

Ежедневный обзор долговых рынков от 4 декабря 2012 г.

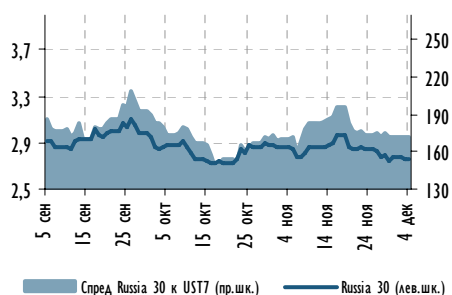


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,305 ▲	0,5%	0,7%
USD/RUB	30,90 ▲	0,1%	-3,8%
Корзина валют/RUB	35,13 ▲	0,3%	-3,6%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	793,7 ▼	-31,0	-353,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	103,3 ▼	-35,0	-105,4
MOSPRIME о/н	6,49% ■	0 б.п.	86 б.п.
3М-MOSPRIME	7,45% ■	0 б.п.	23 б.п.
3М-LIBOR	0,31% ■	0 б.п.	-27 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,25% ▲	0 б.п.	1 б.п.
UST-10	1,62% ▲	1 б.п.	-26 б.п.
Russia 30	2,77% ▼	0 б.п.	-181 б.п.
Russia 5Y CDS	135 б.п. ▼	-1 б.п.	-140 б.п.
EMBI+	266 б.п. ▼	-2 б.п.	-110 б.п.
EMBI+ Russia	155 б.п. ▼	-2 б.п.	-166 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	109,84 ▼	-0,2%	3,9%
Золото, долл./унц.	1716,0 ▲	0,1%	9,7%
Фондовый рынок			
PTS	1 452 ▲	1,1%	5,1%
Dow Jones	12 966 ▼	-0,5%	6,1%
Nikkei	9 458 ▲	0,1%	11,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Позитив от сильных статданных по промышленной активности в КНР и объявлении Афин о начале выкупа госдолга был перевешен слабой статистикой в США. В итоге фондовые индексы ушли в минус (S&P 500 -0,5%), VIX вырос до 17 п. (+1 п.). В то же время доходность UST10 осталась без изменений – 1,62%.
- ▶ Греция накануне огласила параметры выкупа госбумаг, которые оказались лучше ожиданий инвесторов. Афины намерены потратить на выкуп 10 млрд евро. Напомним, операция выкупа была одним из условий для выделения дальнейших траншей от МВФ. По итогам дня спреда 10-летних бумаг «периферии» сузились на 5-20 б.п., а Греции – на 126 б.п. Официальное обращение Испании за помощью для докапитализации банков (39,5 млрд евро) не нашло долгосрочной реакции в рынках из-за ожидаемости события.
- ▶ В США опубликованы крайне слабые статданные по промышленной активности: индекс ISM Manufacturing упал в ноябре до минимума более чем за 3 года – 49,5 п. (прогноз Bloomberg – 51,4 п.), что, наряду с недавно опубликованными данными по личным доходам и расходам, указывает на ухудшение ситуации в экономике в 4К12.
- ▶ Республиканцы накануне представили «цифровую» версию предложений по сокращению дефицита бюджета на 10-летнем горизонте. Несмотря на то, что план уже был отвергнут Белым домом, мы склонны считать это неплохим стартом для «серьезных» переговоров (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Вчера два представителя ФРС подняли тему выкупа активов в 2013 г. По мнению главы ФРБ Бостона Э. Розенгрена, ежемесячный объем должен быть сохранен на уровне 85 млрд долл. Глава ФРБ Сент-Луиса Дж. Булард полагает, что будет достаточно 65 млрд долл. (25 млрд долл. – UST, 40 млрд долл. – MBS). Последнее заседание ФРС в т.г. пройдет на следующей неделе (11-12 декабря).
- ▶ **Российские еврооблигации** завершили день без видимой динамики и в целом на уровне других EM. RUSSIA 30 (YTM 2,77%) осталась на отметке 127,08%, спред к UST10 сжался лишь на 1 б.п. до 115 б.п. В корпоративном и банковском секторах изменения котировок в целом не превышали 0,05-0,1 п.п. Размещенные на прошлой неделе ROSNRM 17 (YTM 2,93%) и ROSNRM 22 (YTM 4,04%) завершили второй день торгов на отметках 100,86% и 101,25% соответственно.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** оставался вчера в сильной форме. Продолжилось ралли в длинном суверенном долге - 15-летняя 26207 прибавила еще 70 б.п. по цене, доходность опустилась до 7,07%. Качественные корпоративные выпуски прибавляли в среднем до 15 б.п.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ En garde! Touche! Партии в США обозначили позиции по fiscal cliff

