

# Ежедневный обзор долговых рынков от 1 ноября 2011 г.

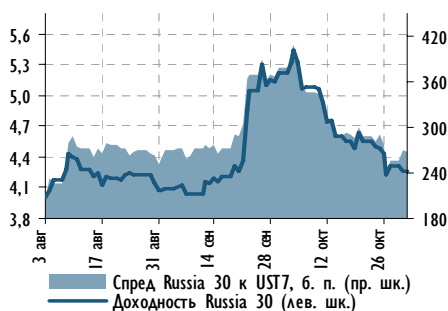


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,386	▼ -2,0%	3,5%	
USD/RUB	30,24	▲ 1,5%	-1,0%	
Корзина валют/RUB	35,60	▲ 0,8%	1,2%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	681,3	▲ 135,4	-207,0	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	122,0	▲ 22,4	-447,6	
MOSPRIME о/п	5,7	▲ 0,1	3,9	
3М-MOSPRIME	6,8	■ 0,0	2,7	
3М-LIBOR	0,43	■ 0,0	0,1	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,24	▼ -0,1	-0,4	
UST-10	2,11	▼ -0,2	-1,2	
Russia 30	4,26	▼ 0,0	-0,6	
Russia 5Y CDS	199	▲ 8,8	53,5	
EMBI+	352	▲ 16	104	
EMBI+ Russia	270	▲ 12	71	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	109,07	▼ -0,7%	18,5%	
Золото, долл./унц.	1714,9	▼ -1,7%	20,7%	
<b>Фондовый рынок</b>				
ТСX	1 563	▼ -2,9%	-11,7%	
Dow Jones	11 955	▼ -2,3%	3,3%	
Nikkei	8 900	▼ -1,0%	-13,0%	

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Основным событием понедельника (и, возможно, ближайших месяцев) стало объявление премьер-министра Греции о созыве референдума в поддержку европейских мер по спасению Греции и о вынесении на голосование вопроса о доверии греческому правительству. Референдум может состояться в январе, а дефолт – и того раньше (см. Темы глобального рынка).
- Негативное влияние на рынки в очередной раз оказали слабые экономические данные по странам еврозоны: безработица в сентябре выросла до 10,2% (ожидалось 10%), а за предыдущий месяц была пересмотрена в сторону повышения (с 10,0% до 10,1%); инфляция составила 3,0%, вместо ожидавшихся 2,9%. Показатели производственной активности в американской экономике (Chicago Purchasing Manager и Dallas Manufacturing Activity) продемонстрировали разнонаправленную динамику.
- Вчерашний день не добавил ясности – за счет каких средств будет формироваться SPIV (special purpose investment vehicle) в рамках EFSF, и готовы ли частные инвесторы на добровольное списание 50% греческих долгов.
- По итогам дня индексы основных фондовых площадок потеряли порядка 2–3%. Доходность UST10 упала на 20 б.п. до 2,11%. Курс евро к доллару снизился уровня 1,385, а сегодня с утра штурмует отметку 1,38.
- Российский рынок еврооблигаций** открылся ниже уровня закрытия пятницы. Неактивные продажи наблюдались в наиболее ликвидных бумагах Вымпелкома. Во второй половине дня был отмечен интерес к подешевевшим российским суверенным бондам. По итогам дня RUSSIA 30 (YTM 4,26 %) удалось зафиксировать рост 0,3–0,4 п.п., спред к UST10 расширился до 215 б.п. (+16 б.п.).
- Вчерашний день многие инструменты **рублевого долгового рынка** завершили с потерями: в среднем до 1 п.п. для выпусков ОФЗ. По всей видимости, по-прежнему нестабильный внешний фон побудил инвесторов продолжить фиксацию прибыли. Вместе с тем мы не склонны рассматривать изменения всех котировок как индикативные с учетом «фактора конца месяца». Кривая вмененной доходности NDF сдвинулась вверх в пределах 10–15 б.п.
- Первичный рынок тем не менее продолжил набирать обороты: многие эмитенты пожелали воспользоваться открывшимся «окном», пытаясь компенсировать внешнюю нестабильность щедрыми премиями. При этом «в бой» пока идут только качественные имена: вчера книги по размещению бумаг открыли НЛМК (BBB-/Baa3/BBB-), ОТП Банк (-/Ba1/BB), банк «Русский Стандарт» (B+/Ba3/B+), Кредит Европа Банк (-/Ba3/BB-), банк «Зенит» (-/Ba3/B+). О своем желании выйти на первичный рынок в ноябре заявил также Газпром (BBB/Baa1/BBB).

