

Ежедневный обзор долговых рынков от 3 февраля 2012 г.

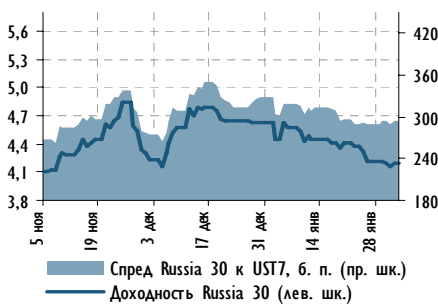


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,314	▼ -0,1%		1,4%
USD/RUB	30,18	▲ 0,2%		-6,1%
Корзина валют/RUB	34,49	▲ 0,1%		-5,4%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	610,8	▼ -69,0		-536,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	474,5	▲ 156,8		265,8
MOSPRIME о/п	4,7	▼ -0,2		-1,0
3М-MOSPRIME	6,9	■ 0,0		-0,3
3М-LIBOR	0,53	▼ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,22	■ 0,0		0,0
UST-10	1,82	▼ 0,0		-0,1
Russia 30	4,20	▲ 0,0		-0,4
Russia 5Y CDS	220	▲ 2,8		-54,9
EMBI+	357	▲ 1		-19
EMBI+ Russia	292	▲ 4		-29
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	112,00	▲ 0,6%		5,9%
Золото, долл./унц.	1759,5	▲ 0,9%		12,5%
Фондовый рынок				
ТСX	1 603	▲ 0,2%		16,0%
Dow Jones	12 705	▼ -0,1%		4,0%
Nikkei	8 865	▼ -0,1%		4,8%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера инвесторы начали готовиться к выходу сегодняшних данных по состоянию рынка труда в США. DJIA и S&P 500 показали разнонаправленную динамику, доходность UST10 практически не изменилась (YTM 1,82%). Курс европейской валюты колебался в районе 1,315 долл.
- ▶ Тревоги инвесторам добавило затягивание переговоров с частными кредиторами по обмену греческого долга. Одной из возможных причин этого WSJ называет согласование условий с основными кредиторами Греции (МВФ, Германия и Co). Если это так, то волноваться не стоит – в самый последний момент о достижении соглашений будет объявлено...
- ▶ Вчерашнее выступление главы ФРС перед Бюджетным комитетом Конгресса не вызвало позитивной реакции у участников рынка. Г-н Бернанке заявил о том, что его ведомство не готово поступиться инфляционными ориентирами в угоду повышению занятости в экономике США.
- ▶ Визит А. Меркель в Китай ожидаемо не принес конкретных результатов – возможное участие «Поднебесной» в европейских стабилизационных фондах если и возможно, то через МВФ, и при этом, скорее всего, она захочет дополнительных экономических и/или политических уступок от Старого Света. Возможен прогресс будет достигнут к встрече «Большой двадцатки» через три недели...
- ▶ Вчерашние результаты размещения испанских гособлигаций (на 4,56 млрд евро) в целом можно добавить в список положительных событий последних недель.
- ▶ Котировки **российских еврооблигаций** остановились вблизи достигнутых накануне уровней – котировки корпоративных и банковских выпусков показали разнонаправленную динамику. Похоже, инвесторы решили сфокусироваться на первичных размещениях (см. «Темы российского рынка»). Для продолжения роста на «вторичке» нужен новый импульс. Вчера «Тридцатка» потеряла около 0,25 п.п., закрывшись в районе 118,5%, CDS-спред расширился до 221 б.п. (+3 б.п.).
- ▶ На **рублевом рынке госбумаг** в четверг сохранялись позитивные настроения. Судя по торговым оборотам, долгосрочные ОФЗ-26204 (YTM 7,70%), ОФЗ-26205 (YTM 8,02%), ОФЗ-26206 (YTM 7,61%) привлекли основное внимание инвесторов. При этом выпуск ОФЗ-26205 продолжил ралли (+ 56 б.п.), в то время как цены по остальным изменились незначительно (0-5 б.п.).
- ▶ Интерес покупателей распространился на средний участок суверенной кривой: 4-летние ОФЗ-25077 (YTM 7,44%) и ОФЗ-46017 (YTM 7,56%) прибавили около 35 б.п., а ОФЗ-26203 (YTM 7,47%) – 72 б.п.
- ▶ Длинные выпуски ФСК ЕЭС-13 (YTP 9,18%) оставались на уровне цен 31 января. Короткие корпоративные бумаги МТС-5 (YTP 7,48%) и Система-02 (YTP 7,78%) незначительно упали в цене.
- ▶ Стоимость бивалютной корзины осталась на уровне открытия – 34,46.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Евробондовая первичка – банки продолжают править бал
- ▶ **Кредит Европа банк (-ВаЗ/ВВ-)** готовит новые рублевые облигации

