



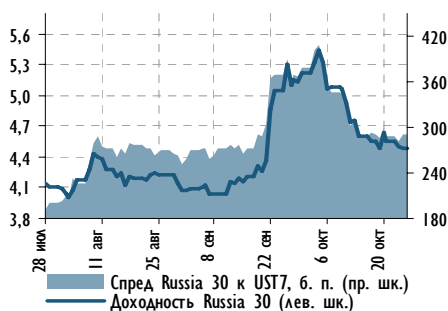
Ежедневный обзор долговых рынков от 26 октября 2011 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,391	▼ -0,2%	3,9%
USD/RUB	30,51	▼ -0,3%	-0,1%
Корзина валют/RUB	35,87	▼ -0,2%	2,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	790,4	▲ 39,4	-97,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	108,2	▼ -8,1	-461,4
MOSPRIME о/п	5,7	▲ 0,2	4,0
3М-MOSPRIME	6,8	▲ 0,0	2,8
3М-LIBOR	0,42	▲ 0,0	0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,25	▼ 0,0	-0,4
UST-10	2,11	▼ -0,1	-1,2
Russia 30	4,48	▼ 0,0	-0,3
Russia 5Y CDS	232	▲ 1,6	86,8
EMBI+	367	▲ 6	119
EMBI+ Russia	291	▲ 9	92
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	110,61	▼ -0,2%	20,2%
Золото, долл./унц.	1705,5	▲ 3,1%	20,0%
Фондовый рынок			
ТСX	1 500	▼ -0,6%	-15,3%
Dow Jones	11 707	▼ -1,7%	1,1%
Nikkei	8 764	▲ 0,0%	-14,3%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера во второй половине дня инвесторы стали фиксировать прибыль. Поводом стало как отсутствие видимого прогресса в подготовке полномасштабного плана по решению проблем в еврозоне, так и очень слабый октябрьский показатель потребительской уверенности в США (39,80 п. – минимальный с марта 2009 г.).
- ▶ Неприятным сюрпризом для рынков стало решение отказаться от проведения сегодня встречи министров финансов ЕС, на которой должны были обсуждаться детали плана докапитализации банков. Логично вернуться к этому вопросу, когда европейские политики достигнут понимания того, насколько увеличатся возможности фонда EFSF и какой дисконт по греческим долгам предложить частным инвесторам. Позитивом для рынков это станет в том случае, если ответы на эти вопросы (хотя бы в общих чертах) будут даны по итогам сегодняшних встреч глав ЕС/Еврозоны.
- ▶ Сегодня в первой половине дня – перед тем, как Германия предложит свои планы по расширению возможностей фонда EFSF (текущего размера фонда недостаточно для решения европейской проблемы) – А. Меркель должна заручиться поддержкой Бундестага. На желание Германии убрать формулировку из проекта документа о том, что средства фонда могут быть направлены на выкуп облигаций стран GIIPS, рынки вчера отреагировали нервно.
- ▶ Фондовые площадки во вторник закрылись в минусе, потеряв порядка 1–2%. В этих условиях доходность UST10 (YTM 2,11%) снизилась почти на 12 б.п. Курсу евро удалось удержаться у отметки 1,39 долл. за евро, нефть марки Brent закрепилась выше 110 долл. за баррель.
- ▶ День на рынке **российских еврооблигаций** начался с покупок. В поле зрения инвесторов попали выпуски эмитентов категории «BBB», которые прибавили порядка 1–2 фигур. Однако к закрытию бумаги растеряли значительную часть роста. По итогам дня котировки RUSSIA 30 (YTM 4,84%) практически не изменились, спред к UST10 расширился на 10 б.п. до 237 б.п.
- ▶ В **рублевых облигациях** большую часть торговой сессии преобладал оптимизм на фоне роста фондовых индексов в Европе и достаточно уверенной динамики рубля: курс бивалютной корзины в течение дня тестировал уровень 35,8 (-17 копеек к закрытию понедельника). Ближе к вечеру настроение инвесторам подпортили плохие новости из Европы, после которых курс корзины снова начал расти. В то же время заметных продаж в суверенном сегменте не наблюдалось, и по итогам дня длинные суверенные выпуски прибавили 30–50 б.п. в цене. Особняком вчера стало решение Минфина вернуться на первичный рынок госбумаг после более чем месячного перерыва – последний аукцион состоялся 14 сентября (см. «Темы рублевого рынка»).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукцион ОФЗ-25079 как индикатор положения дел на рублевом рынке

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ ЦБ расширил предложение ликвидности, но напряженность на денежном рынке сохраняется

