

# Ежедневный обзор долговых рынков от 16 ноября 2011 г.

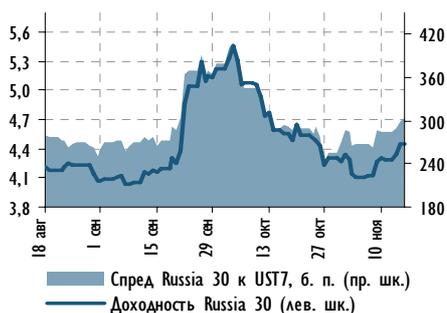


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,354 ▼	-0,7%	1,2%
USD/RUB	30,69 ▲	0,5%	0,5%
Корзина валют/RUB	35,51 ▼	-0,3%	1,0%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	967,8 ▲	60,9	79,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	100,1 ▼	-41,6	-469,5
MOSPRIME о/п	5,6 ▲	0,1	3,8
3М-MOSPRIME	6,9 ▲	0,0	2,8
3М-LIBOR	0,47 ▲	0,0	0,2
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,24 ▲	0,0	-0,4
UST-10	2,05 ▼	0,0	-1,2
Russia 30	4,46 ▲	0,1	-0,4
Russia 5Y CDS	248 ▲	16,1	102,1
EMBI+	360 ▲	3	112
EMBI+ Russia	284 ▲	3	85
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	112,75 ▲	0,6%	22,5%
Золото, долл./унц.	1780,8 ▲	0,0%	25,3%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТСX	1 527 ▼	0,0%	-13,7%
Dow Jones	12 096 ▲	0,1%	4,5%
Nikkei	8 480 ▼	-0,7%	-17,1%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ «Продай Европу!» – под таким «лозунгом» прошел вторник на европейском долговом рынке. Распродаже подверглись не только бумаги Италии и Испании, но и представителей категории «AAA» (Франция, Австрия, Финляндии, Нидерландов), в результате спреда к долгам Германии обновили исторические максимумы. Ранее европейские банки, отчитавшиеся за 3К11, показали, что начали сокращать портфели европейских долгов. Возможно, из-за сомнений, что Греции и Италии удастся консолидировать политические силы для борьбы с кризисом, инвесторы стали готовиться к наихудшему сценарию развития событий, т.е. к «неуправляемому» дефолту. Италия так и не смогла вчера сформировать правительство, а одна из крупнейших партий Греции отказалась от предоставления Еврогруппе письменных гарантий по реализации антикризисных мер.
- ▶ Инвесторов не успокоили и неплохие предварительные данные по росту экономики в Германии и Франции по итогам 3К11. Похоже, в такой ситуации должен более активно действовать ЕЦБ. Евро за вчерашний день подешевел еще на 1% к доллару, с утра за 1 евро давали менее 1,345 долл.
- ▶ Основные фондовые индикаторы США завершили вторник ростом, прибавив от 0,15% до 1,1% вслед за публикацией сильных данных по объему розничных продаж и уровню экономической активности: индекс ФРБ Нью-Йорка продемонстрировал рост впервые с мая. Президент ФРБ Чикаго Чарльз Эванс в своем вчерашнем выступлении призвал ФРС проводить более «адаптивную» денежно-кредитную политику с целью сокращения безработицы до менее чем 9,0%. В то же время глава ФРБ Сент-Луиса Джеймс Булард выразил мнение, что текущие параметры ДКП вполне соответствуют состоянию американской экономики.
- ▶ Российские еврооблигации вчера не устояли под давлением негативных новостей из Европы. Вчера Russia 2030 (УТМ4.46%) потеряла около 0,7 п.п., завершив день в районе отметки 117,375%. Спред к UST10 (УТМ2.05%) расширился до 241 б.п. (+11 б.п.).
- ▶ **Рублевый долговой рынок** вчера также падал: в средней части кривой ОФЗ потери составили 10–25 б.п. по цене, в длинном – 35–50 б.п. Кривая NDF сдвинулась вверх в пределах 5–10 б.п. Учитывая нестабильные внешние рынки и все еще напряженную ситуацию с ликвидностью, такая картина вряд ли выглядит удивительной.
- ▶ Недавно вышедшие на «вторичку» бумаги – ФСК ЕЭС-15 и Русский стандарт БО-1 – смогли вместе с тем завершить день без существенных потерь, на уровне понедельника.

