

Ежедневный обзор долговых рынков от 18 декабря 2012 г.

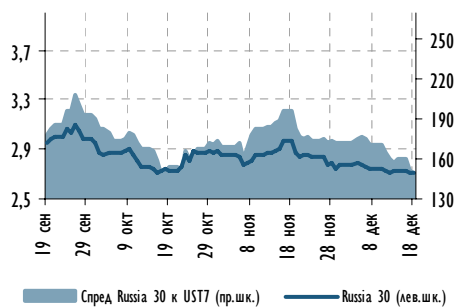


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,316 ▲	0,0%	1,6%
USD/RUB	31,00 ▲	0,9%	-3,5%
Корзина валют/RUB	35,39 ▲	1,0%	-3,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	823,5 ▲	108,3	-323,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	99,2 ▲	4,2	-109,5
MOSPRIME о/н	6,52% ▲	7 б.п.	89 б.п.
3М-MOSPRIME	7,45% ▼	-1 б.п.	23 б.п.
3М-LIBOR	0,31% ▲	0 б.п.	-27 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,25% ▲	2 б.п.	1 б.п.
UST-10	1,77% ▲	7 б.п.	-10 б.п.
Russia 30	2,70% ▼	-2 б.п.	-187 б.п.
Russia 5Y CDS	135 б.п. ■	0 б.п.	-141 б.п.
EMBI+	253 б.п. ▼	-3 б.п.	-124 б.п.
EMBI+ Russia	142 б.п. ▼	-5 б.п.	-179 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108,38 ▼	-0,8%	2,5%
Золото, долл./унц.	1698,2 ▲	0,1%	8,6%
Фондовый рынок			
ТС	1 491 ▼	-0,6%	7,9%
Dow Jones	13 235 ▲	0,8%	8,3%
Nikkei	9 829 ▲	0,9%	16,2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Финансовые рынки по итогам первого дня недели показали положительную динамику, поддержанные надеждами на скорое решение проблемы fiscal cliff. S&P 500 вырос на 1,2%, индекс VIX снизился до 16,3 (-0,7 п.), а доходность UST10 выросла на 7 б.п. – до 6-недельного максимума, 1,77%.
- ▶ В урегулировании fiscal cliff намечается прогресс: в понедельник состоялись очередные переговоры Б. Обамы и главного республиканского переговорщика, спикера Палаты представителей. Стороны могут прийти к принципиальному соглашению уже на текущей неделе, причем оно, вероятно, будет включать в себя повышение потолка госдолга.
- ▶ На фоне главной темы – fiscal cliff – рынок игнорирует слабые статданные: индекс деловой активности в промышленности Empire Manufacturing снизился в декабре пятый месяц подряд – на 8,1 п. (прогноз Bloomberg: -1 п.).
- ▶ ФРС сохранит ультрамягкую ДКП в течение еще нескольких лет – такой вывод можно сделать из заявлений главы ФРБ Далласа Р. Фишера, по мнению которого для снижения безработицы в США до 6,5% («порог», установленный на декабрьском заседании) понадобится три года. Отметим, Фишер не поддержал ни расширение QE3, ни введение «порогов» по безработице и инфляции.
- ▶ Заявления М. Драги об ожиданиях слабости экономики еврозоны в 2013 г. стали сдерживающим фактором для укрепления евро: пара EUR/USD завершила день на отметке 1,3164 – фактически без изменений к уровню пятницы.
- ▶ **Российские евробонды** не успели отыграть позитив из США, завершив день без видимого тренда, однако в целом они выглядели лучше аналогов из EM: спред EMBI+ Russia сжался на 5 б.п. до 142 б.п., в то время как общий EMBI+ уменьшился на 3 б.п. до 253 б.п. RUSSIA 30 (YTM 2,70%) подросла в цене на скромные 0,14 п.п. до 127,38%, спред к UST10 сократился на 9 б.п. – до минимума за два месяца, 93 б.п. Вне суверенного сегмента отметим рост котировок на 0,2-0,4 п.п. в длинных выпусках Вымпелкома, Сбербанка и ВТБ.
- ▶ **Рублевые суверенные бумаги** вчера закрылись «в минусе»: во второй половине торгового дня котировки ОФЗ оказались под давлением ослабления курса рубля к корзине и доллару США. Длинные выпуски (7-15 лет) подешевели на 20-40 б.п. Котировки наиболее ликвидных корпоративных бумаг практически не изменились.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

