

# Ежедневный обзор долговых рынков от 7 октября 2011 г.

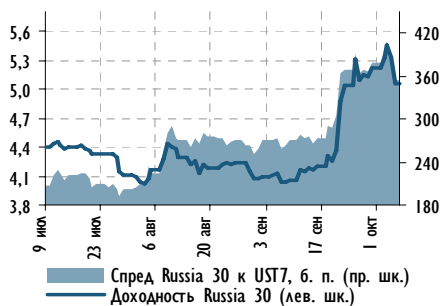


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,344	▲ 0,7%		0,4%
USD/RUB	32,38	▼ -0,5%		6,0%
Корзина валют/RUB	37,31	▼ -0,1%		6,1%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	550,6	▼ -50,0		-337,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	265,9	▲ 22,1		-303,7
MOSPRIME o/n	4,5	▼ -0,2		2,7
3M-MOSPRIME	6,6	▼ 0,0		2,5
3M-LIBOR	0,39	▲ 0,0		0,1
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,27	▲ 0,0		-0,3
UST-10	1,99	▲ 0,1		-1,3
Russia 30	5,06	▼ -0,3		0,2
Russia 5Y CDS	292	▼ -21,3		146,5
EMBI+	411	▼ -32		163
EMBI+ Russia	364	▼ -46		165
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	105,04	▲ 3,1%		14,1%
Золото, долл./унц.	1651,4	▲ 0,6%		16,2%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 272	▲ 4,5%		-28,2%
Dow Jones	11 123	▲ 1,7%		-3,9%
Nikkei	8 645	▲ 1,4%		-15,5%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia 30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера ЕЦБ не разочаровал рынки: в ближайшее время европейским банкам будут предоставлены 12-месячные кредиты, а ЕЦБ возобновит программу выкупа активов на 40 млрд евро. На комментарии об ухудшающихся перспективах европейской экономики рынки решили не обращать внимания. В условиях ожидания нормализации ситуации с ликвидностью спред Euribor-OIS ужался до 72 б.п. (-10 б.п.) – минимального с начала сентября т. г. уровня.
- ▶ В целом мы положительно смотрим на перспективы улучшения ситуации с ликвидностью в еврозоне.
- ▶ Американская статистика также не подвела: недельные данные по пособиям и сентябрьская статистика по продажам через розничные сети (ICSC) оказались лучше ожиданий. Американские индексы продолжили рост и по итогам дня прибавили порядка 1,7–1,9%. Нефть марки Brent отвоевала часть позиций и вернулась на уровень середины прошлой недели – 106 долл за барр. Доходность UST10 (YTM 1,99%) прибавила за день 10 б.п.
- ▶ Рост на **рынке еврооблигаций** продолжился: российский рынок не отставал от EM, спред EMBI+ Rus сократился на 18 б.п. до 364 б.п. «Тридцатка» завершила день на уровне 113,5%, улучшив результаты прошлого дня почти на 1,5 фигуры, спред к UST10 сократился до 310 б.п. Покупки на рынке были сосредоточены в основном в суверенных и корпоративных бумагах инвестиционного уровня.
- ▶ Насколько оптимизм последних двух-трех дней был оправдан – должны дать ответ сегодняшние данные по американской безработице (payrolls)
- ▶ Вчерашний день на **рынке рублевого долга** прошел на позитивной волне. Оптимизм участников рынка «подпитывался» укреплением курса рубля к корзине (на 11 копеек до 37,3 руб.), снижением доходностей NDF на 35–55 б.п. «вдоль кривой», а также общим позитивом на мировых фондовых и товарных рынках. В результате длинные ОФЗ закончили день ростом в пределах 50–85 б.п. Спрос распространился и на корпоративный сегмент, где покупали голубые фишки (Газпром нефть-4 +2 п.п., ФСК-13 +3 п.п., ФСК-19 +0,9 п.п.) и выборочные серии второго эшелона (МТС-2 +1,9 п.п., Вымпелком Инвест-6 +1,2 п.п.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ситуация на денежном рынке временно стабилизировалась

