



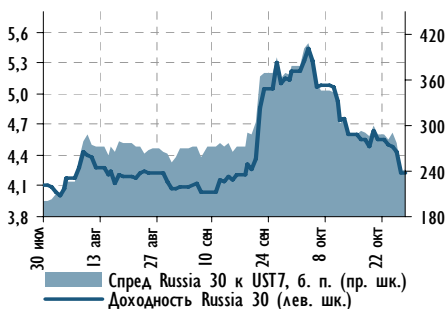
# Ежедневный обзор долговых рынков от 28 октября 2011 г.

## Ключевые индикаторы

|                          | Значение закрытия | Изменение, % | День   | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|--------------|--------|-------------|
| <b>Валютный рынок</b>    |                   |              |        |             |
| EUR/USD                  | 1,419             | ▲ 2,0%       | 6,0%   |             |
| USD/RUB                  | 29,91             | ▼ -2,5%      | -2,0%  |             |
| Корзина валют/RUB        | 35,59             | ▼ -1,1%      | 1,2%   |             |
| <b>Денежный рынок</b>    |                   |              |        |             |
| Корсчета, млрд руб.      | 625,3             | ▼ -140,8     | -263,0 |             |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 132,2             | ▲ 8,0        | -437,4 |             |
| MOSPRIME o/n             | 5,7               | ▼ -0,1       | 4,0    |             |
| 3M-MOSPRIME              | 6,8               | ▼ 0,0        | 2,7    |             |
| 3M-LIBOR                 | 0,43              | ▲ 0,0        | 0,1    |             |
| <b>Долговой рынок</b>    |                   |              |        |             |
| UST-2                    | 0,31              | ▲ 0,0        | -0,3   |             |
| UST-10                   | 2,40              | ▲ 0,2        | -0,9   |             |
| Russia 30                | 4,22              | ▼ -0,2       | -0,6   |             |
| Russia 5Y CDS            | 186               | ▼ -42,1      | 40,6   |             |
| EMBI+                    | 323               | ▼ -32        | 75     |             |
| EMBI+ Russia             | 242               | ▼ -34        | 43     |             |
| <b>Товарный рынок</b>    |                   |              |        |             |
| Urals, долл./барр.       | 111,77            | ▲ 2,9%       | 21,4%  |             |
| Золото, долл./унц.       | 1744,9            | ▲ 1,2%       | 22,8%  |             |
| <b>Фондовый рынок</b>    |                   |              |        |             |
| PTC                      | 1 593             | ▲ 4,1%       | -10,0% |             |
| Dow Jones                | 12 209            | ▲ 2,9%       | 5,5%   |             |
| Nikkei                   | 9 038             | ▲ 1,2%       | -11,6% |             |

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Рынки положительно отреагировали на намерения стран еврозоны более решительно решать долговые проблемы. Большинство индикаторов финансовых рынков (DJIA, UST10, VIX и пр) вернулись на уровни первой половины августа. Отсутствие деталей и четких договоренностей с частными кредиторами останутся ключевым источниками волатильности на рынках.
- ▶ Европейские лидеры вчера достигли очередного успеха: при выполнении определенных условий европейцами Китай не исключил, что сможет стать соинвестором SPV в рамках EFSF; президент Франции объявил о дополнительных мерах по сокращению дефицита для сохранения кредитного рейтинга страны на уровне «AAA».
- ▶ Поддержку рынкам оказали и сильные экономические данные по экономике США за 3К11 (рост ВВП на 2,5% – максимальный за последние 4 квартала, рост потребления домохозяйств составил 2,4%). Итогами вчерашнего дня стал рост европейские фондовых индексов на 5–6%, североамериканских – на 2,9–3,4%. Курс евро закрепился выше 1,41 долл за евро. Доходность UST10 (УТМ 2,40%) подскочила почти на 20 б.п.
- ▶ **Российские суверенные выпуски** вернулись к уровням, которые мы наблюдали в середине сентября и в конце июля. «Тридцатка» завершила день в районе 119% (+1,4 п.п.), спред к UST10 сократился до 182 б.п. (уровень 5 августа). Корпоративные бумаги подорожали на 1–4 фигуры. Спреды корпоративных облигаций к суверенным выпускам категории «BBB» уже вернулись у докризисным уровням, в категории «BB» потенциал еще составляет порядка 30–50 б. п. (см. «Темы российского рынка»).
- ▶ Сокращение кредитных спредов способствовало открытию первичных рынков: вслед за эмитентами инвестиционного уровня на рынок выходят и менее качественные игроки: турецкий Eximbank (BB/Ba1) с пятилетним выпуском объемом 500 млн долл.
- ▶ **Рублевые долги** вчера также оказались под влиянием позитивных новостей с мировых финансовых рынков. Длинные ОФЗ прибавили в цене до 1-2 п.п., котировки длинных корпоративных инструментов подросли в среднем в пределах 50–100 б.п. Не в последнюю очередь этому поспособствовало укрепление рубля – до 29,95 руб. против доллара (30,71 руб. накануне) и до 35,55 руб. против корзины (35,96 руб.). Ставки NDF также продемонстрировали снижение – до 30–40 б.п. для короткого конца кривой.
- ▶ Первичный рынок продолжил насыщаться – о желании разместить новые бумаги объявил Кредит Европа Банк (–/Ba3/BB–).