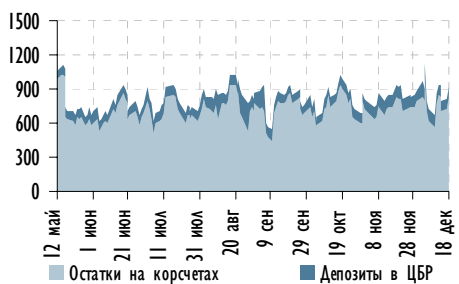
- ▶ Промпроизводство в РФ: между стагнацией и ростом
- ▶ Денежный рынок: напряжение стабильно высокое

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Итоги Дня инвестора **Газпром нефти (BBB-/Ba3/-)** – серьезное увеличение инвестпрограммы, новые заимствования в 2013 г.
- ▶ **Vimpelcom Ltd. (BB-/Ba3/-)** выплатит 1,3 млрд дол. дивидендов: нейтрально

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

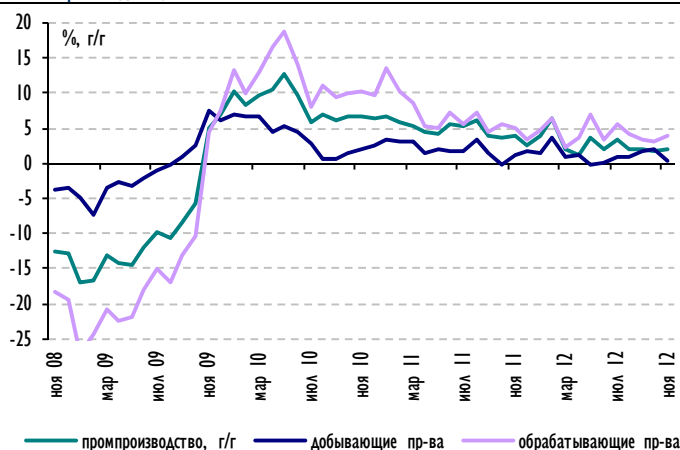
Промпроизводство в РФ: между стагнацией и ростом

Новость. Росстат сообщил, что промпроизводство в ноябре выросло на 1,9% (против 1,8% г/г в октябре 2012 г. и 3,9% г/г в ноябре 2011 г.), за 11М12 прирост составил 2,7% г/г (11М11 – 5,0% г/г). С исключением сезонного и календарного факторов промышленность в ноябре выросла на 0,6% м/м (после падения в октябре на 0,7% м/м).

Комментарий. Основной вклад в рост промпроизводства внесли отрасли обрабатывающей промышленности, в совокупности обеспечившие 4,0% г/г, в то время как в октябре они выросли всего на 3,0% г/г. За 11М12 обрабатывающая промышленность продемонстрировала прирост в 4,4% г/г.

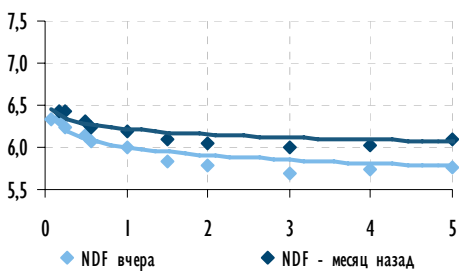
Примечательно, что неплохие результаты демонстрирует автопром: прирост выпуска легковых автомобилей в ноябре составил 15,7% г/г (против 11,3% г/г в октябре). Производство цемента увеличилось в ноябре на 12,2% г/г, при этом снизилось на 26,1% м/м (сезонный спад). Выпуск чугуна возрос на 5,1% г/г, относительно октября зафиксировано снижение – на 2,3% м/м. По производству стали еще более скромная картина: относительно ноября 2011 г. рост на 0,1% г/г, относительно октября 2012 г. – снижение на 3,6%.