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: ставки начали снижение

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Новые высокодоходные первичные размещения банков – на чем остановиться?
- ▶ ТМК (В+/В1/-) приобретает завод в Омане – вероятен небольшой рост долговой нагрузки, еврооблигации TRUBRU18 не представляют интереса



En garde! Touchel! Партии в США обозначили позиции по fiscal cliff

Республиканцы накануне представили свою версию пакета мер по сокращению дефицита бюджета США и предотвращения fiscal cliff, которые, тем не менее, были незамедлительно отвергнуты Белым домом из-за отсутствия положения о повышении налогов для состоятельных граждан.

Общее сокращение дефицита в течение ближайших 10 лет должно составить 4,6 трлн дол., что на 200 млрд дол. больше, чем по плану демократов, и включает в себя, в частности, уже утвержденные ранее сокращения военных расходов. При этом 2,2 трлн дол. должны быть сэкономлены за счет следующих новых мер:

Предложения республиканцев по сокращению дефицита бюджета США в течение ближайших 10 лет

Предлагаемая мера	Планируемый эффект, млрд дол.
доходы, получаемые в результате реформы налогового законодательства	800
сокращения расходов на программу здравоохранения	600
сокращения расходов по другим программам	300
увязка размера государственных пособий с ИПЦ	200
прочие меры сокращения внутренних расходов	300

Источник: Reuters

Таким образом, республиканцы планируют сэкономить за счет сокращения расходов 1,4 трлн дол. Напомним, по версии команды Б. Обамы сокращение бюджетного дефицита на 4,4 трлн дол. за 10 лет должно на 1,6 трлн дол. быть обеспечено новыми налоговыми поступлениями (в 2 раза превосходит таргет республиканцев), чего, очевидно, невозможно достигнуть при сохранении текущих налоговых ставок.

Несмотря на негативную реакцию Белого дома на предложенные республиканцами меры, мы полагаем, что это все же шаг в верном направлении. Традиционные противники повышения налогового бремени (в любом виде), республиканцы все же включили данный пункт в свое предложение.

В целом мы по-прежнему придерживаемся мнения, что политикам в Вашингтоне удастся договориться (пусть даже это и будет не grand bargain) до конца т.г. и избежать «фискального обрыва». От финансовых рынков в этих условиях мы ждем повышенной волатильности: индекс VIX за последние два дня поднялся до максимальных с середины ноября уровней – 17 п.

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: ставки начали снижение

- ▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 16,2 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 4 декабря снизились на 66,0 млрд руб. до 897,0 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством сократилась на 82,2 млрд руб. до 3,16 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция увеличилась на 16,2 млрд руб. до минус 2,27 трлн руб.

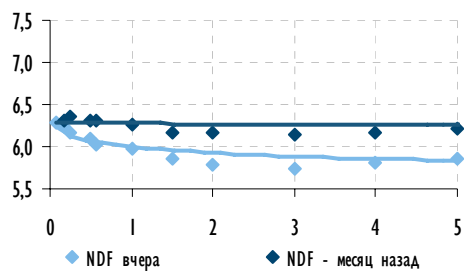
- ▶ Операции рефинансирования: банкам предстоит рефинансировать на аукционе недельного РЕПО с ЦБ 1,2 трлн руб.