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ТНК-BP International (BBB-/Baa2/BBB-)** опубликовала основные финансовые показатели за 9M11 по US GAAP
- ▶ **ТМК (B+/B/-):** операционные результаты за 3K11

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

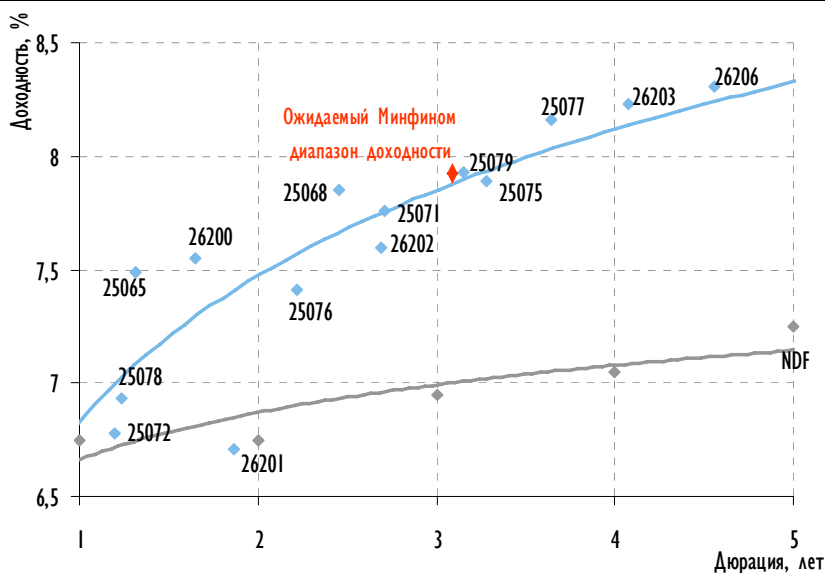
- ▶ **ВЭБ-Лизинг (BBB-/BBB)** открыл книгу по размещению 3-летних облигаций серии 8 объемом 5 млрд руб.

Аукцион ОФЗ-25079 как индикатор положения дел на рублевом рынке

Вчера Минфин весьма неожиданно для рынка решил провести в среду аукцион по размещению 10 млрд руб. выпуска ОФЗ-25079 с погашением в июне 2015 г. Ориентир по доходности был объявлен на уровне 7,9-7,95%. Напомним, что предыдущий аукцион Минфина состоялся более чем месяц назад – 14 сентября (впоследствии размещения отменялись из-за плохой ситуации на рынке).

В последнее время на рублевом облигационном рынке наблюдается некоторый «диссонанс» между сложной ситуацией с ликвидностью – и высоким спросом на предложение новых бумаг со стороны качественных эмитентов, не скупающихся в текущих условиях на премии по доходности. Объявленный Минфином диапазон доходности практически не дает премии к рынку: вчера, до объявления о размещении, сделки проходили по УТМ 7,92%. Учитывая этот факт, по-прежнему сложную ситуацию с ликвидностью, а также волатильный внешний фон, сколь-нибудь заметный объем спроса и размещения на сегодняшнем аукционе, на наш взгляд, можно будет считать позитивным сигналом для рынка.

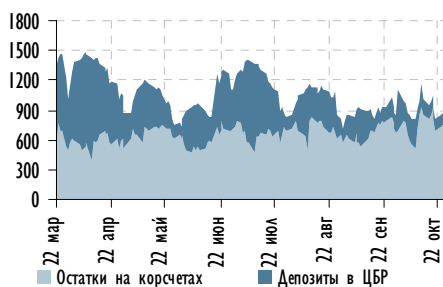
Ожидаемый Минфином диапазон доходности ОФЗ-25079 на сегодняшнем аукционе



Источник: Bloomberg

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ

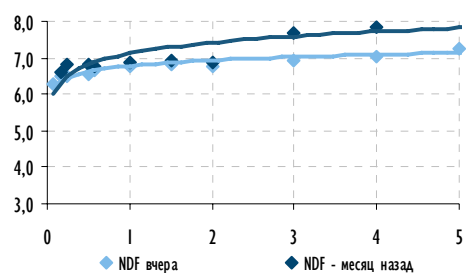


Источник: Bloomberg

ЦБ расширил предложение ликвидности, но напряженность на денежном рынке сохраняется

В день выплаты акцизов и НДС ЦБ существенно расширил предложение ликвидности через операции прямого РЕПО. Так, лимит предоставления средств о/п был повышен до 700 млрд руб. (с 450 млрд руб. днем ранее), а в рамках недельного аукциона – до 500 млрд руб. (с 350 млрд руб.). В результате привлеченных банками 707 млрд руб. хватило как для рефинансирования уже имевшейся задолженности по РЕПО (около 354 млрд руб. по однодневным операциям), так и для выплат акцизов и НДС (около 240 млрд руб.). И хотя сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ во вторник несколько повысилась, чистая ликвидная позиция банков ушла в глубокий минус и составила порядка 880 млрд руб.