Промышленное производство, 2008-2012



Источник: Росстат

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



Источник: Bloomberg

Иная ситуация в добывающей промышленности. Там прирост составил всего 0,3% г/г против октябрьских 2,1% г/г и 1,3% г/г в ноябре 2011 г. За 11М12 выпуск добывающей промышленности увеличился на 1,2% г/г. Производство нефти выросло на 1,1% г/г, при этом относительно октября – снижение на 2,6% м/м, за 11М12 – скромный прирост в 0,9% г/г. Добыча природного газа в ноябре сократилась на 4,6% г/г, относительно предыдущего месяца зафиксирован прирост на 6,3% м/м, за 11М12 – снижение на 3,2% г/г.

В сфере производства и распределения газа, воды и энергии в ноябре отмечено снижение на 2,6% г/г против октябрьского спада на 0,6% г/г, за 11М12 прирост составил 0,7% г/г. При этом производство электроэнергии упало на 2,2% г/г (относительно октября рост на 5,5% м/м).

В целом опубликованные цифры носят нейтральный характер. С учетом результатов предыдущих месяцев 2012 г. рост промпроизводства остается неустойчивым. Мы полагаем, что по итогам 2012 г. рост промпроизводства составит порядка 3,0% против 4,7% за 2011 г., что определяет необходимость наращивания инвестиций в основной капитал для дальнейшего поддержания экономического роста.

**Денежный рынок: напряжение стабильно высокое**

- ▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 46,9 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 18 декабря выросли на 112,5 млрд руб. до 922,7 млрд руб., видимо, банки начинают ощущать приток госрасходов. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на 46,9 млрд руб. до 3,24 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция выросла на 65,6 млрд руб. до минус 2,32 трлн руб.

- ▶ Операции рефинансирования: на аукционе 3-месячного РЕПО банки взяли 40,6 млрд руб.

В понедельник состоялся аукцион 3-месячного РЕПО, где регулятором было предложено 50,0 млрд руб. Объем спроса составил всего 40,6 млрд руб., средневзвешенная ставка – 7,10% (+10 б.п. к уровню минимальной).

По однодневному биржевому РЕПО лимит был увеличен на 20,0 млрд руб. до 590,0 млрд руб. В течение первой сессии банки освоили лимит на 50,7% (т.е. на 299,0 млрд руб.). На остаток лимита был предъявлен несколько повышенный спрос, на 7,0% превышающий предложение. По итогам второго раунда торгов было заключено сделок еще на 289,8 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,51%.

Федеральное казначейство сегодня предлагает 40,0 млрд руб. на 35 дней по минимальной ставке от 6,5%. Аукцион позволит банкам рефинансировать возврат в среду 37,5 млрд руб.

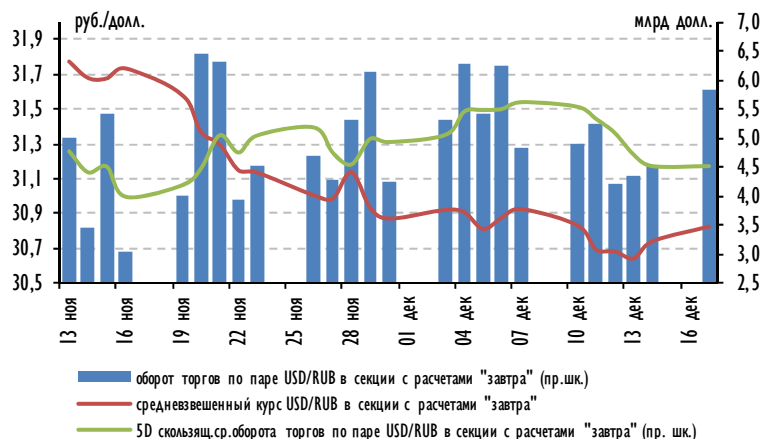
- ▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 1 б.п.

