

# Ежедневный обзор долговых рынков от 9 октября 2012 г.

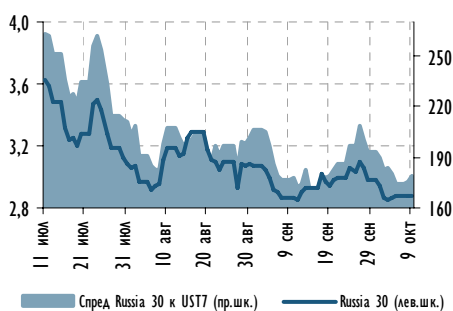


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,297 ▼	-0,6%	0,1%
USD/RUB	31,15 ▲	0,5%	-3,1%
Корзина валют/RUB	35,34 ▲	0,3%	-3,1%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	730,1 ▲	111,3	-417,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	79,9 ▲	9,5	-128,8
MOSPRIME о/п	5,99% ▼	-4 б.п.	36 б.п.
3М-MOSPRIME	7,16% ■	0 б.п.	-6 б.п.
3М-LIBOR	0,35% ▼	0 б.п.	-23 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,26% ■	0 б.п.	2 б.п.
UST-10	1,74% ■	0 б.п.	-13 б.п.
Russia 30	2,88% ▲	1 б.п.	-169 б.п.
Russia 5Y CDS	141 б.п. ▲	2 б.п.	-135 б.п.
EMBI+	263 б.п. ■	0 б.п.	-114 б.п.
EMBI+ Russia	159 б.п. ■	0 б.п.	-162 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	111,21 ▲	0,4%	5,2%
Золото, долл./унц.	1775,0 ▼	-0,3%	13,5%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТСX	1 493 ▼	-1,1%	8,0%
Dow Jones	13 584 ▼	-0,2%	11,2%
Nikkei	8 863 ■	0,0%	4,8%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Встреча министров финансов еврозоны не внесла ясности. Испания пока не намерена обращаться за помощью в стабилизационные фонды, в чем ее поддерживает Германия, политикам которой невыгодно просить Бундестаг о выделении помощи в предвыборный год.
- ▶ Остается открытым вопрос выделения порядка 30 млрд евро Греции в рамках второго пакета помощи, греки еще не полностью выполнили требования кредиторов. Пока нет ответов на вопросы – когда будет опубликован отчет тройки о состоянии экономики и финансов Греции, а также на какой срок грекам хватит средств. По версии WSJ, публикацию доклада можно ожидать через месяц, а без внешней помощи греки могут протянуть еще два месяца. Возможно, ясности добавит сегодняшний визит А. Меркель в Грецию.
- ▶ Вчера, наконец, официально начал работать европейский механизм стабильности (ESM) объемом 500 млрд евро. Однако эффект от его создания выглядит более слабым, чем ожидалось еще в конце июня т. г. во время саммита ЕС, когда планировалось что средства будут использованы в т.ч. на докапитализацию европейских банков, в первую очередь испанских и ирландских, что должно снизить долговую нагрузку суверенных экономик. Ожидать помощи банкам придется не ранее, чем будет создан банковский союз в еврозоне, что планировалось к началу 2013 г. Сейчас эти сроки уже вызывают сомнения.
- ▶ В преддверии ежегодной встречи МВФ в очередной раз снизил прогнозы по росту мировой экономики: в 2012 г. – до 3,3% с 3,5%, в 2013 г. – до 3,6% до 3,9%.
- ▶ Вчера фондовые площадки закрылись в основном в «красной зоне». Курс евро потерял 0,6% и сегодня торгуется в районе 1,2985 долл. Доходность UST10 с утра во вторник снизилась до 1,70% (-4 б.п. к пятничному закрытию). Российский 5Y CDS-спред расширился до 141 б.п. (+ 2 б.п.). Активность в **российских еврооблигациях** была невысокой, котировки изменились незначительно. В поле зрения редких покупателей попали суверенные выпуски и бумаги 1-го эшелона.
- ▶ **Рублевые бумаги** в понедельник находились под давлением продаж на фоне внешнего негатива (европейские фондовые индексы завершили день в «красной зоне») и ослабления курса рубля. Котировки длинных выпусков ОФЗ (7, 10 лет) потеряли в цене 40-50 б.п., тем самым нивелировав существенную часть роста, наблюдавшегося в пятницу; пятилетний выпуск подешевел на 20 б.п.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Всемирный Банк понизил прогнозы по экономическому росту России
- ▶ Денежный рынок: ликвидность немного расширяется

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Мегафон (BBB-/Baa3/BB+)** готовит IPO: эффект на кредитный профиль зависит от структуры сделки и целей использования средств

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** встреча министров финансов ЕС, встреча А. Меркель и А. Самараса, выступление М. Драги в европейском парламенте

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Всемирный Банк понизил прогнозы по экономическому росту России

**Новость.** Всемирный Банк (ВБ) опубликовал отчет, в котором содержатся пониженные (относительно июньского обзора) оценки экономического роста России. Так, прирост ВВП в 2012 г. оценивается на уровне 3,5% (вместо 3,9%), на 2013 г. – 3,6% (вместо 4,1%).