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Минфин вновь увеличивает дюрацию

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Банки готовятся к налоговым выплатам, наращивая задолженность перед ЦБ

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Телеконференция **НОВАТЭКа (BBB-/Baa3/BBB-)** по результатам отчетности за 3К11
- ▶ **Евраз (B+/B1/BB-)** опубликовал выборочные финансовые результаты за 3К11: нейтрально

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** аукцион ОФЗ-26205 (10 млрд руб.), возврат Минфину средств с депозитов (50 млрд руб.)
- ▶ **Еврозона:** октябрьские данные по инфляции (14:00 мск)
- ▶ **США:** потребительская активность в октябре (17:30 мск)

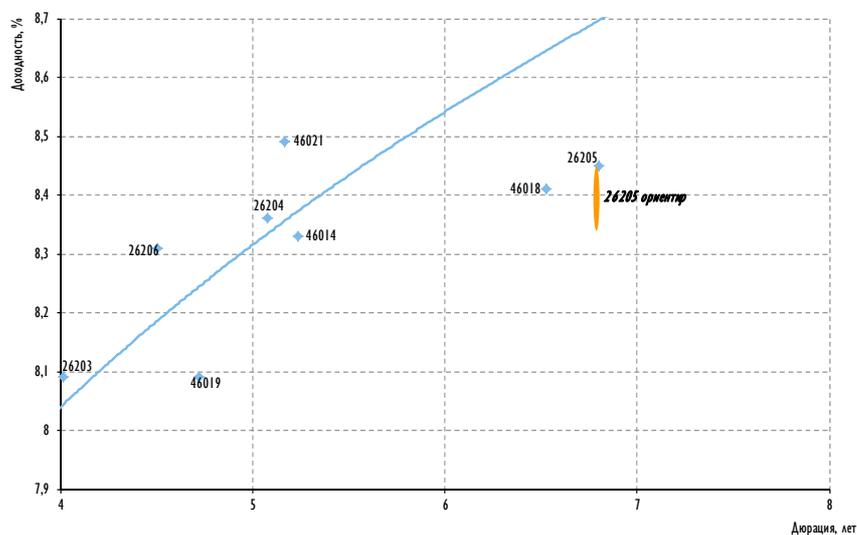


### Минфин вновь увеличивает дюрацию

Не имея особой необходимости в заимствованиях в условиях ожидаемого профицита бюджета, Минфин продолжает наполнять ликвидностью дальний отрезок кривой: вчера ведомство объявило параметры сегодняшнего аукциона размещения ОФЗ, вновь удлив дюрацию и предложив вместо четырехлетней бумаги 10-летний выпуск 26205. Ориентир доходности на аукционе составляет 8,35–8,45% годовых. Вчера последние сделки по бумаге проходили по цене 95,6%, соответствующей верхней границе ориентира Минфина (8,45%), в понедельник бумага торговалась на уровне 8,39%.

Хотя предыдущее размещение семилетней бумаги неделю назад нашло спрос инвесторов при отсутствии какой-либо премии к рынку (разместить удалось 9 из 10 млрд руб.), сегодня интерес к размещению может быть довольно ограниченным на фоне напряженной ситуации с ликвидностью.

#### Кривая ОФЗ по состоянию на 15/11/2011



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

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

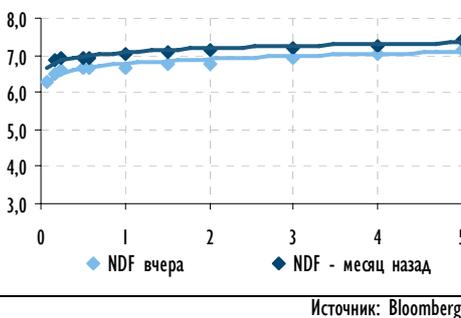


## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



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



## Банки готовятся к налоговым выплатам, наращивая задолженность перед ЦБ

Вчера банки предъявили рекордный спрос на средства ЦБ: в рамках операций прямого РЕПО кредитные организации привлекли более 800 млрд руб. Это максимальный объем внутрисдневных привлечений с момента запуска инструмента рефинансирования в 2002 г.

В связи с началом периода налоговых выплат кредитные организации предъявляют спрос на инструменты со сроками погашения от недели до нескольких месяцев. Спрос на аукционе недельного РЕПО вчера составил 263,2 млрд руб., что на 109 млрд руб. больше, чем необходимо кредитным организациям для обратного выкупа бумаг по сделкам РЕПО недельной давности, а накануне банки привлекли 41,4 млрд руб. на срок 3 месяца.