Процентные ставки остаются достаточно высокими, находясь как под давлением налогов, так и под влиянием усилившихся девальвационных ожиданий. Однодневные ставки междилерского РЕПО выросли на 1 б.п. до 6,36%.

- ▶ Валютный рынок: рост локального спроса на валюту

Рубль продолжает терять баллы, следуя за возросшей волатильностью цен на нефть, которые к закрытию торгов в России сделали скачок вниз. Кроме того, на внутреннем рынке зафиксирован рост спроса на валюту. Так, оборот торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 5,8 млрд долл., что на 1,3 млрд долл. больше, чем в пятницу.

Бивалютная корзина по итогам дня прибавила 0,37 руб. до 35,37 руб. Доллар США подорожал на 0,22 руб. и закрылся на отметке 30,94 руб. Европейская валюта прибавила 0,56 руб. до 40,78 руб.

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

Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

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

Газпром нефть
S&P/Moody's/Fitch
BBB-/Baa3/-

Итоги Дня инвестора Газпром нефти – серьезное увеличение инвестпрограммы, новые заимствования в 2013 г.

Новость. 17 декабря Газпром нефть провела День инвестора, на котором раскрыла ключевые направления развития на 2013-2015 гг.:

Основные положения представленной стратегии:

- ▶ Сегмент добычи: в 2013-2015 гг. планируется начать активную разработку имеющихся месторождений в России и за рубежом, рентабельность разработки новых проектов будет поддержана недавно принятыми и планируемыми налоговыми льготами по российским проектам.
- ▶ Сегмент переработки: завершение программы качества и перенос инвестиционного фокуса на наиболее затратное направление повышения глубины переработки. Наибольший объем вложений запланирован на 2014.
- ▶ Совокупный объем инвестиционной программы на 2013-2015 гг. оценивается в 23,3 млрд дол., из которых около 44% планируется направить на инвестиции в новые проекты, 21% - на модернизацию перерабатывающих мощностей. Пик капитальных расходов приходится на 2013 (7,4 млрд дол., +21% г/г) и 2014 гг. (8,3 млрд дол., +12% г/г).
- ▶ В качестве основного источника финансирования программы рассматриваются заемные средства – менеджмент отмечает сложившиеся благоприятные условия на рынке публичного долга и не планирует привлекать дополнительный акционерный капитал (кроме возможностей крупных поглощений). Озвученный уровень предельной долговой нагрузки - 1,5х «Чистый долг/ЕБИТДА».

Комментарий. Мы отмечали возможность существенного роста инвестиционной программы за счет увеличения вложений в новые проекты (см. комментарий от 14.12.12). Встреча с менеджментом внесла больше ясности в масштабы программы, а также рассматриваемые источники ее финансирования.

Озвученный совокупный объем инвестиций в 23,3 млрд дол. (736 млрд руб.) включает капитальные расходы, осуществляемые через ассоциированные и совместно контролируемые общества, которые не будут полностью отражены на балансе группы. Объем инвестиционных вложений на 2013 г. оценивается в 7,4 млрд дол. (237 млрд руб.), что на 21% выше капитальных расходов 2012 г. (6,1 млрд дол.). Даже будучи не полностью отраженными в отчетности, инвестиции окажут давление на денежные потоки головной компании. По прогнозу менеджмента, Газпром нефть в первую очередь будет прибегать к заемному финансированию капитальных расходов и выйдет на положительный свободный денежный поток только после 2015 г.

