

# Ежедневный обзор долговых рынков от 11 октября 2011 г.

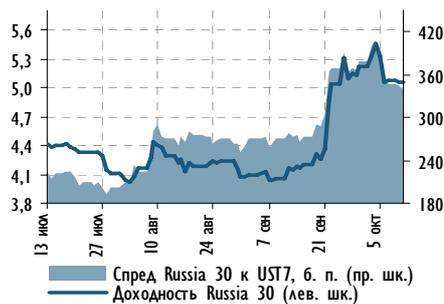


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,364 ▲	2,0%	1,9%	
USD/RUB	31,56 ▼	-2,4%	3,4%	
Корзина валют/RUB	36,70 ▼	-1,6%	4,4%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	712,1 ▲	197,1	-176,2	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	204,2 ▼	-92,8	-365,4	
MOSPRIME о/н	4,8 ▲	0,3	3,0	
3М-MOSPRIME	6,4 ■	0,0	2,3	
3М-LIBOR	0,39 ▲	0,0	0,1	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,29 ■	0,0	-0,3	
UST-10	2,08 ■	0,0	-1,2	
Russia 30	5,06 ▼	0,0	0,2	
Russia 5Y CDS	279 ▼	-9,1	133,3	
EMBI+	403 ■	0	155	
EMBI+ Russia	354 ■	0	155	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	107,82 ▲	2,9%	17,1%	
Золото, долл./унц.	1676,6 ▲	2,4%	18,0%	
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 366 ▲	4,1%	-22,9%	
Dow Jones	11 433 ▲	3,0%	-1,2%	
Nikkei	8 792 ▲	2,2%	-14,0%	

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера поводом для оптимизма послужили сделанные накануне заявления А. Меркель и Н. Саркози о готовности достичь соглашений по нормализации ситуации в еврозоне. Негативные действия рейтинговых агентств в отношении Испании, Италии и Бельгии были проигнорированы.
- Перенос саммита лидеров ЕС на неделю (на 23 октября) был положительно интерпретирован рынками – дополнительной недели наверняка будет достаточно для подготовки надежных планов по поддержке европейского банковского сектора, что продолжает логику обнадеживающих заявлений лидеров Германии и Франции.
- В течение дня курс евро по отношению к доллару вырос почти на 2% – до 1,36. Нефть марки Brent вернулась на уровень 109 долл. за баррель. Мировые фондовые площадки закрылись в хорошем плюсе: DJIA – на 3,0%, S&P – на 3,4%.
- Сегодня во второй половине дня Словакия предпримет попытку проголосовать за усиление EFSF (см. «Темы глобального рынка»).
- Из-за выходного дня на рынке облигаций США активность в секторе российских еврооблигаций была низкой. Российский 5-летний CDS-спред сузился до 279 б.п. (-10 б.п.)
- Общая волна оптимизма на глобальных фондовых и товарных рынках не прошла незамеченной как для курса рубля, который вчера продолжил укрепляться к доллару и корзине (снизилась почти на 40 копеек до 36,7 руб.), так и для **рублевых облигаций**: участники рынка продолжили скупать выпуски ОФЗ и первого эшелона. Котировки среднесрочных и длинных выпусков прибавили 30–65 б.п. Доходность наиболее ликвидной в последние недели семилетней бумаги (ОФЗ-26204) опустилась ниже 8,5% – на полфигуры с «пиковых» уровней конца сентября.
- Отметим, что на фоне продолжающегося восстановления цен в госбумагах сохраняется некоторая интрига в отношении первичного предложения ОФЗ: Минфин пока официально не объявлял об отмене намеченного на завтра аукциона по размещению 10 млрд руб. 10-летних ОФЗ. Если аукцион все-таки состоится (вероятность чего, на наш взгляд, все-таки невысока), его результаты могут стать «лакмусовой бумажкой» доверия инвесторов к рублевым активам.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Словакия: непростое голосование за расширение EFSF
- Экономика еврозоны: пока не так все плохо

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок – все внимание на валюту

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Северсталь (BB/Ba2/BB-)** может недополучить средства за продажу американских активов: небольшая сумма в масштабах бизнеса компании; нейтральная новость
- X5 Retail Group (B+/B2/-)**: негативная риторика в операционных результатах за 3К11

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- КБ «Ренессанс Капитал» (B/B3/B)** выкупил 35 млн долл. еврооблигаций RCCF 13, в рынке остались бумаги номиналом 195 млн долл. (Ирландская биржа); ничего неожиданного – в последней МСФО-отчетности банка указана цифра в 196,7 млн долл.

## ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- Банк «Русский стандарт» (B+/Ba3/B+)** проводит вторичное размещение облигаций серии 8 объемом до 3 млрд долл.; ориентир доходности – YTM 10,00–10,75% к погашению инструмента в апреле 2012 года; закрытие книги – 13 октября 2011 г.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ЕС:** голосование Словакии по поводу внесения изменений в EFSF



### Словакия: непростое голосование за расширение EFSF

Одно из ключевых событий вторника – голосование парламента Словакии за расширение мандата EFSF. Словакия – единственная из 17 членов еврозоны страна, которая еще не голосовала.