Банк России продолжает умеренное понижение лимитов по аукционному РЕПО овернайт: в понедельник – до 430,0 млрд руб. (-90,0 млрд руб.). В течение первой сессии было заключено сделок на 235,5 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,55%, на остаток лимита был предъявлен повышенный спрос (на 20,3 млрд руб. выше предложения). По итогам второго раунда торгов было заключено сделок на 192,3 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,51%.

Сегодня банкам предстоит рефинансировать на аукционе 7-дневного РЕПО возврат с прошлой недели в объеме 1,2 трлн руб.

Федеральное казначейство на этой неделе (сегодня и в четверг) предлагает деньги на 49 дней, максимальным объемом 40,0 млрд руб. по ставке от 6,5%.

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



Источник: Bloomberg

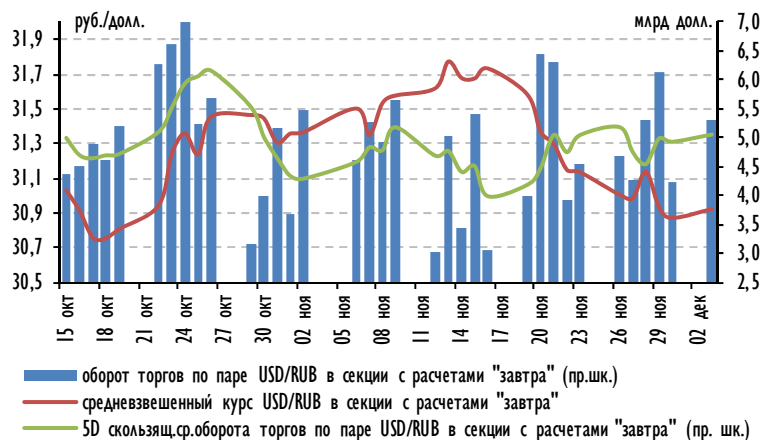
► Ставки междилерского РЕПО снизились на 3 б.п.

Ставки денежного рынка начали цикл понижения, который обычно происходит в течение первых двух недель месяца. Однодневные ставки междилерского РЕПО вчера уменьшились на 3 б.п. до 6,38%. Потенциал снижения ставок до конца недели мы оцениваем на уровне 20 б.п., до начала налогового периода – в районе 50 б.п. Оборот торгов в секции междилерского РЕПО вчера составил 82,3 млрд руб., что на 11,7 млрд руб. меньше, чем в пятницу.

► Валютный рынок: рубль мало изменился к доллару, но подешевел к евро

Рубль вчера немного сдал позиции на фоне технической коррекции мировых цен на нефть. Однако внутри дня волатильность была достаточно высокой, но торги для российской валюты все же завершились умеренным ослаблением. Бивалютная корзина прибавила 0,08 руб. до 35,12 руб., в основном за счет евро, который подорожал на 0,16 руб. до 40,30 руб. Доллар при этом мало изменился в цене – 30,88 руб. (+0,005 руб.). Оборот торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 5,3 млрд долл., что на 1,1 млрд долл. больше, чем в пятницу.

Средневзвешенный курс и обороты торгов по паре USD/RUB в секции расчетами «завтра»



Источник: ЦБ РФ, ГПБ

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Новые высокодоходные первичные размещения банков – на чем остановиться?

Новость: Вчера стало известно, что в период с 3 по 7 декабря будет открыта книга заявок на новые облигации Московского Кредитного Банка (В+/В1/ВВ-) серии 11 объемом 3,0 млрд руб. Ориентир ставки полугодовых купонов находится на уровне 12,25–13,25% годовых, что соответствует YTM 12,63–13,69% к погашению облигаций через 5,5 лет. Бумага удовлетворяет критериям субординированных долговых обязательств.