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Российские еврооблигации: потенциал сужения спредов во втором эшелоне сохраняется

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ ЦБ обсудит возможность возврата к практике беззалогового кредитования

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Агентство Fitch изменило прогноз по рейтингу **НОВАТЭКа (BBB-/Baa3/BBB-)** с «негативного» на «стабильный»; ожидаемое развитие событий

## ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ▶ **ВЭБ-Лизинг (BBB-/BBB)** открыл книгу по 3-летним облигациям серии 9 объемом 5 млрд руб., закрытие сегодня в 15:00 мск

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** заседание совета директоров ЦБ РФ
- ▶ **США:** данные о потребительской активности в сентябре (16:30 мск)

**Российские еврооблигации: потенциал сужения спредов во втором эшелоне сохраняется**

Мы сравнили текущие премии между выпусками российских еврооблигаций различных рейтинговых групп с уровнями, наблюдавшимися до начала первой волны распродаж. Наш анализ показывает, что первый эшелон заметно быстрее восстановился после провала в августе – сентябре: после вчерашнего ралли, спреды бумаг с рейтингом инвестиционного уровня к суверенной кривой уже меньше, чем в начале августа.

Потенциал сужения спредов пока сохраняют «Double B» кредиты по отношению к первому эшелону – в частности, спред EVRAZ18 к GAZPRU18 почти на 50 б.п. шире, чем до начала снижения. Мы не исключаем, что в ближайшее время премии могут вернуться на уровни начала августа. Кроме того, мы обращаем внимание на спред некоторых выпусков «Single B» к «Double B», который сейчас также значительно шире нежели «до коррекции» (KOKS16 к EVRAZ18, TRUBRU18 к EVAZ18).

Спреды между выпусками российских еврооблигаций различных рейтинговых групп (в терминах Z-спреда)

|  | 08.03.2011 | 28.10.2011 | Изм-ние с 08/03/2011 |
|--|------------|------------|----------------------|
| RUSSIA30, Z-спред                                  | 139,634    | 210,195    | 70,561               |
| <b>Премия Investment grade к суверенной кривой</b> |            |            |                      |
| GAZPRU18 vs RUSSIA30                               | 112        | 118        | 6                    |
| RURAIL17 vs RUSSIA30                               | 117        | 80         | -37                  |
| TNEFT18 vs RUSSIA30                                | 104        | 71         | -32                  |
| LUKOIL19 vs RUSSIA30                               | 175        | 160        | -15                  |
| TMENRU20 vs RUSSIA30                               | 175        | 144        | -31                  |
| SBERRU21 vs RUSSIA30                               | 172        | 135        | -37                  |
| <b>Премия Double B к Investment grade</b>          |            |            |                      |
| VIP18 vs GAZPRU18                                  | 228        | 256        | 28                   |
| VIP22 vs GAZPRU22                                  | 232        | 239        | 7                    |
| MTS20 vs GAZPRU19                                  | 154        | 157        | 4                    |
| CHMFRU17 vs GAZPRU18                               | 185        | 223        | 37                   |
| EVRAZ18 vs GAZPRU18                                | 219        | 267        | 48                   |
| ALROSA20 vs GAZPRU22                               | 125        | 141        | 16                   |
| ALFARU17 vs SBERRU17*                              | 218        | 294        | 75                   |
| ALFARU21 vs SBERRU21*                              | 186        | 269        | 83                   |
| <b>Премия Single B к Double B</b>                  |            |            |                      |
| KOKS16 vs EVRAZ18                                  | 108        | 202        | 93                   |
| TRUBRU18 vs EVRAZ18                                | 28         | 119        | 91                   |
| VOSTOK15 vs EVRAZ15*                               | 138        | 266        | 128                  |

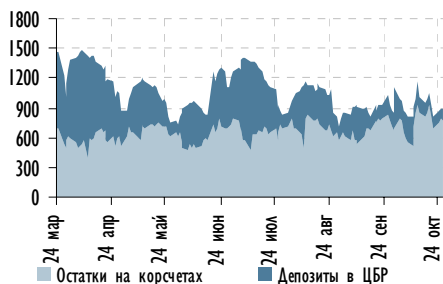
\*неликвидные выпуски

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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