Кроме того, банки, похоже, решили заместить депозиты Минфина средствами ЦБ. Вероятно, данная тактика направлена на высвобождение бюджетных средств с депозитов и поступление их в систему через механизм госрасходов (в настоящий момент значительная часть накопленного профицита бюджета «заморожена» на депозитах в коммерческих банках – совокупная задолженность по инструменту составляет около 1,0 трлн руб.). На подобный сценарий развития событий указывают итоги вчерашнего депозитного аукциона Минфина, в рамках которого совокупный объем поданных заявок составил 34,1 млрд руб. при объеме предложения в 80 млрд руб. При этом сегодня банкам предстоит вернуть ведомству 50 млрд руб. с депозитов.

В результате из 43 млрд руб., поступивших вчера в банковскую систему через инструменты рефинансирования ЦБ (средства, привлеченные через недельный аукцион РЕПО и депозитный аукцион Минфина поступят на счета только сегодня), на корсчетах «осели» только 19,3 млрд руб. Таким образом, нетто-отток ликвидности в связи с перечислением страховых платежей в фонды составил довольно скромные 23,7 млрд руб. Таким образом, мы склонны полагать, что часть расходов на выплату взносов была компенсирована за счет встречного потока бюджетных расходов (в размере 100–120 млрд руб.).

Стоимость заимствования на рынке МБК во вторник при этом находилась в диапазоне 4,5–5,25% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), а сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 5,15–5,65%.

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

НОВАТЭК  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

## Телеконференция НОВАТЭКа по результатам отчетности за 3К11

**Новость:** НОВАТЭК провёл телеконференцию для инвесторов по результатам 3К11.**Комментарий:** Обратим внимание на несколько обсуждаемых вопросов:

- ▶ Компания в очередной раз повысила свой прогноз по добыче газа на весь 2011 г. с предыдущей цели в 50–51 млрд кубометров до 51–52 млрд кубометров, что составит рост 34% г/г. Это превышает наш собственный прогноз добычи – 49,4 млрд кубометров. Отметим, что объемы реализации, по нашему мнению, могут остаться на уровне, прогнозируемом нами, так как часть газа может быть закачена в ПХГ.
- ▶ НОВАТЭК первый раз предоставил прогноз добычи газа на 2012 год, рост добычи ожидается на уровне 6–7% г/г, ее объем может достичь 55,6 млрд кубометров. Кроме того, в 2012 году компания в очередной раз планирует еще на 4 млрд кубометров увеличить мощности Юрхаровского месторождения, что позволит нарастить их до 37 млрд кубометров в год, а мощность всей компании – до 57 млрд кубометров в год. Это также выше наших прогнозов, мы планируем, что НОВАТЭК нарастит добычу на 3% в 2012 году.
- ▶ Компания подтвердила планы опубликовать свою обновленную долгосрочную стратегию развития в ближайшее время, презентация пройдет 9 декабря этого года.
- ▶ Основными регионами реализации газа, в каждом из которых компания продает более 10% своего газа, являются Москва, Оренбург, Пермь и Челябинск. Напомним, что между дочерним обществом НОВАТЭКА «НОВАТЭК-Челябинск» и СИБУРОм был заключен контракт, по которому с 1 января 2012 года НОВАТЭК будет приобретать у СИБУРа от 3,5 млрд кубометров газа в год (в дальнейшем – 4 млрд кубометров). НОВАТЭК подтвердил, что планирует приобрести в Челябинской области регионального трейдера, не уточнив его названия.
- ▶ НОВАТЭК получил в ноябре платеж от Total за 20% Ямал-СПГ, что позволит компании значительно снизить инвестиции в оборотный капитал в 4К11 и увеличит свободный денежный поток компании.
- ▶ НОВАТЭК подтвердил свои намерения придерживаться консервативной долговой политики. Компания планирует поддерживать соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» на уровне не более 1,0х (соответствует значению на конец сентября 2011 г.), «ЕБИТДА/Чистые процентные платежи» – в диапазоне 10-15х. Остатки денежных средств поддерживать на уровне 100-150 млн долл.

Кроме того, отметим, что вчера министр энергетики Катара Мухаммед бин Салех Аль-Сад заявил, что Катар заинтересован в участии в капитале как проекта Ямал-СПГ, так и самого НОВАТЭКа. Мы отмечаем вероятность того, что одна из катарских компаний войдет в капитал Ямал-СПГ в ближайшее время.

