

# Ежедневный обзор долговых рынков от 24 октября 2011 г.

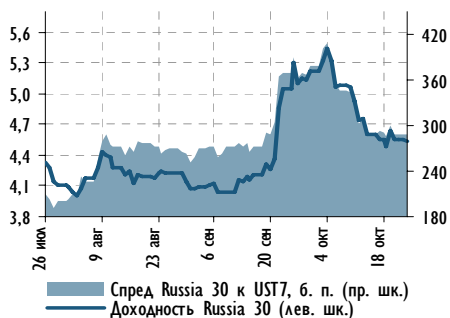


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,390	▲ 0,8%	3,8%	
USD/RUB	31,10	▼ -1,3%	1,8%	
Корзина валют/RUB	36,53	▼ -0,6%	3,9%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	739,8	▲ 41,7	-148,5	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	108,9	▼ -2,4	-460,7	
MOSPRIME o/n	5,5	▲ 0,0	3,8	
3M-MOSPRIME	6,8	▲ 0,0	2,7	
3M-LIBOR	0,42	▲ 0,0	0,1	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,27	▲ 0,0	-0,3	
UST-10	2,22	▲ 0,0	-1,1	
Russia 30	4,54	▼ -0,1	-0,3	
Russia 5Y CDS	238	▼ -9,5	92,4	
EMBI+	366	▼ -6	118	
EMBI+ Russia	289	▼ -8	90	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	109,45	▲ 0,0%	18,9%	
Золото, долл./унц.	1642,4	▲ 1,3%	15,6%	
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 457	▲ 2,4%	-17,7%	
Dow Jones	11 809	▲ 2,3%	2,0%	
Nikkei	8 836	▲ 1,8%	-13,6%	

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Прошедшая неделя завершилась на мажорной ноте. Видимых причин для этого не было – ожидание прогресса в переговорах европейских лидеров. По итогам пятницы основные мировые фондовые площадки закрылись в уверенном плюсе (DJIA прибавил 2,3%, S&P 500 – 1,9%, DAX – 3,6%). Доходность UST10 (2,22%) выросла на 3 п.п.
- ▶ Результаты встречи глав ЕС в выходные сюрпризом не стали (см. *Ежедневный обзор долговых рынков от 21 октября и раздел «Темы глобального рынка»*).
- ▶ В пятницу, в отсутствие новых негативных новостей, **российским еврооблигациям** удалось при невысокой активности компенсировать часть падения накануне. Последние сделки в пятницу с RUSSIA 30 (YTM 4,55%) проходили по 116,875% (+0,6 п.п.), суверенный 5-летний CDS-спред сузился на 10 б.п. до 238 б.п.
- ▶ Текущая неделя будет находиться под влиянием европейских событий: в среду пройдет очередная встреча глав ЕС и еврозоны, 25-го должен состояться аукцион ЕЦБ по предоставлению банкам 12-месячных кредитов. США на текущей неделе опубликуют важную экономическую статистику, которая может привести к переоценке перспектив североамериканской экономики (в лучшую сторону?). Из «цифр» отметим: ВВП за 3К11 (27.10), расходы и потребление в сентябре (28.10), сентябрьские данные по заказам на товары длительного пользования (26.10).
- ▶ Первая половина пятницы для рынка рублевого долга прошла в негативном ключе на фоне продолжившегося роста курса бивалютной корзины (достигал 36,8). После обеда тренд сменился на противоположный: оптимизм на фондовых и сырьевых рынках позволил курсу рубля практически полностью отыграть потери. В итоге **рынок рублевого долга** завершил неделю небольшим ростом котировок в наиболее ликвидных бумагах (суверенный сегмент) в пределах 25 б.п. Отметим также довольно существенные обороты по наиболее длинному выпуску ОФЗ-26205 – сделок в РПС прошло на 4,2 млрд руб. (-50 б.п.)

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Встреча ЕС: на пути к решению?

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Первый день недели, обещающей волатильность на денежном рынке

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ОАО «Вымпелком» (BBB/Baa3/-)** рассмотрит вопрос о покупке 25% Евросети в рамках опциона – неоднозначная новость с точки зрения кредитного качества

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ **ВТБ (BBB/Baa1/BBB)** разместил 4-летние еврооблигации объемом 225 млн франков с доходностью 5% годовых. Спред к свопам по состоянию на конец пятницы составил 441 б.п. (против около 350 б.п. для более коротких VTB13 CHF и SBERRU14 CHF, по данным Bloomberg) - привлекательный уровень для покупки

## ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ▶ **ОАО «ФСК ЕЭС» (BBB/Baa2/-)** сегодня закрывает книгу по трехлетним облигациям серии 15 объемом 10 млрд руб.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** выступления членов FOMC – Р. Фишера («ястреб») и У. Дадли («голубь»)

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Встреча ЕС: на пути к решению?**

По итогам саммита был выработано пять предложений.

На встрече министров финансов с лидерами ЕС наметился прогресс в решении вопроса докапитализации европейских банков. Сумма, озвученная ранее Европейской банковской ассоциацией, осталась без изменения (108 млрд евро). Банки должны найти ее в течение 6–9 месяцев. Напомним, что ранее МВФ подсчитал, что европейским банкам необходимо порядка 200 млрд евро.

