6–8 млн тонн.
- ▶ Башнефть считает недавнее приобретение Янгарейского и Сабриягинского лицензионных участков в Тимано-Печорском регионе эффективной инвестицией, сумма приобретения – 4,5 млрд руб. – была существенно ниже лимита, установленного советом директоров.
- ▶ Переговоры по приобретению Дулисьминского месторождения временно приостановлены из-за вопроса цены.
- ▶ Башнефть подтвердила, что рассматривает возможность приобретения миноритарных долей, не выступая в качестве оператора, в консорциуме с другими партнерами за рубежом.
- ▶ Переговоры с Русснефтью продолжаются на уровне АФК «Система». Для продвижения в этих переговорах необходимо достичь баланса интересов Системы, Сбербанка и основных акционеров Русснефти на рыночных условиях. Напомним, что одним из препятствий для объединения является высокая долговая нагрузка Русснефти.
- ▶ Компания раскроет финансовые результаты за 2011 по МСФО в конце апреля.

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 10Иван Хромушин  
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 4389



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
07.03.12	Оферта <b>СБ Банк БО-1</b>	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 <b>Якутскэнерго, 2</b>	1 200
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	10 000
12.03.12	Оферта <b>РЖД, 13</b>	15 000
13.03.12	Погашение <b>Ростелеком, 3</b>	3 000
14.03.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	3 500
	Аукцион <b>ОФЗ 26206</b>	17 970
15.03.12	Погашение <b>Кокс, 2</b>	5 000
	Оферта <b>ТГК-1, 1</b>	4 000
	Оферта <b>Национальный стандарт, 1</b>	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.03.12	Погашение <b>Разгуляй-Финанс, 3</b>	3 000
19.03.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
20.03.12	Уплата 1/3 НДС за 4-й кв. 2011 г.	
21.03.12	Погашение <b>Татфондбанк, 5</b>	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 19.12.11 г.	54 818
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	67 400
	Аукцион <b>ОФЗ 26205</b>	35 200
22.03.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 610
23.03.12	Погашение <b>Магнит Финанс, 2</b>	5 000
26.03.12	Оферта <b>ММК БО-3</b>	5 000
	Погашение <b>НКНХ, 4</b>	1 500
	Уплата акцизов, НДС	
27.03.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	20 000
28.03.12	Оферта <b>Банк Санкт-Петербург БО-2</b>	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	3 271
	Уплата налога на прибыль	
	Аукционы ОФЗ	38 430

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
07.03.12	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	4К11
09.03.12	<b>ОТР Банк:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
12.03.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
12.03.12	<b>Vimpelcom Ltd:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
26.03.12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К11
26-30/03/2012	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
28.03.12	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
28.03.12	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
23.04.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	<b>TNK-BP International:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
23.05.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12

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****Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### 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

**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### 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

#### Трејдинг

**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

#### 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.