Сегодня на счета банков поступят 80 млрд руб., привлеченных вчера в рамках депозитного аукциона Минфина. Совокупный объем поданных заявок на бюджетные средства превысил 136,5 млрд руб., а средневзвешенная ставка по фактически заключенным сделкам достигла 7,9% (+130 бп к минимально допустимой ставке). Таким образом, денежный рынок продолжает лихорадить. Стоит также отметить, что вчера были удовлетворены заявки лишь двух кредитных организаций,

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


Источник: Bloomberg

хотя в аукционе участвовали 11 банков. Среди позитивных моментов, отметим, что Минфин пока довольно охотно предоставляет средства с погашением уже в следующем году (четыре последних аукциона проводились на сроки от 84 до 105 дней, то есть возврат средств будет осуществляться в январе 2012 г.), что может помочь банкам продержаться в течение ближайших месяца – полутора.

Стоимость заимствования на рынке МБК во вторник колебалась в диапазоне 4,75–5,65% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), в то время как стоимость однодневного РЕПО на ММВБ прибавила 11 бп и достигла 5,7%.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 2 40 85

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ТНК-BP International
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

ТНК-BP International опубликовала основные финансовые показатели за 9M11 по US GAAP

Новость: ТНК-BP International опубликовала основные финансовые показатели по US GAAP за 9M11. Выручка компании за указанный период выросла на 38,5% до 44,5 млрд долл., EBITDA – на 51,7% до 11 млрд долл. Чистый долг с начала года увеличился на 0,4 млрд долл. до 5,1 млрд долл.

Выход полной отчетности ожидается 3 ноября. Публикацию газовой стратегии компания запланировала на ноябрь 2011 года.

Комментарий: Обратим внимание, что в 3К11 выручка сохранилась на уровне предыдущего квартала, так как добыча компании немного увеличилась, а средняя цена Urals упала на 2% кв/кв. Ослабление рубля и одноразовые доходы, видимо, от продажи активов, в том числе московского офисного здания, явились главной причиной высокого показателя прибыльности. Показатель «EBITDA» за квартал прибавил 3%.

Органические капзатраты компании составили 3,5 млрд долл. за 9M11, при плане на 2011 год в 4,5 млрд долл., что позволило сгенерировать положительный свободный денежный поток в 4,4 млрд долл. Касательно возможности участия ТНК-BP в покупке активов британской BP, представители компании сказали, что не получали от BP предложений о покупке новых активов. В 3 квартале были выплачены дивиденды объемом 4,4 млрд долл.

Результаты ТНК-BP International за 3К11, млрд. долл.

млн долл.	2008	2009	2010	9M11	9M10	г/г
Выручка	51 886	34 753	44 646	44 502	32 143	38,5%
EBITDA	10 111	8 774	10 399	10 987	7 241	51,7%
Рентабельность по EBITDA	19,5%	25,2%	23,3%	24,7%	22,5%	+2,2 п.п.
Операционный денежный поток	8 611	6 581	9 682	7 964	6 941	14,7%
Капитальные вложения	3 991	2 538	3 459	3 504	2 723	28,7%
Свободный денежный поток	4 620	4 043	6 223	4 460	4 218	5,7%
Всего активов	28 707	29 448	33 126	35 394*	31 348	-
Собственный капитал	14 789	16 431	18 863	20 364*	18 589	-
Совокупный долг, в том числе	8 034	7 018	7 129	7 804**	6 318	-
доля краткосрочного долга, %	24,1%	20,3%	16,0%	14,0%	16,0%	-
Денежные средства и эквиваленты	1 745	1 040	2 444	1 950**	2 015	-
Чистый долг	6 289	5 978	4 685	5 081	-	-
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	-
EBITDA/Процентные расходы, х	20,2	33,6	43,1	56,3	35,2	-
Чистый долг/EBITDA, х	0,6	0,7	0,45	0,53	0,4	-

* - данные на 30.06.2011 г.; ** - оценки

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

В 3 квартале компания получила синдицированный кредит на 1,5 млрд долл. от консорциума банков под ставку LIBOR+130 б.п., в то же время было погашено 0,8 млрд долл. Увеличение денежных средств и

краткосрочных депозитов составило 0,3 млрд. долл.

