

# Ежедневный обзор долговых рынков от 17 сентября 2012 г.

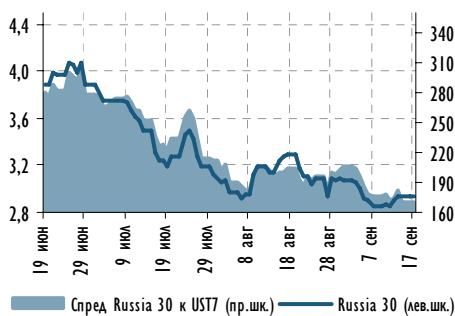


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,313 ▲	1,1%	1,3%
USD/RUB	30,46 ▼	-2,5%	-5,2%
Корзина валют/RUB	34,82 ▼	-1,2%	-4,5%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	771,4 ▼	-7,2	-376,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	75,5 ▼	-14,6	-133,2
MOSPRIME о/н	5,40% ▲	16 б.п.	-23 б.п.
3M-MOSPRIME	7,16% ▲	4 б.п.	-6 б.п.
3M-LIBOR	0,39% ▲	0 б.п.	-20 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,25% ▲	2 б.п.	1 б.п.
UST-10	1,87% ▲	14 б.п.	-1 б.п.
Russia 30	2,93% ▲	0 б.п.	-164 б.п.
Russia 5Y CDS	126 б.п. ▲	-13 б.п.	-149 б.п.
EMBI+	271 б.п. ▲	-12 б.п.	-106 б.п.
EMBI+ Russia	161 б.п. ▲	-14 б.п.	-160 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	115,70 ▲	1,0%	9,4%
Золото, долл./унц.	1770,4 ▲	0,2%	13,2%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТС	1 589 ▲	7,0%	15,0%
Dow Jones	13 593 ▲	0,4%	11,3%
Nikkei	9 159 ▲	1,8%	8,3%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ В пятницу рост на фондовых площадках продолжился – рынки отыгрывали новый раунд количественного смягчения (QE3), который был объявлен накануне. DJIA и S&P 500 по итогам дня прибавили 0,4%, более широкий индекс Russell 2000 – 1,0%. Доходность UST10 (YTM 1,87%) продолжила расти (+14 б.п.), в течение дня приближаясь к отметке в 1,90%.
- ▶ **Российские еврооблигации** начали день с роста, котировки RUSSIA 30 достигали максимумов в первой половине дня, однако после обеда суверенные выпуски подешевели вслед за Treasuries. По итогам дня спред RUSSIA 30 к UST 10 составил 107 б.п. (-14 б.п.), суверенный 5Y CDS-спред – 125 б.п. (также -14 б.п.).
- ▶ В отличие от суверенных бумаг, цены инструментов double-B, которые также начали день ростом, с просадкой после обеда не столкнулись. По данным Bloomberg, EVRAZ17 по итогам пятницы прибавил 1,9 п.п. до 106,1% от номинала, VIP22 - 2,0 п.п. до 107,3%, ALFARU21 - 1,2 п.п. до 107,3%.
- ▶ Вместе с тем мы обращаем внимание на то, что потенциал для сужения спреда в отдельных инструментах категории «ниже investment-grade» остается: от 30-50 б.п. (EVRAZ18 к CHMFRU18, RASPAD17 к EVRAZ17, RUSB17/15 к ALFARU15, ALFARU21 к SBERRU21) до 100-150 б.п. (PROMBK17 к ALFARU17, KOKSRU16 к METINR16).
- ▶ На **рынке рублевого долга** инвесторы в пятницу отыгрывали позитивный внешний фон после объявления нового этапа QE и последовавшее за этим укрепление рубля к корзине (см. «Денежный рынок»). Среднесрочные и длинные ОФЗ подорожали в пределах 10–30 б.п. на довольно высоких торговых оборотах, в особенности в 15-летней бумаге (+25 б.п.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Денежный рынок:** ужесточение политики, сжатие ликвидности, налоговые оттоки и рост процентных ставок

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Сбербанк (-/Ваа1/BBB)** начинает SPO
- ▶ **Алроса (BB-/Ba3/BB-):** операционные показатели за 1П12
- ▶ По данным индийской прессы, **АФК «Система» (BB-/Ba3/BB-)** ведет переговоры о покупке оператора Aircell за 3 млрд долл.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** уплата страховых взносов в фонды (около 320 млрд руб.)
- ▶ **США:** производственный индекс Empire Manufacturing за сентябрь (16:30 мск)



## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: ужесточение политики, сжатие ликвидности, налоговые оттоки и рост процентных ставок

- ▶ Чистая ликвидная позиция сократилась на 50,1 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на начало 17 сентября снизились на 21,8 млрд руб. до 846,9 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Росказной выросла на 28,3 млрд руб. до 2,4 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция уменьшилась на 50,1 млрд руб. до минус 1,55 трлн руб.