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Татнефть (-/Ba2/BB)**: отчетность за 2K11 по US GAAP. Долговая нагрузка продолжила снижаться

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ **НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-)** закрыл сделку по продаже 20% Ямал СПГ французской Total; ожидаемая новость
- ▶ **Евраз (B+/B1/BB-)** прекращает переговоры о возможной продаже 40% пакета в Распадской (-/B1/B+): ожидаемое событие, нейтрально для кредитного профиля Евраз

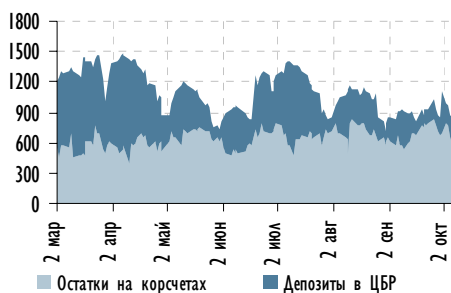
## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США**: статистика по рынку труда - безработица, payrolls (16:30 мск)



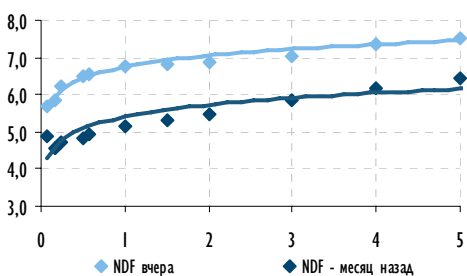
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Ситуация на денежном рынке временно стабилизировалась

Стоимость заимствования на рынке МБК в четверг вернулась в диапазон 3,75–4,5%, что соответствует равновесному уровню ставок при отсутствии дефицита ликвидности. Банки продолжают рефинансировать задолженность по операциям прямого РЕПО с ЦБ практически в полном объеме (в рамках двух вчерашних аукционов было привлечено 91,2 млрд руб.), в то время как ставки РЕПО o/n на ММВБ под залог облигаций вчера опустились ниже 5,0%.

Стоит также отметить существенное понижение ставок NDF (вмененная доходность по беспоставочным форвардам на рубль) – на 25–50 б.п., в зависимости от срока контракта. Это вряд ли напрямую отражает снижение напряженности на денежном рынке, однако наверняка указывает на понижение девальвационных ожиданий. Учитывая, что значительная часть рублевой ликвидности в последний месяц шла на покупку валюты, подобная динамика форвардов может в конечном счете ослабить давление на денежный рынок. Отметим, что рубль сегодня продолжил укрепляться по отношению к доллару (до 32,2 руб.) и к бивалютной корзине ЦБ (до 37,17 руб.).

Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,0–5,0% (ставки по кредитам o/n для банков первого круга), однако в течение дня мы ожидаем их понижения в среднем на 50 б.п. из-за отсутствия обязательных выплат. В то же время сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ лишь немногим превышает 800 млрд руб., поэтому в среднесрочной перспективе ставки МБК будут оставаться под давлением.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Татнефть  
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba2/BB

**Татнефть: отчетность за 2K11 по US GAAP. Долговая нагрузка продолжала снижаться**

**Новость:** Выручка компании выросла на 23% кв/кв до 162 млрд руб., EBITDA упала на 33% кв/кв до 23,5 млрд руб., чистая прибыль сократилась на 38% кв/кв до 15 млрд руб.

**Комментарий:** Выручка превысила наши прогнозы и консенсус в основном за счет увеличения экспорта, рост выручки от которого составил 33% кв/кв до 113 млрд руб. Экспорт принес Татнефти 70% всей выручки во 2K11 (в 1K11 года – 65%).

При этом расходы компании показали опережающий рост, локомотивом которого выступили налоговые платежи, увеличившиеся на 44% кв/кв до 86 млрд руб., причем экспортные пошлины выросли на 52% кв/кв, достигнув 59 млрд руб. Другие расходы также достаточно сильно увеличивались: операционные затраты (в основном, за счет шинного производства) – на 23% кв/кв, административные – на 32% кв/кв, транспортные расходы – на 22% кв/кв.