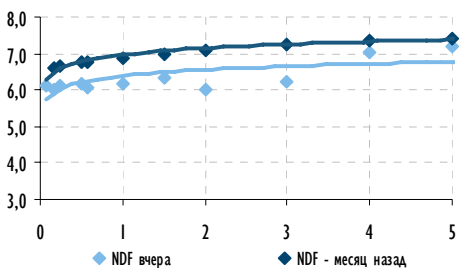
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## ЦБ обсудит возможность возврата к практике беззалогового кредитования

Накануне последнего дня октябрьского налогового периода через операции прямого РЕПО банки привлекли 297,7 млрд руб., сократив задолженность по данному инструменту рефинансирования на 107,8 млрд руб. При этом востребованными в полном объеме оказались средства пенсионных накоплений, которые вчера размещал на депозиты ВЭБ: банки привлекли все 20 млрд руб. на срок 152 дня. Объем поданных заявок на аукционе составил 38,4 млрд руб. (значительно меньший ажиотаж, чем по итогам аукциона 13 октября), а в рамках 10 фактически заключенных сделок средневзвешенная ставка составила 8,46%.

В результате сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на сегодняшнее утро опустилась до 757,5 млрд руб., а чистая ликвидная позиция банков практически не изменилась, оставшись в глубоком минусе. Стоймость заимствования на рынке МБК при этом колебалась в диапазоне 4,5–5,5%, а сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 5,5–6,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга). Сегодня Совет директоров ЦБ соберется на заседание по вопросу процентных ставок. Мы полагаем, что инфляционные риски остаются сдержанными, в то время как увеличение ВВП в третьем квартале (по оценке Минэкономразвития, до 5,1% г/г) указывает на ослабление рисков замедления экономического роста, в результате чего текущий уровень ключевых ставок ЦБ может быть сохранен без изменений. Предпосылки для изменения ставок по операциям предоставления и абсорбирования ликвидности, на наш взгляд, отсутствуют еще и потому, что ситуация на денежном рынке остается довольно напряженной, а спред между ними невелик (150 бп), что ограничивает возможности его дальнейшего сужения.

Помимо этого в ходе сегодняшнего заседания Совета директоров ЦБ планируется обсудить возможность возобновления беззалогового кредитования. Этот инструмент был введен в кризис 2008 г., и на пике доля беззалоговых кредитов в совокупном краткосрочном финансировании банков достигала 70%. С одной стороны, возврат к практике предоставления кредитов без обеспечения может свидетельствовать об ожиданиях дальнейшего усугубления ситуации с ликвидностью. С другой, в силу своей дороговизны, инструмент, вероятно, будет служить своего рода страховкой от дефицита ликвидности.

Сегодня банкам предстоит завершить очередной период налоговых выплат перечислением в бюджет платежей по налогу на прибыль. Это вряд ли нанесет существенный удар по ликвидной позиции банков, учитывая сравнительно небольшую сумму налога: отток средств с балансов кредитных организаций скорее всего не превысит 35–40 млрд руб.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата     | Событие   | Объем, млн руб.  |
|----------|---|--|
| 28.10.11 | Возврат ВЭБом средств с депозитов в ФНБ<br>Уплата налога на прибыль   | 82 264   |
| 31.10.11 | Погашение Ханты-Мансийский Банк-1   | 3 000  |
| 02.11.11 | Аукцион 10-летних ОФЗ<br>Возврат Минфину средств с депозитов банков   | 10 000<br>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<br>Аукцион 6-летних ОФЗ<br>Погашение ОФЗ-25063<br>Купонные выплаты по ОФЗ<br>Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов<br>Погашение Банк Зенит-3 | 201 100<br>10 000<br>30 000<br>3 542<br>2 000<br>3 000 |
| 11.11.11 | Оферта Мечел БО-1   | 5 000  |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

| Дата         | Событие  | Период      |
|--------------|--|-------------|
| 28.10.11     | Магнит: неаудированные результаты по МСФО  | 3К11 и 9М11 |
| октябрь 2011 | Русгидро: финансовые результаты по РСБУ  | 9М11        |
| 09.11.11     | СТС Media: финансовые результаты по US GAAP  | 3К11        |
| 12.11.11     | Новатэк: финансовые результаты по МСФО   | 3К11        |
| 14.11.11     | РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО   | 3К11 и 9М11 |
| до 15.11.11  | Газпром, Сургутнефтегаз, Татнефть, Нижнекамскнефтехим: финансовые результаты по РСБУ | 3К11        |
| 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 Голодкинская**

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

**Александр Питалефф**

+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 Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

### 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

### 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 Пеццименти**

+7 (495) 989 91 27

### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

**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.