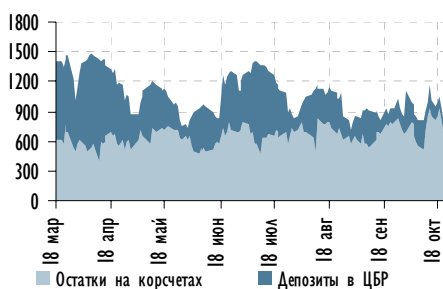
Окончательно из повестки ЕС исключено использование средств ЕЦБ для усиления возможностей EFSF. В настоящее время рассматриваются два варианта: создание специального фонда (SPV) для выкупа облигаций Италии и Испании, который может быть пополнен средствами МВФ (вопрос, скорее всего, будет отложен до встречи G-20 в начале ноября); второй вариант, который озвучивался ранее, – использование средств EFSF для гарантии 20% убытков по итальянским бондам. Эти меры должны увеличить возможности фонда до 1 трлн евро.

Диапазон обсуждаемого дисконта по греческим долгам сузился с 21–60% до 40–60%. При этом предполагается сохранить формулировку «добровольного» участия частных инвесторов в обмене греческого долга. Мнение частных инвесторов пока неизвестно.

Тема дальнейшей фискальной интеграции, судя по всему, не обсуждалась.

Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 10

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**

Источник: Bloomberg

**Первый день недели, обещающей волатильность на денежном рынке**

В пятницу ситуация на российском денежном рынке оставалась достаточно напряженной. 2 аукциона прямого РЕПО с ЦБ на срок о/п вновь собрали повышенный спрос совокупным объемом 304,8 млрд руб. (напомним, что в четверг показатель составил 263,2 млрд руб.). На межбанковском рынке ставки по кредитам о/п для банков 1-го круга в пятницу доходили до 6% годовых, а 3-месячный MosPrime прибавил еще 2 б.п. до 6,8% годовых.

На этой неделе отечественным банкам предстоит перечислить платежи по акцизам и НДС/ПИ (вторник), а также налогу на прибыль (пятница). При этом их остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на начало сегодняшнего дня составляли чуть менее 850 млрд руб. (848,7 млрд руб.). Мы ожидаем, что до конца недели напряженность на денежном рынке сохранится, что может вылиться, в частности, в еще больший спрос на ресурсы ЦБ. Напомним также, что в пятницу состоится очередное заседание совета директоров регулятора, по итогам которого будет оглашено решение по ставкам.

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

Вымпелком  
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/-

**ОАО «Вымпелком» рассмотрит вопрос о покупке 25% Евросети в рамках опциона – неоднозначная новость с точки зрения кредитного качества**

**Новость:** Совет директоров российского ОАО «Вымпелком» в ближайшее время (предположительно 25 октября) обсудит необходимость исполнения опциона по выкупу 25% Евросети. Об этом сообщает РБК daily со ссылкой на источники, близкие к акционерам ритейлера. Вымпелком получил опцион в конце 2008 года после покупки 49,9% акций Евросети. Срок исполнения опционного соглашения истекает в январе 2012 года.

**Комментарий:** В целом новость представляется нам неоднозначной. С точки зрения бизнеса увеличение доли в Евросети до контрольной выглядит целесообразным, поскольку может способствовать усилению рыночных позиций оператора за счет активизации продаж SIM-карт при сокращении дилерской комиссии.

В то же время покупка приведет к дополнительному оттоку средств, который, вполне вероятно, будет профинансирован за счет нового долга. При подготовке к IPO весной этого года официальный коридор оценки стоимости Евросети был установлен на уровне 2,7–3,3 млрд долл. Таким образом, 25% компании могут быть оценены в 675–825 млн долл. Кроме того, ОАО «Вымпелком» консолидирует долг Евросети. Компания публично не раскрывает отчетность по МСФО, однако некоторые цифры приводят сегодняшние Ведомости: чистый долг на конец 1П11 составлял 9,22 млрд руб., или 320 млн долл.

Отметим также, что консолидация розничного бизнеса, менее рентабельного по сравнению с мобильным, ухудшит общий показатель рентабельности ОАО «Вымпелком» и Vimpelcom Ltd. В 1П11 выручка Евросети, по данным Ведомостей, составила около 1 млрд долл., EBITDA – 73 млн долл., рентабельность EBITDA – порядка 7%.

По нашим оценкам, показатель «Чистый долг/EBITDA» ОАО «Вымпелком» в результате приобретения, профинансированного за счет заемных средств, может увеличиться с 2,5х до 2,7х (мы исходим из средней стоимости пакета 750 млн долл.), на уровне Vimpelcom Ltd. – с 2,6х до 2,7х. Таким образом, рост долговой нагрузки не является критическим. В то же время любые приобретения, затягивающие процесс обещанного компанией сокращения леввериджа, будут, скорее всего, негативно восприняты инвесторами в евробонды компании.

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

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
24.10.11	Оферта Ростелеком, 13	2 000
	Оферта ХКФ Банк, 5	4 000
25.10.11	Депозитный аукцион Минфина сроком до 18 января	80 000
	Погашение Ак Барс Банк, 3	3 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.10.11	Аукцион 7-летних ОФЗ	10 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	64 760
27.10.11	Погашение Газпром, 8	5 000
	Оферта МБРР, 3	3 000
28.10.11	Возврат ВЭБом средств с депозитов в ФНБ	85 521
	Уплата налога на прибыль	
31.10.11	Погашение Ханты-Мансийский Банк-1	3 000
02.11.11	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	97 160
03.11.11	Купонные выплаты по ОФЗ	2 527
07.11.11	Оферта БИНБАНК, 2	1 000
09.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	201 100
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
	Погашение ОФЗ-25063	30 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 542
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2 000
	Погашение Банк Зенит-3	3 000
11.11.11	Оферта Мечел БО-1	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
октябрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по РСБУ	9М11
14.11.11	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11
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 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, CFA**

+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.