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Недостатка ликвидности не наблюдается

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Металлоинвест (-ВаЗ/ВВ-):** финансовые прогнозы менеджмента на 2012 г. Нейтрально.

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ▶ **ВЭБ Лизинг-06:** 10 млрд руб.; закрытие книги 03.02.12

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** статистика по рынку труда в США за январь



Евробондовая первичка – банки продолжают править бал

Вчера Внешэкономбанк (BBB/Baa1/BBB) за один день собрал книгу заявок по размещению новых 5-летних долларовых еврооблигаций. В итоге по бумагам объемом 750 млн долл. был установлен купон в 5,375% годовых (MS+440 б.п.) – при первоначальном ориентире «около 5,5%».

Данная доходность выглядит щедрой со всех сторон. Так, по данным Bloomberg, чуть более длинный VEBBNK17 5.45 вчера на момент объявления о новой бумаге котировался возле отметки в 101,8% от номинала (YTM 5,09%, MS+390 б.п.), а под давлением новой сделки к закрытию просел до 101,4% (YTM 5,16%, MS+400 б.п.). Относительно старой бумаги потенциал сужения спреда нового VEBBNK17 5,375 сохраняется в размере до 40 б.п.

К тому же можно в очередной раз обратить внимание на то, что другие банки развития из Emerging Markets торгуются с куда более узкими спредами, даже несмотря на сопоставимые / более низкие рейтинги. В частности, мы обращаем внимание на вчерашние котировки BNDES18 (BBB/Baa1/-) на уровне YTM 3,70% (MS+240 б.п.) или DEVPHI21 (BB/-/BB+) на отметке YTM 4,83% (MS+300 б.п.).

Вчера же Сбербанк по горячим следам решил доразместить 10-летний выпуск SBERRU22 – в итоге, по данным Reuters, в рынок попали бумаги еще на 250 млн долл. (объем первоначального размещения 500 млн долл.). С одной стороны, учитывая существенный объем переподписки на размещенные накануне новые евробонды Сбербанка (по данным Bond Radar, 2,6x для SBERRU17 и 4,25x для SBERRU22), его решение воспользоваться рыночной конъюнктурой выглядит оправданным. С другой, инвесторы подобному ходу событий вряд ли обрадовались – бумаги доразмещались по номиналу, в то время как на вторичке торги шли выше 101 фигуры. Как следствие, после объявления о tap-up бумага скорректировалась обратно к номиналу.

Кредит Европа банк (-/Ba3/BB-) готовит новые рублевые облигации

Кредит Европа банк сообщил вчера о своем намерении в период с 6 по 8 февраля собрать книгу заявок на биржевые облигации серии БО-02 объемом 5,0 млрд руб. В настоящее время ориентир организаторов по ставке купона составляет 10,25–11,00% годовых до оферты в феврале 2014 г., что соответствует YTP 10,51–11,30%.

Кредит Европа банк завершил 2011 г. на неплохом ходу. Так, валовый розничный кредитный портфель организации по РСБУ прибавил за год 23,7 млрд руб. (+69,8%), чистая прибыль за период составила 3,1 млрд руб. (ROAE 23,3%). Материнская структура российского банка – голландский Credit Europe Bank – не имеет в своих активах долговых обязательств стран PIIGS, что позволило ей с успехом пройти последние стресс-тесты европейских надзорных органов.

