

Ежедневный обзор долговых рынков от 17 августа 2012 г.

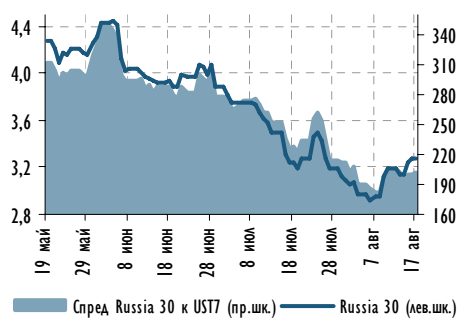


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,236	▲ 0,5%		-4,7%
USD/RUB	31,86	▼ 0,0%		-0,9%
Корзина валют/RUB	35,25	▲ 0,3%		-3,3%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	940,4	▲ 141,3		-207,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	90,4	▲ 0,2		-118,3
MOSPRIME о/н	5,6	▼ -0,4		0,0
3М-MOSPRIME	7,2	■ 0,0		0,0
3М-LIBOR	0,43	▼ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,29	▲ 0,0		0,1
UST-10	1,84	▲ 0,0		0,0
Russia 30	3,28	▲ 0,0		-1,3
Russia 5Y CDS	171	▼ -1,0		-104,3
EMBI+	298	▼ 0		-78
EMBI+ Russia	198	▲ 1		-123
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	117,27	▲ 0,4%		10,9%
Золото, долл./унц.	1615,1	▲ 0,7%		3,3%
Фондовый рынок				
ТС	1 431	▲ 0,2%		3,6%
Dow Jones	13 250	▲ 0,6%		8,5%
Nikkei	9 093	▲ 1,9%		7,5%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Похоже, новый политический сезон в Европе начнется раньше обычного. Вернувшись из отпуска, А. Меркель заявила о поддержке ЕЦБ, который готов помогать долговым рынкам ряда европейских стран (в т.ч. за счет покупки облигаций), если последние выполняют ряд условий, включая меры жесткой бюджетной экономии.
- ▶ На следующей неделе канцлер Германии планирует встретиться с лидерами Франции (23 августа) и Греции (24 августа), а до конца августа – с премьер-министром Италии (29 августа). На первую неделю сентября намечена встреча с главой Испании, на середину сентября – глав центральных банков и Минфинов ЕС и G-20.
- ▶ Вчера DJIA (+0,65%) и S&P 500 (+0,71%) вышли из коридора, в котором находились с 6 августа, и от максимумов этого года их отделяют менее 0,5%. Утренний настрой на рынках (Азия и Европа находятся в «плюсе») не исключает, что сегодня будут обновлены максимумы этого года, которые совпадают с уровнями декабря 2007 г., когда перспективы ведущих экономик выглядели гораздо лучше.
- ▶ Пока поддержку рынкам оказывают «снижение градуса напряженности в Европе», ожидания дополнительных мер со стороны регуляторов, прежде всего ЕЦБ и Банка Китая, а также последняя статистика по экономике США, которая заложила надежду на ускорение темпов роста экономики во втором полугодии.
- ▶ По итогам четверга доходность UST10 прибавила еще 2 б.п., завершив день в районе 1,84%. Обратим внимание, что в течение дня она доходила до 1,86%. Мы не исключаем, что доходность может достичь 1,907% (см. специальный отчет «Доходность UST10: начало подъёма со «дна Марианской впадины» от 16 августа). Данный фактор негативно сказался на динамике **российских суверенных выпусков еврооблигаций** и длинных корпоративных выпусков. Russia 30 (YTM3,28%) подешевела еще на 0,3 п.п. (до 123,69%), спред к «десятке» расширился до 145 б.п. (+ 2 б.п.).
- ▶ **Рублевые суверенные бумаги** завершили вчерашний день «в плюсе» на 5–30 б.п. Улучшение внешнего фона во второй половине дня (рост европейских индексов и цен на нефть) воодушевило инвесторов в рублевый долг на покупки.
- ▶ В корпоративном сегменте вчера можно было наблюдать спрос на бумаги Вымпелкома: выпуск Вымпелком-4 подорожал на 25 б.п. (YTP 9,66%@Март 2015) на позитивных новостях

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ **Альфа-Банк (BB/Ba1/BBB-)** готовит новые рублевые облигации

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: долг перед ЦБ продолжает расти

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Telenor выкупит 3,4% голосующих привилегированных акций Vimpelcom Ltd. (BB/Ba3/-) у Н. Савириса в рамках пут-опциона

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** индекс потребительской уверенности Университета Мичигана (17:55 мск), опережающие индикаторы (18:00 мск)

Альфа-Банк
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba1/BBB-

Альфа-Банк готовит новые рублевые облигации

Вчера Альфа-Банк объявил о намерении в период с 23 по 29 августа собрать заявки инвесторов на биржевые облигации БО-7 объемом 5,0 млрд руб. Ориентир ставки первых трех полугодических купонов находится на уровне 8,50–8,75% годовых, что соответствует доходности УТР 8,68–8,94% к оферте через 1,5 года.