- ▶ Операции рефинансирования: снижение спроса на деньги ЦБ

Накануне налоговых выплат Банк России предложил 110,0 млрд руб. на аукционе прямого 1-дневного РЕПО. Спрос со стороны участников был, однако, меньше (на 30%). Видимо, повышение ключевых ставок ЦБ ограничило спрос со стороны банков.

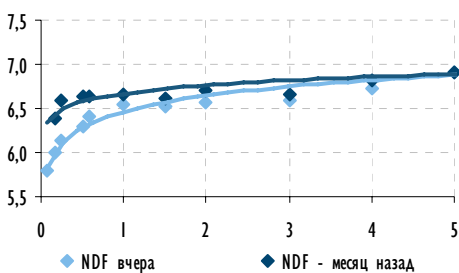
В течение первой сессии было заключено сделок на сумму 47,9 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,65%. После полудня банки заняли еще 29,3 млрд руб. под 5,53%.

- ▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 42 б.п.

Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций выросли на 42 б.п. до 5,73% на фоне подготовки к расчетам с ФНС России. Рост ставок также связан с ужесточением монетарной политики ЦБ и носит структурный характер. Оборот торгов был немного больше, чем днем ранее – 101,6 млрд руб. (+2,6 млрд руб.).

Напомним, что сегодня наступает предельный срок уплаты страховых взносов во внебюджетные фонды РФ (около 320,0 млрд руб.). Однако большинство участников рынка уже зарезервировали необходимые средства, поэтому резкого роста ставок не ждем.

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



Источник: Bloomberg

- ▶ Валютный рынок: стремительное укрепление рубля

Укрепление рубля продолжается: бивалютная корзина потеряла 0,57 руб. и закрылась на 34,79 руб. – минимальное значение с середины мая 2012 г. Доллар рухнул на 0,78 руб., курс закрытия – 30,48 руб./долл. Европейская валюта подешевела на 0,32 руб. до 40,07 руб./евро. Ставки NDF снижались на 8-10 б.п. в сегменте от 6 мес. до года, краткосрочные ставки (3 мес.) прибавили порядка 6 б.п.

Рост глобального аппетита к риску, видимо, весьма благоприятно сказался на динамике российской валюты. Относительно стран ЕМ рубль – в лидерах укрепления на прошлой неделе. Сегодня дополнительную поддержку национальной валюте могут оказать налоговые выплаты – страховые взносы на обязательное страхование.

Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Сбербанк  
S&P/Moody's/Fitch

–/Baa1/BBB

## Сбербанк начинает SPO

**Новость.** Сбербанк начинает в понедельник встречи с инвесторами в рамках SPO. Об этом сегодня сообщают СМИ со ссылкой на различные источники, в том числе на департамент внешних и общественных связей Банка России, контролирующего акционера Сбербанка. По сообщениям СМИ, диапазон цен определен между 91 руб. и рыночной ценой на момент закрытия книги за одну обыкновенную акцию (97 руб. на закрытие в пятницу).

**Комментарий.** Решение акционеров, на наш взгляд, выглядит оправданным в свете последних событий на мировых рынках, в частности, на фоне объявления стимулирующих мер со стороны ФРС и



ЕЦБ и сопутствующего ралли отечественного рынка на прошлой неделе. Диапазон цен также не предполагает существенного дисконта к рынку (6% по нижней границе), что выглядит позитивным фактором.

С точки зрения кредитного качества Сбербанка новость, очевидно, нейтральна. Добавим, что доля Центрального Банка в результате СПО должна опуститься до 50%+1 акция – предельного уровня, прописанного в проспекте евробондов Сбербанка, ниже которого наступает событие «смены контроля» (Change of Control).

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

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

### Алроса: операционные показатели за 1П12

Алроса  
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

**Новость:** Алроса раскрыла выборочные показатели за 1П12. Добыча алмазного сырья по группе составила 16,4 млн карат, что соответствует уровню 8,3 млн карат за 2К12 (+20% кв/кв). По сравнению с прошлым годом объем добычи за 6М12 сократился на 15%.