По состоянию на вчерашний вечер, по результатам консультаций накануне голосования, коалиция не набирала нужного числа голосов для прохождения законопроекта – одна из четырех партий участниц правящей коалиции (партия «Свобода и солидарность», 21 голос в 150-местном парламенте) не поддерживала выделение помощи в общий европейский фонд. Сегодня с утра консультации должны продолжиться. Голосование назначено на вторую половину дня.

Однако если удастся заручиться поддержкой всех партий-участниц коалиции, возможен запасной вариант: крупная оппозиционная партия (SMER) готова поддержать законопроект при условии роспуска правительства. По данным СМИ, премьер-министр И. Радикова готова пойти на такие жертвы. Если ситуация будет развиваться по неблагоприятному сценарию, на это может уйти много времени – в свете переноса саммита ЕС на неделю (на 23 октября) оно есть.

### Экономика еврозоны: пока не так все плохо

Вчера ведущие европейские страны Германия и Франция опубликовали экономические данные за август 2011 г., которые оказались лучше прогнозов и вселяют надежду, что ситуация в экономике еврозоны может развиваться не по самому негативному сценарию, т.е. темпы снижения экономики могут быть ниже.

Промышленное производство во Франции выросло на 0,5% к предыдущему месяцу вместо ожидавшегося падения в 0,7%. Данные за июль были пересмотрены в сторону повышения: с 1,5% до 1,8%.

Экспорт Германии, один важнейших драйверов экономики, вырос в августе на 3,5% (ожидался на уровне 1,1%). В позитивную сторону были пересмотрены данные за июль.

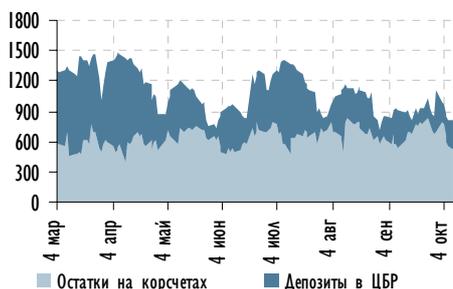
Промышленное производство Италии в августе также неожиданно выросло: +4,3% при ожидавшихся 0,2%, предыдущие цифры также были повышены (+0,4 п.п.).

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 10



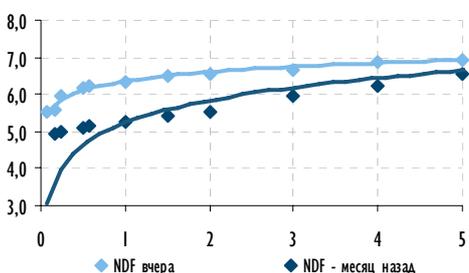
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок – все внимание на валюту

Пожалуй, наиболее значимым событием понедельника стало существенное удорожание рубля – на 53 копейки против доллара и на 38 копеек против бивалютной корзины. С одной стороны, этому должна была способствовать волна оптимизма на мировых рынках, вследствие чего существенную положительную динамику продемонстрировали и другие валюты сырьевых/развивающихся стран. С другой стороны, мы вполне готовы допустить, что некоторые участники рынка, игравшие в последние недели на понижение рубля, решили закрыть свои позиции – в том числе столкнувшись с «неуступчивостью» ЦБ.

Кривая вмененной доходности NDF при этом осталась на достигнутых в пятницу уровнях (6,35% для годового контракта), а остаток денежных средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ по итогам дня вырос до 916,3 млрд руб. (812 млрд руб. накануне).

Учитывая благоприятную для российских банков до сего момента линию поведения органов финансовой власти (в частности, предоставление Минфином на новых депозитах с возвратом в 2012 году достаточного объема средств для рефинансирования погашаемых обязательств), мы полагаем, что постепенная нормализация ситуации на российском денежном рынке должна продолжиться в ближайшие дни. В то же время обязательным условием для этого выступает отсутствие существенных внешних шоков, которое, пожалуй, в настоящее время не возьмется гарантировать никто.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Северсталь  
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba2/BB-

**Северсталь может недополучить средства за продажу американских активов: небольшая сумма в масштабах бизнеса компании; нейтральная новость**

**Новость:** Severstal U.S. Holding LLL намерена через суд разрешить спор с компанией RG Steel LLC, купившей у Северстали три сталеплавильных завода Warren, Wheeling и Sparrows Point в США (проданы Северсталью в марте), относительно окончательной цены сделки.

По итогам сделки Северсталь должна была получить 125 млн долл. наличными и 100 млн долл. в форме векселя. Кроме того, покупатель взял на себя различные обязательства приобретаемых заводов (по долгам, а также перед работниками и по охране окружающей среды) на общую сумму около 970 млн долл. По сообщению Северстали, денежная составляющая зависела от ряда финансовых показателей и по итогам выхода отчетности за 2009 год была снижена до 84,9 млн долл. В то же время в июне RG Steel представила свои расчеты, на основании которых покупатель настаивает на снижении выплаты до 1,9 млн долл. По мнению Северстали, корректировки как минимум на 44,4 млн долл. не могут быть обоснованы ни одним из изменений в расчетной базе.

