

Ежедневный обзор долговых рынков от 25 июля 2012 г.

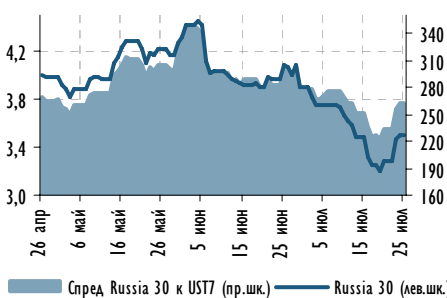


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,206	▼ -0,5%	-6,9%
USD/RUB	32,98	▲ 1,1%	2,6%
Корзина валют/RUB	36,04	▲ 0,8%	-1,2%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	671,9	▲ 1,2	-475,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	70,3	▼ -20,0	-138,4
MOSPRIME о/п	6,0	▲ 0,2	0,3
3М-MOSPRIME	7,3	■ 0,0	0,1
3М-LIBOR	0,45	▼ 0,0	-0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,22	▲ 0,0	0,0
UST-10	1,39	▼ 0,0	-0,5
Russia 30	3,50	▲ 0,0	-1,1
Russia 5Y CDS	212	▲ 5,3	-62,8
EMBI+	358	▲ 8	-18
EMBI+ Russia	258	▲ 5	-63
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	103,95	▲ 0,3%	-1,7%
Золото, долл./унц.	1581,0	▲ 0,3%	1,1%
Фондовый рынок			
FTC	1 314	▼ -0,7%	-4,9%
Dow Jones	12 617	▼ -0,8%	3,3%
Nikkei	8 488	▼ -0,2%	0,4%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вторник на мировых финансовых рынках прошел относительно спокойно. Новостей из Греции и Испании не поступало, поэтому ключевые тренды остались без изменений: доходность испанского и итальянского суверенного долга продолжила расти (до 7,57% и 6,57% годовых по 10-летним бумагам соответственно), в то время как доходность UST10 достигла очередных минимумов (1,38%). Сегодня с утра настроения инвесторам продолжают «портить» отчетность Apple, оказавшаяся хуже ожиданий, и отчет МВФ по Китаю, посвященный рискам замедления национальной экономики и необходимости стимулирования внутреннего спроса.
- По всей видимости, после непродолжительной волны распродаж инвесторы взяли паузу. Общее настроение участников рынка при этом остается негативным.
- Котировки **российских еврооблигаций** вчера прогнозируемо проседали, пусть и не слишком существенно. Так, RUSSIA 30 подешевела на 25 б.п. до 122,5% от номинала (данные Bloomberg), корпоративные бумаги теряли в своем большинстве не более 20 б.п. по цене. Свою «борьбу с негативной конъюнктурой» продолжает вести ВТБ, не оставляющий попыток разместить первые в российской истории бессрочные еврооблигации (см. «Темы российского рынка»)
- Немного улучшившийся по сравнению с пятницей внешний фон позволил вчера **рублевым гособлигациям** отыграть часть предыдущего падения: длинные серии ОФЗ (7, 9, 15 лет) подорожали на 20-35 б.п. Исключением стал 5-летний выпуск 25080: несмотря на волатильную рыночную конъюнктуру, Минфин не стал переносить аукцион по размещению этого выпуска (сегодня), объявив диапазон доходности с небольшой премией к рыночным уровням по верхней границе (см. «Темы российского рынка»). Бумага подешевела на 30 б.п.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Минфин размещает ОФЗ, несмотря на волатильную конъюнктуру
- Предварительный ориентир ставки купона по «вечному» евробонду ВТБ составляет 9,5–9,75% годовых

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Банк России изменил механизм курсовой политики

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Агентство Moody's повысило прогноз по рейтингу **Алросы (BB-/Ba3/BB-)**. Нейтрально для ALRSRU20
- Магнит (BB-/B-)**: отличные финансовые результаты за 2К12

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Номос-Банк (-Ba3/BB)** получил разрешение от ЦБ включить евробонд NOMOS19 в капитал 2-го уровня по российским стандартам; ожидаемое развитие событий