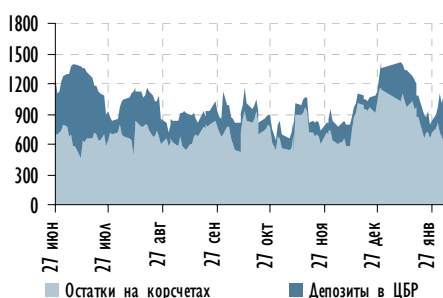
Вместе с тем стоит обратить внимание на то, что график рефинансирования Кредит Европа банка довольно насыщенный. Так, в мае ему предстоит пройти через оферту по долларовым облигациям FCFIN13 (300 млн долл.), в августе – по рублевым облигациям серии 06 (4,0 млрд руб.), а в октябре погасить бумагу FCFIN12 (150 млн долл.).

Рублевые облигации Кредит Европа БО-01 вчера можно было купить по YTM 9,87% @ апрель 2014 г. при относительно узком bid-ask спреде в 45 б.п. по цене. С учетом данного факта, мы ожидаем, что предлагаемые бумаги серии БО-02 будут пользоваться хорошим спросом со стороны инвесторов, однако мы также видим высокую вероятность понижения в ходе бук-билдинга заявленного ориентира доходности (как минимум на 25–50 б.п.).

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

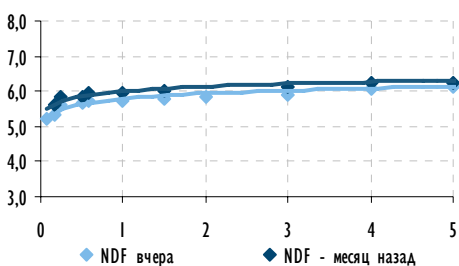
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Недостатка ликвидности не наблюдается

Ликвидность в банковской системе продолжила подпитываться за счет внешних источников: при практически неизменном уровне задолженности по различным инструментам рефинансирования ЦБ сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличилась на 87,8 млрд руб. и достигла 1,09 трлн руб. В результате чистая ликвидная позиция банков заметно улучшилась: объем краткосрочных обязательств банков на утро пятницы превышает сумму ликвидных активов всего на 63,6 млрд руб.

На фоне временного улучшения ситуации с ликвидностью (предположительно, за счет бюджетных поступлений, однако не исключена продажа валюты ЦБ – в умеренных масштабах) стоимость межбанковских кредитов для банков первого круга в четверг опустилась на 25–35 бп, и сегодня утром кредитные организации выставляют котировки на уровне 4,0–4,5%, то есть лишь немногим выше доходности депозитов о/п в ЦБ.

Как мы и полагали, ЦБ по итогам Совета директоров сегодня оставил ключевые процентные ставки без изменений. В свете опубликованной Росстатом статистики по инфляции, а также заявлений официальных представителей Банка России, какие-либо изменения ключевых параметров денежно-кредитной политики были маловероятны, и решение регулятора полностью совпало с ожиданиями участников рынка. Мы не ожидаем какого-либо непосредственного влияния на стоимость заимствования на рынке МБК в связи с результатами заседания ЦБ.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 5 40 85

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Металлоинвест
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/BB–

Металлоинвест: финансовые прогнозы менеджмента на 2012 г. Нейтрально.

Новость: Гендиректор холдинга «Металлоинвест» Эдуард Потапов озвучил некоторые ожидания по финансовым показателям компании на 2012 год.

По словам Потапова, на результатах скажется снижение цен на железную руду, которые после падения в 4К11 (на 30%) и небольшой коррекции в начале года закрепятся на текущих уровнях и в среднем будут на 15–20% ниже, чем в прошлом году. В результате выручка и EBITDA Металлоинвеста в 2012 г. сократятся на 20–30%.

В 2011 году выручка, предварительно, составит около 10 млрд долл., чистый долг компании на текущий момент – 5,6 млрд долл. (для сравнения, по отчетности МСФО за 1П11 чистый долг составлял около 5,8 млрд долл.). Объем погашений по долгу в 2012 году составляет около 800 млн долл., при этом, по словам гендиректора компании, большая часть будет рефинансирована.