Коммерсантъ также приводит слова источника в компании о том, что судебный спор не может повлиять на саму сделку, которая завершена и не может быть пересмотрена.

**Комментарий:** На наш взгляд, при условии, что сам факт сделки не подлежит пересмотру, возможный пересмотр цены – нейтральная новость с точки зрения кредитного качества Северстали, учитывая небольшой размер потенциально «недополученной» суммы в масштабах бизнеса компании (размер денежных средств на балансе на 31/06/2011 – 1,7 млрд долл.).



Из числа торгуемых выпусков компании мы отмечаем евробонд CHMFRU16: бумага торгуется с чуть более высоким Z-спредом по сравнению с более длинным CHMFRU17 и примерно на одном уровне с выпуском METINR16, притом что кредитный профиль Северстали, по сравнению с Металлоинвестом (-/Ba3/BB-), представляется нам более сильным.

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

Наталья Шевелева  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

### X5 Retail Group: негативная риторика в операционных результатах за 3К11

X5 Retail Group  
S&P/Moody's/Fitch

B+/B2/-

**Новость:** Вчера одна из крупнейших российских продуктовых сетей, X5 Retail Group, опубликовала операционные результаты деятельности в 3К и за 9М текущего года. Динамичность компании существенно снизилась – в частности, чистая рублевая выручка X5 в 3К11 выросла на 32% г/г (против +41% и +48% по итогам 2К11 и 1К11 соответственно), продажи LFL в 3К11 выросли лишь на 4% (во многом из-за снижения трафика по всем категориям магазинов).

В пресс-релизе компания отмечает снижение потребительской активности населения из-за нестабильности экономической ситуации в стране и в мире, что даже вынудило X5 пересмотреть в сторону понижения прогноз прироста своей валовой выручки по итогам всего года (с изначального ориентира в 40% до «примерно 35%»). Компания также отмечает давление на маржу и возможную задержку с реализацией синергии от сделки с приобретением сети «Копейка».

Слабые операционные результаты вкупе с негативной риторикой пресс-релиза вызвали обвал котировок акций X5 более чем на 10% (Лондонская биржа), а также вызвали резонанс среди представителей и аналитиков сектора (см. сегодняшние СМИ).

**Комментарий:** По нашему мнению, известные на сегодняшний день макроэкономические индикаторы не позволяют судить о том, что динамика потребительских расходов населения, особенно на продовольственные товары, уже замедлилась в ответ на ухудшение общей ситуации в экономике. Поэтому мы разделяем ту точку зрения, что истинные причины пересмотра агрессивных ориентиров по росту X5 могут иметь иной характер. Безусловно, на деятельности компании должна была отразиться низкая потребительская инфляция, наблюдаемая в текущем году; возможно, компания также сталкивается с «канибализацией» продаж после приобретения и ребрендинга магазинов сети «Копейка».

В любом случае рублевые облигации X5 исторически отличаются невысокой ликвидностью, а потому вряд ли отреагируют на выход данных новостей.

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.
11.10.11	Депозитный аукцион Минфина сроком до 25 января	115 000
12.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	114 300
	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
	Погашение ХКФ Банк, 4	3 000
13.10.11	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-1	5 000
14.10.11	Погашение ОБР, 20	10 317
	Оферта Инвестторгбанк, 4	1 500
18.10.11	Погашение МДМ Банк, 5	3 000
	Погашение Промтрактор-Финанс, 2	3 000
19.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 131
	Аукцион 4-летних ОФЗ	10 000
	Оферта МКБ, 8	3 000
20.10.11	Погашение Ростелеком, 14	1 000
24.10.11	Оферта Ростелеком, 13	2 000
	Оферта ХКФ Банк, 5	4 000
25.10.11	Погашение Ак Барс Банк, 3	3 000
26.10.11	Аукцион 7-летних ОФЗ	10 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	64 760
27.10.11	Погашение Газпром, 8	5 000
	Оферта МБРР, 3	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
11.10.11	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	1П11
12.10.11	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
13.10.11	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11
14.10.11	<b>Ленэнерго:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
19.10.11	<b>ФСК ЕЭС:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
октябрь 2011	<b>Русгидро:</b> финансовые результаты по РСБУ	9М11
14.11.11	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11
декабрь 2011	<b>Русгидро:</b> финансовые результаты по МСФО	9М11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

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

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Андрей Богданов**

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

#### 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

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

**Татьяна Андриевская**

+7 (495) 287 62 78

#### 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

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Демкин, CFA**

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+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 Голодкина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

**Денис Войниконис**

+7 (495) 983 74 19

**Антон Жуков**

+7 (495) 988 24 11

### Управление рынков фондового капитала

**Алексей Семенов, CFA**

директор

+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**Анна Нифанова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

#### Трейдинг

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**

+7 (495) 913 78 57

#### Региональные продажи

**Александр Погодин**

+7 (495) 989 91 35

### 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

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пеццименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 – 2011. «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.