Опережающий рост затрат обусловил падение EBITDA на 33% к уровню 1K11 до 23,5 млрд руб., что на 13% ниже консенсуса и на 4% ниже наших прогнозов. Удельная величина EBITDA составила 18 долларов на баррель добычи.

Чистая прибыль Татнефти по US GAAP упала на 38% кв/кв до 15 млрд руб. Падению прибыли способствовали также почти нулевые курсовые разницы, в 1K11 компания показала положительные курсовые разницы в размере 4,3 млрд руб. Компания по-прежнему не начисляет резерв по своим инвестициям в Ливии, которые составили 5,2 млрд руб.

Отметим, что Татнефть продолжает генерировать положительный свободный денежный поток в размере 9,5 млрд руб., столько же, сколько и в 1-м квартале, что связано с уменьшением инвестиций в ТАНЕКО.



Мы считаем, что опубликованная отчетность нейтральна для компании с точки зрения кредитного качества. Основное внимание сейчас приковано к льготам по НДС на добычу на Ромашкинском месторождении компании и к заводу «ТАНЕКО» – к дате пуска его первой очереди и к возможному началу строительства второй стадии. Возможно, эти вопросы будут освещены на телеконференции для инвесторов, которая состоится 10 октября.

Долг компании во 2 квартале сократился до 90 млрд руб. со 115,1 млрд руб. на начало года, что на фоне роста показателя «ЕБИТДА» положительно сказалось на соотношении «Чистый долг/ЕБИТДА», который, по нашим оценкам, сократился до 0,8х.

Результаты Татнефти по US GAAP за 2К11, млн руб.

	2К 10	1К 11	2К 11	кв/кв	г/г	Прогноз ГПБ
Выручка	109 459	131 726	162 264	23%	48%	153 051
ЕБИТДА	8 458	34 990	23 535	-33%	178%	24 532
Рентабельность по ЕБИТДА	7,7%	26,6%	14,5%	—	—	16,0%
ЕБИТДА на баррель, дол.	6,0	26,0	18,1	-30%	199%	18,8
Чистая прибыль	3 230	24 476	15 116	-38%	368%	17 116
Долг	112 444	96 695	89 776	-7,2%	—	—

Источник: данные компании, расчёты Газпромбанка

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

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
06.10.11	Погашение <b>ФСК ЕЭС, 4</b>	6 000
07.10.11	Оферта <b>Россельхозбанк, 4</b>	10 000
10.10.11	Погашение <b>Газпромбанк, 3</b> Оферта <b>Ростелеком, 4</b>	10 000 2 000
12.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков Аукцион 10-летних ОФЗ Погашение <b>ХКФ Банк, 4</b>	114 300 10 000 3 000
13.10.11	Оферта <b>Банк Санкт-Петербург БО-1</b>	5 000
14.10.11	Погашение <b>ОБР, 20</b> Оферта <b>Инвестторгбанк, 4</b>	10 317 1 500
18.10.11	Погашение <b>МДМ Банк, 5</b> Погашение <b>Промтрактор-Финанс, 2</b>	3 000 3 000
19.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион 4-летних ОФЗ Оферта <b>МКБ, 8</b>	20 000 4 131 10 000 3 000
20.10.11	Погашение <b>Ростелеком, 14</b>	1 000
24.10.11	Оферта <b>Ростелеком, 13</b> Оферта <b>ХКФ Банк, 5</b>	2 000 4 000
25.10.11	Погашение <b>Ак Барс Банк, 3</b>	3 000
26.10.11	Аукцион 7-летних ОФЗ Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000 64 760
27.10.11	Погашение <b>Газпром, 8</b> Оферта <b>МБРР, 3</b>	5 000 3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
11.10.2011	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	1П11
12.10.2011	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
13.10.2011	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11
19.10.2011	<b>ФСК ЕЭС:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
14.11.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	3К11 и 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) 983 18 00 доб. 21476

#### 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**

+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.