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Игра в демократию – европейский антикризисный план под угрозой
- МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Минфин решил немного ослабить напряженность на рынке МБК

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- РусГидро (BB+/Ba1/BB+)** публикует выборочные результаты за 9M11 по РСБУ: нейтрально

## ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ОТП Банк (-/Ba1/BB)** открыл книгу по размещению облигаций на 1 год с ориентиром YTP 10,25–10,78%. По результатам сбора заявок ожидается размещение одного из выпусков: БО-2 (6 млрд руб.) или БО-3 (4 млрд руб.). Закрытие книги – сегодня.
- Банк «Русский Стандарт» (B+/Ba3/B+)** открыл книгу по размещению бумаг серии БО-1 с офертой через 1 год и ориентиром YTP 10,78–11,30%. Закрытие книги – 9 ноября.
- ОАО «НЛМК» (BBB-/Baa3/BBB-)** открыло книгу по облигациям серии БО-7 с офертой через 1,5 года или без нее. Ориентиры доходности: YTP 8,16–8,68% и YTM 8,94–9,46% соответственно. Закрытие книги – 10 ноября.



### Игра в демократию – европейский антикризисный план под угрозой

Вчера перед закрытием европейских торговых площадок премьер-министр Греции Г. Папандреу, выступая в греческом парламенте, объявил о вынесении на голосование вопроса о доверии его правительству и о референдуме относительно утверждения плана помощи Греции, согласованного ранее с европейскими политиками.

По данным WSJ, данное заявление стало для правящей партии ПАСОК, возглавляемой Г. Папандреу, сюрпризом. Реакция лидера оппозиции А. Саммараса была негативной: предложенные шаги – это не выход для Греции, необходимы досрочные выборы и внесение изменений в достигнутые соглашения со странами еврозоны и МВФ.

Реакции европейских лидеров пока не последовало. Не беремся ее спрогнозировать. Нам неизвестно, получила ли Греция 6-й транш помощи (8 млрд евро), который был одобрен лидерами ЕС на прошлой неделе. 11 ноября Греции предстоит платеж по долгам в объеме 2 млрд евро. Судя по всему, без внешней помощи ей не обойтись. Если же Греция получила этот транш, то шансы на выделение декабрьского транша в такой ситуации невысоки, и дефолт Греции может наступить уже в середине декабря, когда предстоит платеж по долгу (2 млрд евро, 16 декабря).

Голосование о доверии правительству должно состояться в пятницу 4 ноября. Завтра в парламенте начнется обсуждение данного вопроса. В последний раз вопрос о доверии ставился в июне этого года – тогда правительство Папандреу получило минимум необходимой поддержки.

Ожидается, что на референдуме греки должны будут ответить на вопрос – готовы ли они принять план помощи стране. Итоги референдума обязательны к принятию. Дата его проведения пока не объявлена, но предположительно он состоится в начале 2012 г.

Шансы на то, что греки поддержат так называемый антикризисный план, невелики – согласно недавно проведенному опросу, порядка 60% населения не одобряли его.

Отрицательный ответ на референдуме может означать, что Греция не желает оставаться в еврозоне. В этом случае европейским политикам необходимо быть готовыми принять меры по локализации негативных последствий для стран и финансового сектора ЕС.

Учитывая низкие темпы, с которыми продвигается процесс выработки антикризисного плана по стабилизации ситуации в еврозоне, лидерам ЕС придется изменять свои подходы. Что может спасти? Скорее всего, в такой ситуации без более активного участия баланса ЕЦБ не обойтись.

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



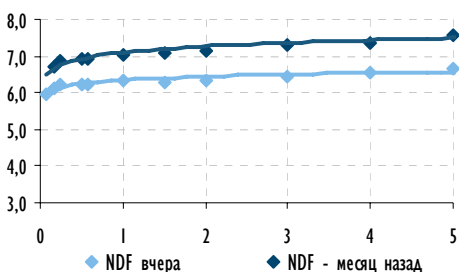
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Минфин решил немного ослабить напряженность на рынке МБК

Ситуация на российском денежном рынке в понедельник не претерпела существенных изменений: стоимость заимствования продолжала колебаться в интервале 4,95–5,75%, задолженность перед ЦБ по операциям прямого РЕПО возросла до 580 млрд руб., а отрицательная чистая ликвидная позиция банков по абсолютной величине превышает 900 млрд руб.

Минфин в оперативном порядке расширил предложение средств на сегодняшнем депозитном аукционе с 10 млрд руб. до 55 млрд руб. Однако даже с учетом пересмотра нынешнее размещение временно свободных бюджетных средств вряд ли способно оказать существенное влияние на ситуацию на денежном рынке. Предложенный объем средств составляет немногим более 5,0% от совокупной задолженности банков перед органами денежно-кредитного регулирования. Более того размещаемые сегодня средства должны быть возвращены ведомству до конца текущего года (21 декабря), что не решает более долгосрочных проблем с ликвидностью у банков. Однако несмотря на это, спрос со стороны кредитных организаций на сегодняшнем аукционе, по всей видимости, превысит предложение.

Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 5,0–5,75% по кредитам o/n для банков первого круга. Мы полагаем, что в преддверии возврата Минфину 97,2 млрд руб. с депозитов в эту среду стоимость заимствования на денежном рынке может оказаться под давлением в сторону повышения, даже несмотря на потенциальное увеличение предложения средств через операции прямого РЕПО со стороны ЦБ.

