



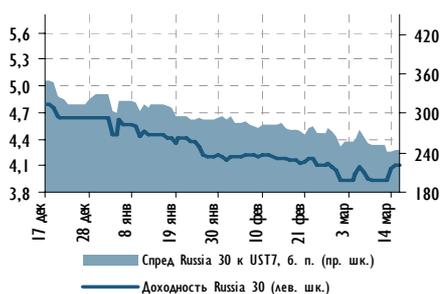
# Ежедневный обзор долговых рынков от 16 марта 2012 г.

## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,308	▲ 0,4%		0,9%
USD/RUB	29,36	▼ -0,5%		-8,6%
Корзина валют/RUB	33,42	▼ -0,4%		-8,3%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	721,3	▼ -92,0		-426,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	107,0	▼ -4,9		-101,7
MOSPRIME о/п	5,1	▼ -0,1		-0,6
3M-MOSPRIME	6,8	■ 0,0		-0,5
3M-LIBOR	0,47	■ 0,0		-0,1
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,36	▼ 0,0		0,1
UST-10	2,28	▲ 0,0		0,4
Russia 30	4,11	▲ 0,0		-0,5
Russia 5Y CDS	169	▼ -0,4		-106,5
EMBI+	302	▲ 3		-75
EMBI+ Russia	232	▲ 6		-89
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	120,70	▼ -2,2%		14,1%
Золото, долл./унц.	1658,4	▲ 0,8%		6,1%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1 755	▲ 0,2%		27,0%
Dow Jones	13 253	▲ 0,4%		8,5%
Nikkei	10 123	▲ 0,7%		19,7%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Похоже, инвесторы находятся в поиске ориентиров: после выделения Греции второго пакета помощи угроза неконтролируемого дефолта сведена к минимуму, в то же время цены на ряд активов приблизились или уже превысили докризисные уровни. Возможно, в такой ситуации инвесторы активнее займутся поиском relative value идей, среди которых наиболее интересными остаются – российский рублевый рынок и / или рынок еврооблигаций vs развивающиеся рынки.
- ▶ Вчера фондовые рынки продолжили расти на хорошей заокеанской статистике: пособия по безработице снизились до минимума с 2008 г., индекс уверенности производителей (Empire Manufacturing) также приятно удивил инвесторов. Заокеанские индексы прибавили в пределах 0,4-0,6%. Курс евро немного скорректировался и с утра торгуется по 1,309 долл. (+0,7% к вчерашним минимумам) – возможно, игроки против евро взяли паузу. Доходность UST10 (YTM 2,29%) вчера не удержалась выше 2,30%.
- ▶ Отметим, что вчера МВФ согласился выделить Греции 28 млрд евро в рамках второго пакета помощи, что формально было одобрено днем ранее странами еврозоны.
- ▶ Российские суверенные выпуски остались под дополнительным давлением ожидания нового предложения долга («хуже рынка»). «Тридцатка» потеряла около ¼ фигуры, российский CDS-спред практически не изменился – 169 б.п. Длинные выпуски Газпрома GAZPRU 34, GAZPRU 37, VIP21, VIP22, подешевели в пределах 0,5-0,9 п.п. Вчера стали известны некоторые детали размещения евробондов РЖД – выпуск будет в рублях или в долларах.
- ▶ Бивалютная корзина начала четверг с уровней выше предыдущего закрытия (33,61 руб.). В течение дня на рынке присутствовал спрос на рубли, и корзина опустилась до 33,42 руб. (почти -20 коп. в течение дня). Отметим, что рубль укреплялся на фоне снижения цен на нефть – поддержку курсу могли оказать продажи экспортеров, готовящихся к налоговому периоду. Ставки NDF снизились на 5-10 б.п. вдоль кривой.
- ▶ Начало налоговых платежей привело к ухудшению чистой ликвидной позиции банков – до -107 млрд руб. на сегодняшнее утро (вчера -47 млрд руб.). В то же время ставки денежного рынка практически не изменились: ставка РЕПО о/п для банков первого круга колебались в пределах 4,0–5,25%.
- ▶ Инвесторы в рублевый долг вчера, похоже, предпочли зафиксировать прибыль в суверенных бумагах после заметного роста в предыдущие дни: наиболее активно торговавшийся 9-летний выпуск ОФЗ-26205 скорректировался на 7 б.п., 5-летний 26206 и 15-летний 26207 – в пределах 5 б.п. В корпоративных бумагах день прошел на пониженных торговых оборотах, котировки колебались без единого тренда.

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Минэкономразвития предлагает поднять экспортную пошлину на мазут до 90% пошлины на нефть
- ▶ ТМК (B+/B1/-) сегодня отчитается за 4Q11 и 2011 г. по МСФО. Повод обратить внимание на TRUBRU18

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: публикация данных по промпроизводству, ИПЦ, индекс потребительской уверенности Мичиганского университета



### Минэкономразвития предлагает поднять экспортную пошлину на мазут до 90% пошлины на нефть

**Новость:** По сообщению Ведомостей, Минэкономразвития выступило с предложением увеличить экспортную пошлину на мазут до 90% пошлин на нефть, мотивируя это потерями для бюджета от введения системы 60-66. Минэнерго и Минфин эту инициативу на данном этапе не поддерживают.