В глазах инвесторов Альфа-Банк вполне заслуженно является одним из наиболее крепких российских частных финансовых институтов. Недавно организация – впервые в истории российских частных банков (не имеющих в структуре акционеров государства, госкомпаний или западных финансовых групп) – получила рейтинг инвестиционного уровня «BBB-» от агентства Fitch. К тому же рублевого облигационного долга банка на рынке немного – лишь 2 выпуска совокупным объемом 10,0 млрд руб. С учетом этих факторов, при условии нормальной рыночной ситуации и справедливого прайсинга, бумаги банка априори должны пользоваться хорошим спросом.

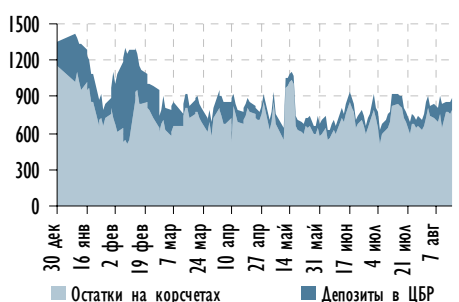
Из находящегося в обращении рублевого долга Альфа-Банка относительно более ликвидным является выпуск серии 02, торговавшийся вчера с УТР 8,08% @ июнь 2013 г. Сделки в более длинном выпуске серии 01 минимальны – и в последние дни проходили около отметки в УТР 8,46% @ февраль 2014 г. Бумаги рублевых бондов других российских частных банков рейтинговой категории «double-B» на горизонте 1,5 лет также не слишком ликвидны: можно обратить внимание на небольшие сделки в Номос-Банк БО-1 (УТР 9,36% @ февраль 2014 г.) или Промсвязьбанк БО-3 (УТР 9,83% @ февраль 2014 г.).

По нашему мнению, уже по нижней границе предложенного Альфа-Банком ориентира доходности по бумаге БО-7 участие в размещении можно считать привлекательным. С одной стороны, доходность УТР 8,68% будет соответствовать 20 б.п. премии к малоликвидному выпуску собственных бондов банка на вторичке. С другой стороны, это дисконт в 70 б.п. и 115 б.п. к долгу Номос-Банка и Промсвязьбанка соответственно, величина которого представляется нам фундаментально оправданной: с учетом разницы в размерах, кредитных рейтингах организаций, а также показателях их деятельности в последние годы. Добавим, что обязательным условием для успешного размещения нам представляется как минимум «не-негативный» внешний фон на период сбора заявок 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

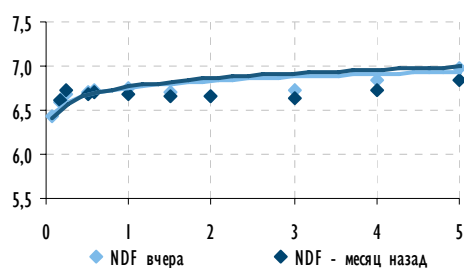
Денежный рынок: долг перед ЦБР продолжает расти

На первый взгляд, основные индикаторы российского денежного рынка вчера двинулись в положительном направлении. Ставки **междилерского РЕПО о/п** под залог облигаций опустились более чем на 20 б.п. до 5,76% годовых. **Остатки на корсчетах и депозитах банков** в ЦБ прибавили сразу 141,5 млрд руб. до 1,03 трлн руб.

Следует, однако, соотнести этот факт с ростом **задолженности банков перед ЦБ по кредитам под активы или поручительства** – на 145,2 млрд руб. до 670,4 млрд руб. **Чистая ликвидная позиция** банков в итоге осталась без изменений на уровне минус 1,24 трлн руб. Добавим, что предстоящие уже в понедельник выплаты 1/3 НДС за 2-й квартал могут стимулировать новый виток заимствований банков у монетарных и финансовых властей.

На российском **валютном рынке** вчера наиболее заметным событием стал рост курса евро во второй половине дня – после заявлений А. Меркель

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



Источник: Bloomberg

относительно принципиального согласия с обозначенным недавно ЕЦБ механизмом урегулирования долгового кризиса периферийной Европы. Евро достаточно быстро совершил «прыжок» с 1,228 долл. до 1,236 долл., с тех пор, правда, скорректировавшись вниз. В итоге на ММВБ евро укрепился до 39,40 руб. (+25 коп. за день), доллар при этом ослаб до 31,87 руб. (-5 коп.). Котировки нефти в моменте остаются выше 116 долл./барр. для сорта Brent (спот), что при прочих равных является поддерживающим фактором для курса рубля.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Vimpelcom
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/-