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

РусГидро  
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BB+

**РусГидро публикует выборочные показатели за 9М11 по РСБУ: нейтрально**

**Новость:** РусГидро раскрыло выборочные финансовые показатели по российским стандартам за 9 месяцев 2011 г. (полная версия отчетности пока не опубликована). Неконсолидированная выручка компании достигла 69,46 млрд руб. (+7% г/г), показатель «ЕБИТДА» увеличился на 13% до 45,7 млрд руб., рентабельность по ЕБИТДА выросла до 65,8% (+3,2 п.п. к уровню сопоставимого периода предыдущего года). Чистая прибыль сократилась на 17% до 25,0 млрд руб. из-за влияния неденежных одновременных факторов – убытка от переоценки финансовых вложений (в первую очередь, акций Интер РАО).

**Комментарий:** Росту выручки и рентабельности генерирующего бизнеса РусГидро способствовало увеличение производства электроэнергии (+5,3% г/г), расширение доли свободных продаж в связи с переходом к полной либерализации рынка с 1 января 2011 г., а также благоприятная ценовая конъюнктура. Отметим, что рост продаж электроэнергии (+39% г/г) нивелировал снижение выручки от продажи мощности (-19% г/г) из-за сокращения тарифов и исключения Сибирских ГЭС из рынка мощности.

Компания не предоставила данные по долгу по итогам 9М11. Согласно данным отчетности по МСФО за 6М11, левэридж в терминах «Долг/ЕБИТДА» составлял 0.7х, при этом чистый долг был отрицательным.

Результаты РусГидро по РСБУ традиционно не давали полной картины о финансовом состоянии эмитента, так как существенную часть выручки формировали дочерние сбытовые компании: в 2010 году на долю головной компании (на балансе которой генерирующие активы) приходилось лишь чуть более 20% общей выручки МСФО. В конце 1К11 РусГидро деконсолидировало сбытовые активы, передав их в качестве взноса в УК Интер РАО, что повышает «значимость» данных РСБУ. В то же время по итогам 2011 г. МСФО отчетность будет консолидировать результаты РАО ЭС Востока, контроль над которой получен в результате текущей допэмиссии, что приведет к ухудшению консолидированных результатов с точки зрения рентабельности бизнеса: по итогам 9М11 РАО ЭЭС Востока зафиксировала убыток в 5,4 млрд руб.

В целом для котировок торгуемых рублевых облигаций РусГидро и выпуска рублевых еврооблигаций HYDRRM15 результаты нейтральны.

**Основные финансовые результаты РусГидро по РСБУ, млн руб.**

	9М11	9М10	Динамика
Выручка	69 460	64 715	7,3%
в т.ч. от продажи э/э	40 776	29 255	39,4%
в т.ч. от продажи мощности	28 449	35 241	-19,3%
Операционные расходы	30 340	30 223	0,4%
ЕБИТДА	45 724	40 535	12,8%
Чистая прибыль	24 997	30 106	-17,0%
Рентабельность по ЕБИТДА	65,8%	62,6%	+3,2 п.п.
Чистая рентабельность, %	36,0%	46,5%	-13,5 п.п.

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92Дмитрий Котляров  
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 26



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
01.11.11	Депозитный аукцион Минфина сроком до 21 декабря	55 000
	Заккрытие книги <b>ОТП Банк БО-2 / ОТП Банк БО-3</b>	6,000 / 4,000
	Заккрытие книги <b>Кредит Европа Банк БО-2</b>	5 000
02.11.11	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	97 160
	Исполнение второй части недельного РЕПО с ЦБ	206 320
03.11.11	Купонные выплаты по ОФЗ	2 527
	Заккрытие книги <b>ДельтаКредит 08-ИП</b>	5 000
07.11.11	Оферта <b>БИНБАНК, 2</b>	1 000
09.11.11	Заккрытие книги <b>Банк Русский стандарт БО-1</b>	5 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	201 100
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
	Погашение <b>ОФЗ-25063</b>	30 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 542
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2 000
	Погашение <b>Банк Зенит-3</b>	3 000
10.11.11	Заккрытие книги <b>НЛМК БО-7</b>	10 000
11.11.11	Оферта <b>Мечел БО-1</b>	5 000
	Заккрытие книги <b>Банк Зенит БО-3</b>	3 000
15.11.11	Уплата страховых взносов в фонды	
16.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	50 000
	Аукцион 4-летних ОФЗ	10 000
17.11.11	Погашение <b>Ростелеком-2</b>	2 000
21.11.11	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2011 г.	
	Оферта <b>Внешпромбанк, 1</b>	1 500
23.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	95 000
	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
25.11.11	Уплата акцизов, НДС	
28.11.11	Уплата налога на прибыль	
	Оферта <b>РЖД, 12</b>	15 000
29.11.11	Погашение <b>Интегра-Финанс, 2</b>	3 000
30.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	38 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.11.11	<b>Новатэк:</b> финансовые результаты по МСФО	3К11
14.11.11	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11
до 15/11/11	<b>Газпром, Сургутнефтегаз, Татнефть, Нижнекамскнефтехим:</b> финансовые результаты по РСБУ	3К11
декабрь 2011	<b>Русгидро:</b> 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 — 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.