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

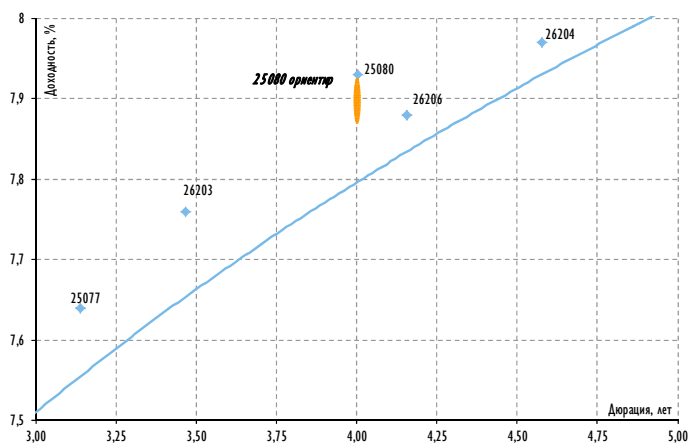
- Россия:** аукцион ОФЗ-25080 на 15,0 млрд руб.
- Германия:** индекс делового климата института Ifo за июль (12:00 мск)
- Италия:** аукцион 5-летнего суверенного долга (13:30 мск)

Минфин размещает ОФЗ, несмотря на волатильную конъюнктуру

Сегодня Минфин проведет размещение 5-летнего выпуска ОФЗ-25080 объемом 15 млрд руб. Ориентир доходности по бумаге вчера был объявлен на уровне 7.87%-7.92%, что предполагает премию 2-7 б.п. к доходности по цене предыдущего закрытия (7.85%), а также небольшую премию по верхней границе к уровням, на которых бумага торговалась накануне объявления диапазона (7.9%). Вчера бумага торговалась хуже рынка, и к концу дня доходность подросла до 7.93%.

Размещение будет проходить на фоне довольно волатильной внешней конъюнктуры: пятничная просадка котировок в ОФЗ наглядно свидетельствует о том, что рублевый рынок крайне чувствительно реагирует на глобальные колебания аппетита к риску. Учитывая, что сегодня общий настрой на мировых площадках скорее негативный, размещение 100% выпуска будет непростой задачей для Ведомства.

Ориентир доходности по ОФЗ-25080



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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

Предварительный ориентир ставки купона по «вечному» евробонду ВТБ составляет 9,5–9,75% годовых

Сегодня с утра IFR сообщил о том, что предварительный ориентир купона (Initial Price Thoughts, IPT) по бессрочным еврооблигациям ВТБ составляет 9,5–9,75% годовых до ближайшего колл-опциона через 10,5 лет.

Как мы уже писали в наших обзорах, с наибольшей вероятностью позиционирование новой бумаги ВТБ будет вестись глобальными инвесторами относительно выпуска бессрочных облигаций Vanco do Brasil, который был размещен в январе т.г. и по состоянию на вчерашний вечер котировался с УТС 7,62% @ апрель 2023 г. Премия наиболее длинного долга ВТБ – евробонда VTB20 (УТМ 6,08%) – к долгу сопоставимой срочности Vanco do Brasil, VANBRA20 (УТМ 3,69%), на вечер вторника составляла около 240 б.п. Исходя из этого, справедливую стоимость бессрочных облигаций для ВТБ можно оценить ближе к 10,0% годовых – что несколько выше заявленных 9,5-9,75%.

По нашему мнению, успех размещения будет всецело зависеть от конъюнктуры финансовых рынков. Ралли прошедших недель на долгах развивающихся рынков в последние дни сменилось коррекцией, продолжение которой может нарушить планы ВТБ. Вместе с тем при восстановлении глобального аппетита к риску – пусть даже краткосрочном – первый из России «вечный» евробонд должен найти весьма позитивный отклик со стороны инвесторов.

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

Банк России изменил механизм курсовой политики

Вчера ЦБ РФ сообщил о симметричном расширении (с 6,0 руб. до 7,0 руб.) операционного интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины. По новым правилам нижняя граница операционного интервала составляет 31,65 руб., верхняя – 38,65 руб. Кроме того, снижена величина накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5,0 коп., с 500 млн долл. до 450 млн долл.

Принятые меры будут способствовать дальнейшему повышению гибкости валютного курса и переходу к режиму инфляционного таргетирования. Это определяет меньшую степень вмешательства ЦБ в ситуацию на валютном рынке в случае усиления волатильности курсов. С одной стороны, более гибкая курсовая политика способствует более полному отражению рыночных настроений при установлении макроэкономических пропорций, появляется больше возможностей для извлечения спекулятивной прибыли. С другой стороны, снижение активности ЦБ усиливает риски девальвации рубля.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Денежный рынок: налоговые оттоки не окажут существенного давления на процентные ставки

▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 5,4 млрд руб.