**Комментарий.** Прогноз ВБ, на наш взгляд, является достаточно консервативным: 3,5% на 2012 г. и 3,6% на 2013 г. для России в условиях, когда глобальные монетарные регуляторы предпринимают масштабные шаги по стимулированию экономики, это достаточно низкая оценка. Понижение сразу на 0,4-0,5 п.п. связано еще с низкой оценкой мировых цен на нефть (2012 г. - 105,7 долл./барр., 2013 – 105,8 долл./барр.). Кроме того, отмечается низкий уровень сельскохозяйственного урожая и возрастающая волатильность глобальных рынков.

## Прогнозы экономического роста по России

	2010	2011	прогноз		корр. к пред., п.п.	
			2012	2013	2012	2013
Всемирный Банк (октябрь)			3,5	3,6	-0,4	-0,5
МВФ (июль)	4,3	4,3	4,0	3,9	0,0	-0,1
ОЭСР (май)			4,5	4,1	+0,4	0,0
Газпромбанк (июль)			3,8	4,0	+0,3	+0,3

Источник: МВФ, Всемирный Банк, ОЭСР

Лейтмотивом прогноза ВБ является тезис об одновременном снижении темпов экономического роста и ускорении инфляции (до 6,5-7,0% г/г). Среди рисков экономики отмечается наметившаяся диспропорция между уровнем безработицы и производительностью труда. За 8М12 реальная заработная плата выросла на 10,0%, уровень безработицы постоянно снижается в течение всего 2012 г. (август – 5,17%), а промпроизводство и ВВП замедляются с начала 2К12.

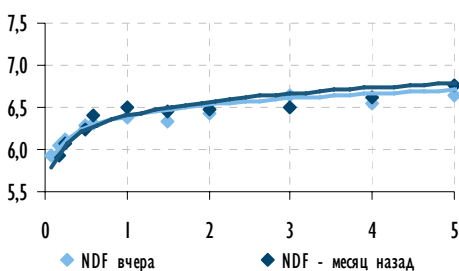
Отмечается позитивный ожидаемый эффект от повышения процентных ставок банком России от 14 сентября. Впрочем, ВБ и МВФ традиционно приветствуют ужесточение ДКП в развивающихся странах и ЕМ.

В отличие от официальной позиции Правительства РФ, связанной с перебалансировкой драйверов экономического роста в сторону инвестиций, эксперты ВБ считают, что ускорения капиталовложений частными компаниями не произойдет до тех пор, пока существенно не улучшится ситуация на глобальных рынках. Последнему же препятствует ряд рисков мировой экономики: неопределенность влияния fiscal cliff в США, долговой кризис в Европе, усиление напряжения на Ближнем Востоке. Отмечается, что возможности государства по наращиванию инвестиций будут ограничены увеличивающимся нефтегазовым дефицитом.

Несмотря на консервативные оценки ВБ, мы полагаем, что РФ все же оценивается как страна, находящаяся на траектории устойчивого экономического роста. Низкий уровень госдолга (около 9% ВВП), солидный объем накопленных нефтегазовых фондов (около 150,0 млрд долл.), все-таки низкий уровень инфляции (сентябрь - 6,6% г/г), а также высокий ресурсный потенциал создали для этого необходимые предпосылки.

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

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: ликвидность немного расширится

► Чистая ликвидная позиция выросла на 53,2 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 9 октября выросли на 120,8 млрд руб. (до 810,0 млрд руб.). Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на меньшую

величину (на 67,6 млрд руб.) до 2,47 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция набрала 53,2 млрд руб., достигнув минус 1,66 трлн руб.

▶ **Операции рефинансирования: аукцион РЕПО на 12 месяцев не состоялся**

Вчера Банк России отменил аукцион прямого РЕПО на 12 месяцев, (лимит – 500,0 млрд руб., минимальная ставка – 8,0%) в связи с отсутствием спроса со стороны участников рынка.

На торгах РЕПО овернайт было предложено 200,0 млрд руб. В течение утренней сессии было заключено сделок на 123,2 млрд руб., средневзвешенная ставка сложилась на уровне 5,57% (+1 б.п.). Во второй половине дня банки взяли еще 74,2 млрд руб. под 5,52%.

Сегодня Росказна размещает на банковские депозиты 38,0 млрд руб. на 98 дней по минимальной ставке 7,1%. Кроме того, аналогичный аукцион намечен и на 11 октября.