Инвестиционная программа Металлоинвеста на 2012 год составит 14–15 млрд руб. (460–500 млн долл.) по сравнению с 10,5 млрд руб. в 2011, расходы будут профинансированы из собственных денежных потоков. Крупных приобретений, а также значительных заимствований в текущем году не планируется.

По словам Потапова, компания не видит целесообразности в привлечении акционерного капитала (IPO), имея достаточно средств для развития текущих проектов. При этом стоимость компании гендиректор оценил в 20 млрд долл.

Кроме того, Эдуард Потапов прокомментировал потенциальную возможность объединения с другими игроками отрасли – в частности, по его словам, потенциальное слияние с ММК могло бы принести заметный синергетический эффект, учитывая, что последний не имеет собственной сырьевой базы. При этом представитель компании отказался от каких-либо дополнительных комментариев на эту тему.



Комментарий: Мы в целом нейтрально оцениваем прогнозы компании на следующий год. Падение финансовых показателей вслед за ценами на сырье в целом можно было ожидать. 20-30%-ное падение EBITDA при условии неизменного чистого долга в течение 2012 г. (погашения рефинансируются новыми займами) приведет к росту соотношения «Чистый долг/EBITDA» выше 2х, по сравнению с 1,8х на 30/06/2011.

В то же время довольно умеренные инвестиционные аппетиты позволят Металлоинвесту сохранить положительный свободный денежный поток. В 1П11 (в условии достаточно благоприятной конъюнктуры на рынках сырья) компания сгенерировала более 935 млн долл. свободного денежного потока. Стоит отметить, что свободные средства Металлоинвест, очевидно, планирует направлять на выплаты акционерам (учитывая комментарии о том, что выплаты по долгу в основном будут рефинансироваться).

Что касается комментариев относительно потенциального слияния, мы пока не придаем им особого значения. Ранее (главным образом до кризиса 2008 года) контролирующий акционер Металлоинвеста Алишер Усманов неоднократно озвучивал самые разные потенциальные варианты консолидации активов в отрасли с участием Металлоинвеста – в том числе слияние с Норникелем, а также другими крупными компаниями (Евраз, Мечел, Уралкалий, ВСМПО Ависма), однако никаких конкретных действий предпринято не было.

Мы нейтрально относимся к обращающемуся выпуску евробондов Металлоинвеста – бумага торгуется практически без премии по Z-спреду к кривой Евраз, что, на наш взгляд, справедливо.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
02.02.12	Закрытие книги Газпром нефть, 11	10 000
03.02.12	Закрытие книги ВЭБ Лизинг, 6	10 000
	Закрытие книги Банк Зенит БО-4	3 000
06.02.12	Купонные выплаты по ГСО-ППС	1 796
07.02.12	Ломбардные аукционы ЦБ, срок 1 неделя и 3 месяца	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	12 000
08.02.12	Размещение ОФЗ-25079	15 000
	Размещение ОФЗ-26204	3 270
	Купонные выплаты по ОФЗ	11 135
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
09.02.12	Купонные выплаты по ОФЗ	8 705
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 8	5 000
10.02.12	Оферта Фортум, 2	5 000
13.02.12	Оферта ВТБ 24, 2	10 000
14.02.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
	Оферта ЛОКО-Банк БО-1	2 500
15.02.12	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	22 000
	Размещение ОФЗ-26206	20 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 14.11.11 г.	41 448
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 025
	Погашение ТД Копейка, 2 и ТД Копейка, 3	8 000
	Погашение СУ-155 Капитал, 3	3 000
20.02.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2011 г.	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало февраля 2012	Газпром: День инвестора (Москва, Лондон, Нью-Йорк)	
01.02.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	3К11
13.02.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	2011
01.03.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	4К11
09.03.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
12.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4К11
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
25.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	2011
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12

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**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

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

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

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

Трейдинг

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

Трейдинг

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

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 — 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.