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

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

Евраз  
S&P/Moody's/Fitch

B+/B1/BB-

## Евраз опубликовал выборочные финансовые результаты за 3К11: нейтрально

**Новость:** Евраз опубликовал выборочные финансовые результаты за 3К11. Выручка компании за отчетный период составила 4,2 млрд долл. (-7% кв/кв, +24% г/г), показатель «ЕБИТДА» оказался на уровне 772 млн долл. (-13% кв/кв, +26% г/г). Рентабельность по ЕБИТДА снизилась с 19,8% во 2К11 до 18,6% в 3К11. По итогам 9М11 рентабельность по ЕБИТДА составила 19,2%. Снижение рентабельности могло быть связано с сокращением производства коксующегося угля (-30% кв/кв), что могло привести к росту себестоимости добычи, а также себестоимости

производства стали (увеличение закупок угля у третьих сторон).

Компания ожидает EBITDA в 4К11 на уровне 500–600 млн долл., что предполагает заметное снижение по сравнению с уровнем 3К11 за счет сезонных изменений продуктовой линейки (сокращение производства сортового проката из-за снижения объемов строительства зимой и рост выпуска полуфабрикатов), а также небольшого снижения цен. Отметим, что ухудшение рентабельности в 4К11 не является необычным для компании: в 4К10 рентабельность по EBITDA снизилась на 2,4 п.п. к уровню предыдущего квартала.

Совокупный долг Евраза на 30/09/2011 составил 7,2 млрд долл., практически не изменившись в 3К11, при этом объем денежных средств на балансе сократился вдвое (с 1,16 млрд долл. до 578 млн долл.) на фоне заметного роста капитальных вложений: в 3К11 Евраз инвестировал больше, чем за все 1П11 (483 млн долл. в 3К11). Общий объем инвестиций за 9М11 составил 945 млн долл., около 80% от ориентира компании на 2011 год (1,2 млрд долл.).

В 4К11 компании предстоит выплатить 491 млн долл. дивидендов – учитывая, что существенная часть инвестиционной программы на год уже выполнена, компания, вероятно, сможет покрыть большую часть выплат акционерам без привлечения дополнительных заемных средств.

В терминах «Чистый долг/EBITDA» левэридж на 30/09/2011 составил 2,2х, в пределах ориентира компании в 2,5х.

**Комментарий:** Опубликованные результаты нейтральны для кредитного профиля компании, и мы не ожидаем какой-либо реакции в обращающихся еврооблигациях Евраза. Долгосрочные выпуски эмитента торгуются с премией к CHMFRU17 на уровне 70–80 б.п. по Z-спреду, что, на наш взгляд, несколько шире справедливого уровня: премия должна быть ближе к 50 б.п.

Евраз: выборочные неаудированные показатели за 3К11, млн долл.

	9М11	3К11	кв/кв	2К11	г/г	3К10
Выручка	12 537	4 157	-7%	4 486	24%	3 350
ЕБИТДА	2 401	772	-13%	889	26%	612
Рентабельность EBITDA	19,2%	18,6%	-1,2 п.п.	19,8%	+0,3 п.п.	18,3%
Долг	7 214	7 214	0%	7 198	-8%	7 851
Денежные средства	578	578	-50%	1 155	-17%	698
Чистый долг	6 636	6 636	10%	6 043	-7%	7 153
Чистый долг/12М EBITDA	2,2	2,2	-	2,1	-	3,4
Капитальные вложения	-945	-483	84%	-262	158%	-187

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	50 000
	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
	Оферта Мечел БО-1	5 000
17.11.11	Погашение Ростелеком-2	2 000
21.11.11	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2011 г.	
	Оферта Внешпромбанк, 1	1 500
23.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	95 000
	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
25.11.11	Уплата акцизов, НДС	
28.11.11	Уплата налога на прибыль	
	Оферта РЖД, 12	15 000
29.11.11	Погашение Интегра-Финанс, 2	3 000
30.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	38 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
01.12.11	Оферта МОЭК, 1	6 000
	Оферта ТКС Банк БО-2	1 500
	Оферта Меткомбанк, 1	900
05.12.11	Оферта Внешпромбанк БО-1	3 000
07.12.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	73 210
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	2 572
08.12.11	Оферта Россельхозбанк, 5	10 000
	Оферта Райффайзенбанк, 4	10 000
	Оферта ЧТПЗ БО-1	5 000
09.12.11	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 7	5 000
14.12.11	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	226 950
15.12.11	Уплата страховых взносов в фонды	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
21.11.11	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К11
29.11.11	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9М11
30.11.11	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3К11
08.12.11	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	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 Голодкинская**

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

**Александр Питалефф**

+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 Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

### 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

#### 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 Пеццименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

**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.