Продажи алмазов за 1П12 достигли 2,4 млрд долл. По нашим оценкам, это соответствует примерно 1,26 млрд долл. за 2К12 (+11% кв/кв). По сравнению с прошлым годом (6М12/6М11) продажи за период увеличились на 13% на фоне роста средних цен. Компания не раскрыла данные по объемам продаж в каратах, однако отметила в пресс-релизе снижение спроса на алмазное сырье с марта текущего года, обусловленное рядом макроэкономических и внутриотраслевых факторов, что привело к снижению продаж в марте – августе.

По итогам года Алроса ожидает продажи по группе на уровне 4,5 млрд долл., при этом объемы добычи ожидаются на уровне 2011 г. (34,5 млн карат). Таким образом, во втором полугодии объем добычи должен несколько вырасти по сравнению с 1П12 (по нашим оценкам, на 10%).

**Комментарий:** Алроса пока не опубликовала консолидированные финансовые результаты за 1П12. Учитывая раскрытые цифры по объемам продаж, ухудшение ситуации на алмазном рынке пока не нашло отражение в отчетности компании, реализующей большую часть продукции по долгосрочным контрактам. В то же время мы не исключаем негативного эффекта во 2-ом полугодии. Мировые цены на алмазы, по данным Bloomberg (индекс Polished Prices Composite Rough Diamonds), на начало сентября были на 19% ниже по сравнению с декабрем 2011 г. на фоне снижения закупок огранщиками, бизнес которых балансирует на грани нулевой рентабельности при текущих ценах и сложностях с финансированием оборотного капитала. Отметим, что Алроса имеет возможность отчасти компенсировать падение спроса за счет поддержки со стороны государства – продажи алмазов в Гохран во 2-м квартале составили 3,5 млрд руб.

Мы ожидаем более подробных комментариев от компании по поводу текущей ситуации в отрасли вместе с публикацией отчетности за 1П12 по МСФО.

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

### По данным индийской прессы, АФК «Система» ведет переговоры о покупке оператора Aircell за 3 млрд долл.

АФК «Система»  
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/BB-

**Новость:** АФК «Система» ведет переговоры с малайзийской Maxis Communications о приобретении контрольного пакета оператора Aircell Communications, занимающего 5% рынка сотовой связи Индии (порядка 65 млн абонентов). Сумма сделки оценивается в 3 млрд долл. Об этом в пятницу сообщил Интерфакс со ссылкой на индийскую газету Economic Times. По информации источников индийского издания, сделка может быть закрыта в ближайшее время.



РБК daily приводит сегодня заявление президента АФК «Система» Михаила Шамолина, согласно которому информация о переговорах с Aircell не соответствует действительности. По его словам, корпорация предварительно изучает несколько вариантов сделок M&A в Индии, в том числе и с Aircell. Менеджмент Системы не исключает сценария консолидации индийского сотового рынка. Подразумевается, что операторы с аннулированными лицензиями могут объединиться для участия в аукционе на новые частоты. АФК «Система» пока не приняла решения об участии в аукционе на частоты сотовой связи, который состоится в ноябре.

**Комментарий:** Мы скептически относимся к сообщениям индийской прессы о подготовке Системой крупной сделки на сотовом рынке в Индии и полагаем, что корпорация не будет принимать решения о дальнейших крупных инвестициях в индийские сотовые активы до тех пор, пока не определится со своим участием в аукционе на радиочастоты.

Анна Курбатова  
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 85



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.09.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца Уплата страховых взносов в фонды	
19.09.12	Погашение <b>ОФЗ-25069</b> Аукцион <b>ОФЗ-26207</b>	45 000 25 000
20.09.12	Возврат средств 3-месячного РЕПО с ЦБ	15 800
24.09.12	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г. Оферта <b>Русфинанс Банк, 8</b>	2 000
25.09.12	Погашение <b>Национальный капитал, 1</b> Оферта <b>ГСС, 1</b> Оферта <b>Русфинанс Банк, 9</b> Оферта <b>Транскапиталбанк, 2</b>	3 000 5 000 2 000 1 800
26.09.12	Уплата акцизов, НДС Оферта <b>Банк Зенит БО-2</b> Оферта <b>РМБ, 3</b> Аукцион <b>ОФЗ-25080</b>	5 000 1 100 25 000
28.09.12	Купонные выплаты по ОФЗ Уплата налога на прибыль	6 068
01.10.12	Оферта <b>Восточный экспресс БО-2</b>	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

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

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### 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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### 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 торговлей и продаж инструментов фондового рынка

##### Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

##### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войников

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

#### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### 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 торговлей 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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

##### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговлей

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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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 – 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.