Telenor выкупит 3,4% голосующих привилегированных акций Vimpelcom Ltd. у Н. Савириса в рамках пут-опциона

Новость: Как сообщил Интерфакс, структура Нагиба Савириса Weather Investments II продаст 71 млн привилегированных акций (3,44% голосующих акций) Vimpelcom Ltd. норвежской компании Telenor в рамках пут-опциона за 113,6 млн долл. (1,60 долл. за акцию). Об этом сообщил Интерфакс со ссылкой на Telenor. Сделка будет закрыта до 1 октября. Telenor и Weather Investments заключили соответствующее опционное соглашение 15 февраля текущего года – одновременно с покупкой норвежской компанией у Н. Савириса 234 млн привилегированных акций Vimpelcom. В результате исполнения опциона у Н. Савириса не останется привилегированных акций телекоммуникационной компании. Владельцами привилегированных акций Vimpelcom помимо Telenor являются Altimo (4,9 млн акций) и Bertofan Investments (123,6 млн).

Структура акционеров Vimpelcom до 15 августа

	Обыкновенные акции и ДР	Экономическая доля	Привилегированные акции (голосующие)	Всего акции	Голосующая доля
Telenor	580 578 840	35,7%	234 000 000	814 578 840	39,5%
Altimo	510 461 800	31,4%	4 932 000	515 393 800	25,0%
Weather Investments II	305 803 396	18,8%	71 000 000	376 803 396	18,3%
Bertofan Investments	-	0,0%	123 600 000	123 600 000	6,0%
Акции в свободном обращении	231 355 099	14,2%	-	231 355 099	11,2%
Всего	1 628 199 135	100,0%	433 532 000	2 061 731 135	100,0%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Структура акционеров Vimpelcom после продажи обыкновенных и привилегированных акций Н. Савирисом

	Обыкновенные акции и ДР	Экономическая доля	Привилегированные акции (голосующие)	Всего акции	Голосующая доля
Telenor	580 578 840	35,7%	305 000 000	885 578 840	43,0%
Altimo	830 727 452	51,0%	4 932 000	835 659 452	40,5%
Weather Investments II	803 396	0,05%	-	803 396	0,04%
Bertofan Investments	-	-	123 600 000	123 600 000	6,0%
Акции в свободном обращении	216 089 447	13,3%	-	216 089 447	10,5%
Всего	1 628 199 135	100,0%	433 532 000	2 061 731 135	100,0%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Комментарий: Напомним, 15 августа стало известно, что Altimo выкупила у Н. Савириса 305 млн обыкновенных акций Vimpelcom (14,8% голосов) за 3,6 млрд долл. В результате реализации двух сделок по покупке Altimo и Telenor обыкновенных и привилегированных акций Vimpelcom у Н. Савириса, голосующие доли двух основных акционеров в компании практически сравнялись, составив 40,5% и 43,0%. При этом, учитывая долю Bertofan Investments украинского инвестора В. Пинчука, совокупная доля иностранных акционеров Vimpelcom (49%) все же останется выше доли российского акционера. Согласно нашим ожиданиям, Altimo в ближайшие месяцы выкупит привилегированные акции компании у Bertofan, что приведет соотношение российского и иностранных акционеров к 46,5%/43,0%.



В свою очередь это должно удовлетворить ФАС, которая в качестве одного из требований для урегулирования претензий к Telenor и снятия обеспечительных мер с российского ОАО «Вымпелком» выдвигает паритет российских и иностранных акционеров в структуре капитала Vimpelcom Ltd.

Евробонды Вымпелкома позитивно отреагировали на новость об изменениях в составе акционеров: длинные выпуски VIP21, VIP22 прибавили 1,1–1,2 п.п. Премия VIP22 к MOBTTEL20 сократилась до 170 б.п. (в терминах Z-спреда). Мы ожидаем ее дальнейшего сужения до уровней, предшествовавших введению обеспечительных мер ФАС в конце мая – порядка 150 б.п.

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.08.12	Оферта Система, 2	20 000
20.08.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
22.08.12	Аукцион ОФЗ-25080	15 000
	Оферта Кредит Европа Банк, 6	4 000
	Оферта ТКС Банк БО-3	1 500
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	13 000
24.08.12	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	3 000
27.08.12	Уплата акцизов, НДС	
28.08.12	Уплата налога на прибыль	
29.08.12	Аукцион ОФЗ-26208	15 000
	Оферта ВТБ24, 4	8 000
31.08.12	Оферта Россельхозбанк БО-1 и Россельхозбанк БО-5	15 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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
27.08.12	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	1П12
29.08.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П12
30.08.12	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П12
31.08.12	ТМК: финансовые результаты по МСФО	1П12
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, CFA

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, CFA

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, 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 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, 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 – ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.