▶ **Ставки междилерского РЕПО выросли на 6 б.п.**

Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций выросли на 6 б.п. до 5,97%. Оборот торгов составил 99,3 млрд руб., что на 2,7 млрд руб. больше, чем днем ранее.

▶ **Валютный рынок: корзина выросла на 19 коп.**

Рубль скорректировался вниз после укрепления в пятницу. Оснований для этого было вполне достаточно – падение нефтяных котировок, негативный отчет Всемирного Банка, усиливший опасения по поводу перспектив мировой экономики. Бивалютная корзина прибавила 0,19 руб. до 35,29 руб. Доллар закрылся на 31,14 руб./долл. (+0,27 руб.). Ставки NDF выросли только на срок 1 мес. (+5 б.п.), на участке 3-12 мес. ставки даже снизились на 1-2 б.п. Сегодня и далее на неделе динамика валютного рынка будет во многом зависеть от результатов финансовой отчетности глобальных компаний.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Мегафон  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BB+

### Мегафон готовит IPO: эффект на кредитный профиль зависит от структуры сделки и целей использования средств

**Новость:** Как пишут сегодня Ведомости и Коммерсант, Мегафон начал премаркетинг сделки по размещению акций на Лондонской бирже. По данным Ведомостей, на продажу будет выставлен 20%-ный пакет – 10,6% продаст Teliasonera, еще 9,4% – сама компания (часть пакета собственных акций, выкупленного у Altimo в апреле 2012 г.). Согласно оценкам источников газеты, стоимость 20% пакета может составить 1,0-1,2 млрд долл.

Между тем, по информации Коммерсанта, пакет, который Мегафон собирает продать, составляет 15%, из них большую часть реализует Teliasonera.

**Комментарий:** Эффект на кредитный профиль будет зависеть, во-первых, от структуры сделки – пакета казначейских акций, который будет реализован компанией: 9,4% – в случае продажи 20% на IPO, 4,4% – если будет размещен 15%-ный пакет и Teliasonera продаст 10,6%, сократив свою долю в операторе до 25% (согласно плану, озвученным в момент объявления о сделке по продаже части акций Teliasonera холдингу АФ-Телеком Алишера Усманова в апреле 2012 г.). Во-вторых, от того, на что будут направлены привлеченные от продажи казначейских акций средства. Текущая долговая нагрузка Мегафона – 1,5х «Чистый долг/EBITDA» – в целом не выходит за рамки внутреннего ориентира, ставшего результатом договоренности двух крупнейших акционеров оператора (АФ Телеком Teliasonera), при этом избыточные денежные



средства «сверх» установленного ориентира планировалось распределять между акционерами. Мы не исключаем, что поступления от IPO могут быть направлены на выплату дивидендов.

Если предположить, что средства все-таки пойдут на сокращение долга, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» Мегафона, исходя из оценок стоимости компании, которые приводят издания, может снизиться до 1,1–1,2х – в случае продажи 20%-ного пакета и до 1,3–1,4х – если будет продан 15%-ный пакет (в т.ч. 10,6% – Teliasonera, 4,4% – казначейские акции).

Книга по размещению выпуска рублевых облигаций Мегафона (Мегафон Финанс-05) была закрыта на прошлой неделе: доходность к двухлетней оферте составила 8,2%, что, на наш взгляд, не оставляет какого-либо потенциала для роста бумаги.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
10.10.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	30 000
	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	20 000
11.10.12	Оферта <b>Банк Санкт-Петербург БО-1</b>	5 000
15.10.12	Уплата страховых взносов в фонды	
16.10.12	Оферта <b>СКБ Банк БО-5</b>	2 000
17.10.12	Погашение <b>ОФЗ 25067</b>	45 000
	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	5 700
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО	48 810
18.10.12	Оферта <b>Мечел, 5</b>	5 000
19.10.12	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	17 500
22.10.12	Оферта <b>МКБ БО-4</b>	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
23.10.12	Оферта <b>Крайинвестбанк БО-1</b>	1 500
24.10.12	Оферта <b>Татфондбанк БО-2</b>	2 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 502
25.10.12	Уплата акцизов, НДС	
29.10.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.10-10.11.12	<b>Магнит:</b> финансовые результаты по МСФО	9M12
30.10.12	<b>ТНК-ВР:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
октябрь	<b>Норильский никель:</b> финансовые результаты по МСФО	1P12
конец октября	<b>Eurasia Drilling Co.:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12
начало ноября	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	2K12
начало ноября	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
05.11-08.11.12	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12
15.11.12	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
15.11.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
25.11.12	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12
28.11.12	<b>Черкизово:</b> финансовые результаты по US GAAP	9M12
середина ноября	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	9M12 и 3K12
ноябрь	<b>Акрон:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
конец ноября	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
конец ноября	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
начало декабря	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
14.12.12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12
середина декабря	<b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
декабрь	<b>НМТП:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

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

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

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, СГА

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 Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

#### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

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, СГА

+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.