Вчера также начался премаркетинг новых облигаций Банка «Восточный экспресс» (–/В1/–) серии БО-10 объемом 3,0 млрд руб. Планируется, что

книга заявок будет открыта в период с 12 по 19 декабря т.г., ориентир по ставке полугодовых купонов обозначен как 12,0–12,5% годовых, что соответствует УТР 12,36–12,89% годовых к ofercie через 2 года.

Комментарий: Рублевый субординированный долг – инструмент достаточно новый, в августе т.г. дебютная сделка с данными характеристиками была проведена Промсвязьбанком (–/Ba2/BB–) – облигации серии 13 объемом 5,0 млрд руб. и сроком обращения 5,5 лет. Факторы, сдерживающие спрос определенных категорий инвесторов в подобные инструменты, налицо: прежде всего, длинный срок обязательств, (с большой долей вероятности) низкая ликвидность и закрытие доступа для физических лиц. Немногочисленные сделки в облигациях Промсвязьбанк 13 проходили в последнее время в районе номинала, или УТМ 12,6%. Исходя из этого факта и разницы в рейтингах и кредитном качестве эмитентов, субординированный долг МКБ, по нашему мнению, должен стоить не меньше 13,3–13,6% годовых.

Новая бумага «Восточного экспресса», напротив, может быть интересна широкому кругу инвесторов. Активно развивающийся банк традиционно предлагает новый долг с премией к вторичному рынку. Так, доходность бонда «Восточного экспресса» серии БО-2 составляет в настоящее время УТР 10,96% @ март 2014 г., или 450 б.п. над ОФЗ, – против премии в 575–630 б.п. по новым облигациям. Мы полагаем, что «Восточному экспрессу» по силам занять на 2 года ниже заявленного диапазона доходности, вплоть до отметки УТР 11,6% – при условиях нормальной конъюнктуры на момент сбора заявок инвесторов.

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

ТМК приобретает завод в Омане – вероятен небольшой рост долговой нагрузки, еврооблигации TRUBRU18 не представляют интереса

ТМК
S&P/Moody's/Fitch

B+/B1–

Новость: ТМК объявила о покупке 55% доли в трубной компании Gulf International Pipe Industry (GIPI), расположенной в Омане. Стоимость приобретения не раскрывается. Другими акционерами GIPI являются Oman Investment Corporation (OIC), Gulf Investment Corporation (GIC), Posco P&S. Объем производственных мощностей оценивается в 250 тыс. тонн сварных труб (линейные и OCTG). По данным Ведомостей, предприятие было введено в строй в начале 2010 года, а общие инвестиции в его создание оцениваются в 110 млн долл.

Комментарий: Принимая во внимание стоимость инвестиций GIPI в размере 110 млн долл., сумма покупки может составить не менее 60,5 млн долл. К общему объему мощностей ТМК на сегодняшний день (около 6 млн тонн) GIPI добавляет всего 3%. В то же время приобретение позволяет ТМК укрепить позиции на рынке Ближнего Востока, где представлены многие крупнейшие нефтегазовые компании, что позитивно для развития ТМК в долгосрочной перспективе.

Мы отмечаем, что текущее финансовое состояние ТМК вряд ли позволяет финансировать покупки из собственных средств – вероятно, компании придется увеличивать и без того высокую долговую нагрузку (Чистый долг/ЕБИТДА на 30/09/12 – 3,6х). Выпуск евробондов TRUBRU18, на наш взгляд, сейчас торгуется с чересчур узким спредом к кривой Евраз – в пределах 20 б.п. Выпуски последнего, на наш взгляд, выглядят более привлекательно для покупки.

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

Сергей Канин
Sergey.Kanin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 06



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
03-07.12.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
04.12.12	Алроса: финансовые результаты по МСФО	
05.12.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	3К12
05.12.12	Номос-Банк: финансовые результаты по МСФО	3К12
06.12.12	Банк "Санкт-Петербург": финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	НМТП: 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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

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

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 Банкин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

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

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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

Артем Белобров

+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 Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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

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

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

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Кравос

+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.