**Комментарий:** Введение подобной меры может привести к недополучению сектором до 5,5 млрд долл. в год, при этом под давлением будет рентабельность переработки нефти на не прошедших глубокую модернизацию НПЗ. Наибольшее влияние потенциальные изменения налогообложения в абсолютном выражении могут оказать на крупнейших экспортеров мазута, среди эмитентов облигаций это, например, Лукойл.

Вместе с тем мы отмечаем, что речь идет об инициативах одного из ведомств, на данном этапе не обсуждавшихся на уровне правительства и не согласовывавшихся с другими ведомствами. Из-за возможности негативного влияния на отрасль мы расцениваем вероятность прохождения данных инициатив как относительно низкую. Повышение экспортных пошлин на мазут до уровня пошлин на нефть в настоящее время запланировано на 2015 г. – к этому времени нефтяные компании завершат основной этап программы модернизации НПЗ, что должно резко снизить выпуск мазута.

Иван Хромушин  
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 4389

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

### ТМК сегодня отчитается за 4К11 и 2011 г. по МСФО. Повод обратить внимание на TRUBRU18

ТМК  
S&P/Moody's/Fitch

B+/B1-

**Новость:** ТМК сегодня представит свои результаты за 2011 г. и 4К11 по МСФО и проведет конференц-звонок для инвесторов (16:00 мск). Результаты компании – повод обратить внимание на выпуск еврообондов TRUBRU18, который, на наш взгляд, сохраняет потенциал сужения спреда к кривой Евраза. Текущая премия TRUBRU18 к EVRAZ18 составляет порядка 100 б.п., в терминах Z-спредов, тогда как справедливый уровень, по нашим оценкам, – 50–75 б.п.

**Комментарий:** Мы ожидаем, что в 4К11 компании удастся показать улучшение показателей рентабельности, которые довольно заметно просели в 3К11 (напомним, рентабельность EBITDA по группе опустилась до 13% по сравнению с 18% во 2К11, при этом по американскому дивизиону норма прибыли сократилась почти вдвое – до 11%). Рассчитывать на рост прибыльности позволяют операционные данные за 4К11, показавшие улучшения в структуре реализации: при общем незначительном увеличении (+0,8% кв/кв) отгрузка труб OCTG увеличилась на 6,1%, ТБД – на 14,1%, отгрузка труб американским подразделением IPSCO выросла на 9,9% кв/кв.

Текущий консенсус-прогноз Bloomberg оценивает рентабельность EBITDA в 4К11 на уровне 15% (EBITDA – 251 млн долл., выручка – 1645 млн долл.), в целом за год – 16%.

Мы также полагаем, что компании удастся показать положительный свободный денежный поток в 4К11, так как существенная часть годового плана по инвестициям, как мы понимаем, уже была профинансирована в течение 9М11.



В ходе конференц-кола мы ожидаем услышать комментарии менеджмента по поводу производственных и финансовых прогнозов на первый квартал 2012. На наш взгляд, в 1К12 поддержку рентабельности ТМК может оказать произошедшее в 4К11 снижение цен на сталь (которое обычно находит отражение в финансах с некоторым лагом). Кроме того, важным моментом является ситуация на американском рынке: в 3К11 на рентабельности IPSCO негативно сказался рост конкуренции в сегменте дешевых труб со стороны импорта.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.03.12	Погашение <b>Разгулай-Финанс, 3</b>	3 000
19.03.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
20.03.12	Уплата 1/3 НДС за 4-й кв. 2011 г.	
21.03.12	Погашение <b>Татфондбанк, 5</b>	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 19.12.11 г.	54 818
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	67 400
	Аукцион <b>ОФЗ 26205</b>	35 200
22.03.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 610
23.03.12	Погашение <b>Магнит Финанс, 2</b>	5 000
26.03.12	Оферта <b>ММК БО-3</b>	5 000
	Погашение <b>НКНХ, 4</b>	1 500
	Уплата акцизов, НДС	
27.03.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	20 000
28.03.12	Оферта <b>Банк Санкт-Петербург БО-2</b>	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	3 271
	Уплата налога на прибыль	
	Аукционы ОФЗ	38 430

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
16.03.12	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
26-30/03/2012	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
28.03.12	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
28.03.12	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
23.04.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
26.04.12	<b>АФК "Система":</b> финансовые результаты по US GAAP	4К11 и 2011
26.04.12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К11
27.04.12	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	<b>ТНК-ВР International:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
23.05.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12

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****Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### 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

**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### 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

#### 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 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

**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.