Сумма остатков на корсчетах и депозитах по состоянию на начало 25 июля снизилась на 18,8 млрд руб. до 742,2 млрд руб. Совокупная задолженность банковского сектора перед ЦБ и Федеральным казначейством уменьшилась на 24,2 млрд руб. Чистая ликвидная позиция поднялась до минус 1,33 трлн руб. (+5,4 млрд руб.).

▶ Операции рефинансирования: предложение по недельному РЕПО оказалось избыточным

Во вторник на аукционах прямого РЕПО Банк России предложил 1,97 трлн руб., в т.ч. на торгах недельного РЕПО – 1,6 трлн руб. В течение первой сессии (1-дневное РЕПО) было заключено сделок на сумму 300,3 млрд руб. (при лимите 370,0 млрд руб.) по средневзвешенной ставке 5,29%. По 7-дневному РЕПО объем заключенных сделок составил 1,03 трлн руб. (на фоне возврата с прошлой недели 1,01 трлн руб.). В конце дня банки заняли еще 30,1 млрд руб. под 5,45% на 1 день.

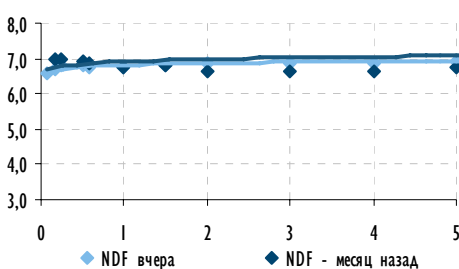
▶ Ставки междилерского РЕПО остались на уровне 5,88%

Ставки междилерского РЕПО на 1 день под залог облигаций остались без изменений – 5,88%, оборот торгов был на уровне 98,5 млрд руб. (также без изменений относительно предыдущего дня). Учитывая вполне достаточное предложение ликвидности со стороны ЦБ, мы полагаем, что сегодняшние налоговые оттоки (акцизы и НДС за июнь – порядка 210,0 млрд руб.) не вызовут существенного роста ставок денежного рынка.

▶ Валютный рынок: перспективы рубля негативны, даже несмотря на налоговые оттоки

Во вторник рубль колебался в пределах отметок закрытия предыдущего дня. Бивалютная корзина по итогам дня прибавила 0,01 руб. и достигла 35,83 руб. Средневзвешенный курс доллара вырос на 0,58% до 32,71 руб./долл., на закрытие составил 32,76 руб./долл. (+0,04 руб.). Евро в среднем подорожал на 0,6% до 39,59 руб./евро, торги закрывались на уровне 39,60 руб./евро (-0,01 руб.). Сегодня итоговая динамика валютного рынка во многом будет зависеть от новостей из США, где публикуется отчетность нескольких ведущих американских компаний.

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



Источник: Bloomberg

Внутри дня свое влияние может оказать статистика по Великобритании и Германии, а также новости из Греции. Среди внутренних факторов поддержки рубля – налоговые оттоки. Мы ожидаем, что рубль продолжит свое снижение.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Алроса
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

Агентство Moody's повысило прогноз по рейтингу Алросы. Нейтрально для ALRSRU20

Новость: Агентство Moody's повысило прогноз кредитного рейтинга Алросы (Ba3) до позитивного со стабильного, одновременно улучшив базовую кредитную оценку компании (baseline credit assessment) с b3 до b2. Разница между базовой оценкой и непосредственно кредитным рейтингом объясняется квазисуверенным статусом компании и вероятной господдержкой в экстренной ситуации.

Поводом для рейтинговых действий стали хорошие финансовые показатели на фоне благоприятной конъюнктуры алмазного рынка в 2011 г. и в 1К12. По мнению Moody's, она будет сохраняться в течение ближайших 1,0-1,5 лет благодаря высокому спросу со стороны ювелиров в США и Юго-Восточной Азии. Кроме того, поддержку кредитному профилю компании оказывают ожидания продажи непрофильных активов, а именно 51%-ной доли в железорудном проекте Тимир. Сделка с Евразом должна быть закрыта до конца 2012 г., принесет компании 170 млн долл.