Озвучиваемый предельный уровень долговой нагрузки в 1,5х «Чистый долг/ЕБИТДА» представляется довольно комфортным ориентиром. Так, по итогам 9M12 долговая нагрузка компании находится на уровне 0,6х, чистый денежный поток за последние 12 мес. достиг 50 млрд руб. Стоит отметить, что достижение установленного потолка может «пробить» критические уровни, отмечаемые в релизах рейтинговых агентств (в частности, 1,5х «Долг/ЕБИТДА» от S&P). Тем не менее мы не видим угрозы текущим кредитным рейтингам, т.к. агентство отмечает в своем пресс-релизе от 14.12.12, что в случае пробития данных уровней понижение собственной кредитоспособности будет компенсировано усилением влияния фактора материнской поддержки.

В настоящее время мы не видим инвестиционных идей в обращающихся выпусках компании – рублевые бонды находятся на уровне нефтегазовой кривой (номинальный спред к ОФЗ – 160-190 б.п.), выпуск еврооблигаций SIBNEF 22 торгуется с небольшой премией к кривой Газпрома (BBB/Baa1/BBB) (8 б.п. в терминах Z-спредов).



Прогнозные объемы инвестиционной программы по Группе компаний «Газпром нефть», млрд руб.

	2013 (П)	г/г	2014 (П)	г/г	2015 (П)	г/г	2013-2015
CapEx, в т.ч.	237	21%	266	12%	234	-12%	736
Добыча	154	-	173	13%	150	-13%	477
Переработка	24	-	45	84%	40	-11%	109

Объемы инвестиций включают капитальные расходы по ассоциированным и совместно контролируемым обществам, курс доллара – 32 руб./долл.

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89Vimpelcom Ltd.
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/–

Vimpelcom Ltd. выплатит 1,3 млрд долл. дивидендов: нейтрально

Новость. Vimpelcom Ltd. объявил о выплате финальных дивидендов за 2011 год и промежуточных дивидендов за 2012 г. общим объемом 1,3 млрд долл. (0,8 долл на АДР). Дата закрытия реестра по дивидендам – 27 декабря, ex-dividend date (дата, после наступления которой новые покупатели акций компании уже не успеют попасть в список акционеров, которым причитается дивидендная выплата) – 24 декабря. Выплата дивидендов состоится до 15 января 2013 г.

Комментарий. Выплата дивидендов – ожидаемое событие после снятия обеспечительных мер ФАС в отношении ОАО «Вымпелком» в конце ноября, сумма выплат также соответствует прежним ориентирам компании и будет профинансирована из накопленных собственных средств - на 30/09/2012 на счетах Vimpelcom Ltd. было около 3,9 млрд долл. В целом новость нейтральна для кредитного профиля компании и котировок торгующихся выпусков облигаций.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
19.12.12	Оферта КАМАЗ БО-1	2 000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	8 392
	Аукцион 7-летних ОФЗ	30 000
	Возврат банками средств в бюджет	37 500
20.12.12	Оферта КБ Центр-инвест БО-1 и БО-5	2 500
	Оферта МДМ Банк БО-4	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2012 г.	
21.12.12	Оферта Башнефть 1, 2 и 3	50 000
	Возврат банками средств в бюджет	151 350
24.12.12	Оферта Банк Петрокоммерц, 5	5 000
	Оферта Газпромбанк БО-4	10 000
25.12.12	Оферта Бинбанк БО-1	3 000
	Оферта ГСС БО-1	3 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.12.12	Оферта РЖД, 15	15 000
	Возврат банками средств в бюджет	50 000
27.12.12	Оферта Залсибкомбанк БО-1	2 000
28.12.12	Оферта ВТБ БО-6	10 000
	Возврат банками средств в бюджет	50 000
	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
декабрь	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
декабрь	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, 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

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, CFA

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, CFA

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, CFA

+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.