Ликвидность компании поддерживается пятью невыбранными подтвержденными кредитными линиями на общую сумму свыше 400 млн долл. Во время телеконференции компания заявила о планах привлечь финансирование от банков для формирования запаса ликвидности. В 4К11 должно быть погашено порядка 211 млн долл.

По итогам 3К11 показатели кредитоспособности компании продолжили улучшаться. Соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» оценивается нами в 0,41х.

Из обращающихся еврооблигаций мы хотели бы обратить внимание на выпуски средней дюрацией, которые предлагают привлекательный Z-спред: TMENRU 15 (УТМ 5,23%, Z+369 б.п.), TMENRU 16 (УТМ 5,23%, Z+401 б.п.) и TMENRU 18 (УТМ 5,56%, Z+409 б.п.).

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

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

TMK
S&P/Moody's/Fitch

B+/B/-

TMK: операционные результаты за 3К11

Новость: TMK объявила производственные результаты за 3К11 и 9М11. Общий объем производства труб в 3К11 сократился на 6% из-за проведения плановых ремонтов на российских заводах, а также по причине роста конкуренции на внутреннем рынке из-за притока импорта (в частности, бесшовных труб OCTG и ТБД).

Наиболее заметное снижение производства наблюдалось по трубам большого диаметра (более 30%), что объясняется завершением ряда крупных проектов Газпрома (Починки-Грязовец, первой нитки Ухта-Торжок, второй нитки Nord Stream). При этом просадка по ТБД была компенсирована ростом отгрузки линейных (+30% кв/кв) и промышленных (+26% кв/кв) сварных труб на фоне роста спроса со стороны нефтяников и компаний машиностроения/строительства.

Отгрузки североамериканского подразделения TMK IPSCO выросли на 9% кв/кв и почти на 15% г/г за 9М11 на фоне уверенного роста объемов бурения: количество действующих буровых установок в США, по данным Baker Hughes, в октябре выросли на 20% к уровню годичной давности. Наиболее существенно выросли продажи бесшовных линейных труб (+246% за 9М11 г/г).

Комментарий: Опубликованные результаты не являются сюрпризом для рынка, поскольку ранее компания заявляла о снижении уровня производства в 3К11. При этом мы обращаем внимание на то, что по факту снижение было не таким существенным, как озвученные ориентиры компании (-8-10% кв/кв). В 4К11 TMK ожидает роста продаж – по итогам года компания планировала произвести 4,3–4,4 млн. тонн трубной продукции, т.е. около 1,1 млн тонн в 4К11, что, на наш взгляд, вполне достижимо.

В целом новость нейтральна для выпуска еврооблигаций TRUBRU18. Вчера бонд торговался с премией более 100 б.п. к кривой Евразы, что, на наш взгляд, является привлекательным уровнем – справедливый спред не должен превышать 50 б.п.

Отгрузка труб TMK, тыс. тонн

	3К11	2К11	кв/кв	9М11	9М10	г/г
Бесшовные трубы	572	627	-9%	1 792	1 566	14%
Сварные трубы	457	462	-1%	1 403	1 294	8%
в т.ч. ТБД	111	164	-32%	488	445	10%
Всего трубы, в т.ч.	1 029	1 089	-6%	3 195	2 860	12%
OCTG	379	403	-6%	1 162	1 075	8%
IPSCO	268	247	9%	747	650	15%

Источник: данные компании

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
28.10.11	Возврат ВЭБом средств с депозитов в ФНБ	83 896
	Уплата налога на прибыль	
31.10.11	Погашение Ханты-Мансийский Банк-1	3 000
02.11.11	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	97 160
03.11.11	Купонные выплаты по ОФЗ	2 527
07.11.11	Оферта БИНБАНК, 2	1 000
09.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	201 100
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
	Погашение ОФЗ-25063	30 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 542
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2 000
	Погашение Банк Зенит-3	3 000
11.11.11	Оферта Мечел БО-1	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
27.10.11	Eurasia Drilling Co.: финансовые результаты по МСФО	3К11
28.10.11	Магнит: неаудированные результаты по МСФО	3К11 и 9М11
октябрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по РСБУ	9М11
09.11.11	СТС Media: финансовые результаты по US GAAP	3К11
12.11.11	Новатэк: финансовые результаты по МСФО	3К11
14.11.11	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11
до 15.11.11	Газпром, Сургутнефтегаз, Татнефть, Нижнекамскнефтехим: финансовые результаты по РСБУ	3К11
декабрь 2011	Русгидро: 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, CFA

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