Негативным моментом остается неопределенность относительно сроков продажи газовых активов. В то же время капиталовложения, необходимые для их разработки, достаточно умеренны – 130 млн долл. в 2012 г. и 400 млн долл. в 2013-2016 гг., что не должно оказать сильного давления на денежные потоки компании. В ходе последней телеконференции (результаты 1К12 по МСФО, 21/06/2012) руководство компании заявило, что после выхода на плановые объемы добычи газовые активы могут приносить ежегодно 380 млн долл. выручки и обеспечивать рентабельность по EBITDA на уровне 70%. В то же время агентство указывает на отсутствие синергии с основным бизнесом Алросы, отсутствие опыта в разработке нефтегазовых проектов и специфические отраслевые риски (возможные проблемы с доступом к газотранспортной системе Газпрома).

Повышение рейтинга будет зависеть от того, удастся ли компании удержать долговую нагрузку на приемлемом уровне (Долг/EBITDA ниже 3x). Кроме того, поводом для повышения могут стать успехи в части продажи непрофильного бизнеса – газовых активов (продажа доли в Тимире, как мы понимаем, уже заложена в текущей оценке).

Комментарий: В целом мы согласны с аналитиками агентства и полагаем, что Алроса вполне заслуживает повышения кредитного рейтинга благодаря хорошей конъюнктуре алмазного рынка, «защитной» структуре продаж с превалированием долгосрочных контрактов, а также прочным кредитным метрикам, даже после покупки газовых активов (Чистый долг/EBITDA на уровне 1,6x по состоянию на 31 марта 2012 г.). В то же время выпуск ALRSRU20 уже торгуется с Z-спредом лишь незначительно превышающим аналогичный показатель CHMFRU17 (550 б.п. против 540-545 б.п.), хотя рейтинг Северстали от Moody's (BB+/Ba1/BB-) на 2 отметки выше, чем у Алросы. Поэтому повышение рейтинга едва ли может оказать влияние на котировки ALRSRU20.

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

Магнит
S&P/Moody's/Fitch

BB-/--

Магнит: отличные финансовые результаты за 2К12

Новость: Вчера компания «Магнит» представила неаудированные финансовые результаты деятельности за 1П12 по управленческой отчетности согласно МСФО, а также провела конференц-звонок для инвесторов и аналитиков.

Комментарий: Представленные Магнитом показатели касаются исключительно генерирования ей доходов (баланс и отчет о движении денежных средств представлены не были), а потому в наибольшей степени представляют интерес для инвесторов в долевые инструменты компании. Для держателей долга компании важным моментом могут являться высокие показатели рентабельности Магнита – 10,1% по EBITDA margin во 2К12 (против 6,8% годом ранее) – которые объясняются как улучшением закупочных условий по мере роста бизнеса, так и повышением операционной эффективности компании.

Стоит также обратить внимание на заявления, сделанные вчера руководством компании в ходе конференц-звонка, относительно капиталовложений Магнита. Их объем в 2013 г. может составить 1,8-2,0 млрд долл. (против запланированных 1,4 млрд долл. по 2012 г.) и должен быть профинансирован за счет собственных денежных потоков и долга. Как следствие, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» может вырасти с 1,2х на конец 1П12 (оценки компании), однако не должно превысить отметку в 2,0х.

Сильные результаты в целом выглядят позитивно с точки зрения кредитного профиля компании – даже несмотря на вероятный рост долговой нагрузки, которая все равно должна остаться на вполне приемлемых уровнях. В то же время на текущих уровнях доходности облигации Магнита не кажутся нам интересными для инвестирования.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.07.12	Аукцион ОФЗ-25080 Купонные выплаты по ОФЗ Возврат средств Казначейству РФ	15 000 8 910 10 000
26.07.12	Оферта МТС, 5	15 000
30.07.12	Оферта Мечел, 4 Оферта ТД Копейка БО-1	5 000 3 000
01.08.12	Аукцион ОФЗ-26207 и ОФЗ-25080 Досрочное погашение Ростелеком, 11	50 000 3 000
02.08.12	Погашение Мираторг Финанс, 1 Оферта ЛОКО-Банк, 5	2 500 2 500
03.08.12	Оферта Глобэкс-Банк БО-4 и Глобэкс-Банк БО-6	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
31.07.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по МСФО	2К12
август 2012	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

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 торговлей 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

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

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 торговлей 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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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, СГА

+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.