

Ежедневный обзор долговых рынков от 3 ноября 2011 г.

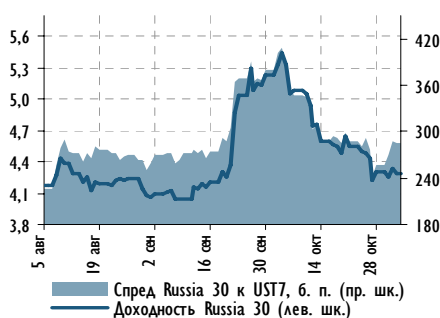


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,375 ▲	0,3%	2,7%
USD/RUB	30,69 ▼	-0,4%	0,5%
Корзина валют/RUB	35,77 ▼	-0,4%	1,7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	562,4 ▼	-104,8	-325,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	131,8 ▼	-29,0	-437,8
MOSPRIME о/п	5,3 ▼	-0,3	3,6
3М-MOSPRIME	6,8 ▲	0,0	2,7
3М-LIBOR	0,43 ▲	0,0	0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,23 ▼	0,0	-0,4
UST-10	1,99 ▼	0,0	-1,3
Russia 30	4,29 ▼	0,0	-0,5
Russia 5Y CDS	216 ▼	-5,5	70,6
EMBI+	364 ▼	-1	116
EMBI+ Russia	288 ■	0	89
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	109,05 ▲	0,3%	18,5%
Золото, долл./унц.	1738,6 ▲	1,1%	22,4%
Фондовый рынок			
ТСX	1 526 ▲	2,8%	-13,8%
Dow Jones	11 836 ▲	1,5%	2,2%
Nikkei	8 655 ▼	-2,0%	-15,4%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Встреча глав Германии, Франции и Греции закончилась ультиматумом: референдум – не позднее 4 декабря, изменение формулировки, выносимой на референдум (голосование о членстве Греции в ЕС/еврозоне), приостановка выделения согласованного транша помощи (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Результаты заседания FOMC оказались несколько лучше ожиданий, несмотря на пересмотр экономических прогнозов в сторону понижения. Так, если в сентябре ФРС ожидала довольно скромной динамики показателей реального сектора, граничащей со стагнацией, то сейчас ведомство прогнозирует умеренные темпы экономического роста в течение ближайших кварталов. Кроме того, FOMC заявил о готовности применить дополнительные стимулирующие меры для поддержания восстановления.
- ▶ Поводом для оптимизма послужила статистика агентства ADP, согласно которой занято в частном секторе в октябре увеличилось на 110 тыс., превзойдя ожидания участников рынка. В то же время Германия неприятно удивила ростом безработицы в октябре (до 7,0% с 6,9% месяцем ранее), индекс уверенности производителей PMI остался ниже 50, что свидетельствует об ожиданиях снижения деловой активности.
- ▶ Вчера на рынках была коррекция после падения накануне: неужели демарш Греции для многих не стал «очень большим» сюрпризом? Основные фондовые индикаторы США завершили среду уверенным ростом, прибавив от 1,3% до 1,6%. Доходность UST10 (YTM 1,99%) по итогам дня не изменилась.
- ▶ По итогам среды **российские еврооблигации** также немного скорректировались. Тридцатка прибавила около 0,2-0,25 п.п., завершив день в районе 118,473% спред к UST10 сократился до 229 б.п. (-4 б.п.). Котировки корпоративных выпусков прибавили порядка 0,25–1,5 п.п.
- ▶ Вчерашний день на рынке **рублевого долга** выдался позитивным. Достаточно неожиданные итоги очередного аукциона ОФЗ – размещение бумаг на 4,3 млрд руб. из предложенных 10,0 млрд руб., несмотря на ориентир доходности ниже рынка, – придали импульс вторичному рынку. Помогло также и укрепление рубля – до 35,77 руб. против корзины (35,90 руб. во вторник) и до 30,54 руб. против доллара (30,80 руб.). Как следствие, выпуски в средней части кривой ОФЗ по итогам дня прибавили в среднем 20–60 б.п. в цене, в корпоративных бумагах единой динамики не сложилось.
- ▶ Первичный рынок продолжает «бурлить»: о своем желании разместить новые бумаги заявили Росбанк и ИНГ Банк (Евразия). Напомним, сегодня закрываются книги по ипотечным облигациям банка ДельтаКредит серии 08 (5 млрд руб.), выпуску РСХБ-15 (10 млрд руб.) и новым облигациям Краснодара (1,1 млрд руб.).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Дефолт Греции: счет на дни... недели?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ ЦБ приводит инструменты предоставления ликвидности в боевую готовность

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Банк «Русский Стандарт» (В+/Ва3/В+):** положительная динамика основных показателей по МСФО в 3К11
- ▶ **Металлоинвест (-/Ва3/ВВ-):** операционные результаты за 3К11

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ ЕС: решение ЕЦБ по ставкам
- ▶ G20: начало 2-дневного заседания в Каннах



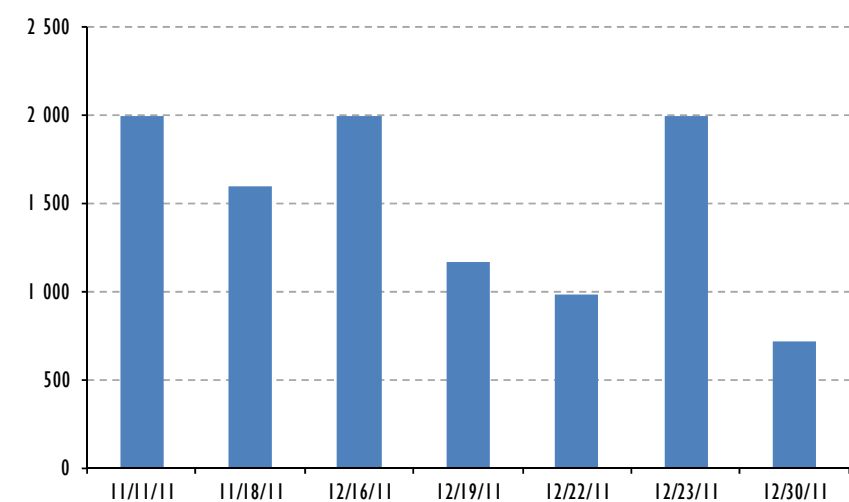
Дефолт Греции: счет на дни... недели?

Ранее на этой неделе (см. Ежедневный обзор долговых рынков от 1 ноября 2011 г.) мы осторожно предположили, что выделение Греции 6-го транша помощи (8 млрд евро), который был одобрен на прошлой неделе, может приостановлено. Задержка выделения данного транша (изначально ожидалось еще в сентябре т.г.) рано или поздно приведет к дефолту Греции. Остается открытым вопрос насколько стране хватит запаса прочности, чтобы обойтись без помощи? Речь идет о днях или неделях?

По данным Bloomberg, до конца года Греция должна погасить долг на сумму порядка 10,5 млрд. евро (3,6 млрд евро в ноябре). С большими платежами (2 млрд евро) Греция столкнется уже 11 ноября (см. график). **Учитывая, что европейские лидеры настаивали на проведении референдума не позднее 4 декабря, несколько недель у Греции, судя по всему, еще есть...**

Возможно, этого времени будет достаточно и на случай если завтра правительство Папандреу не получит поддержки парламента и будет сформировано новое коалиционное правительство. Однако в этом случае референдум может и не состояться и придется договариваться с оппозицией...

График погашения долга Греции до конца 2011 г.



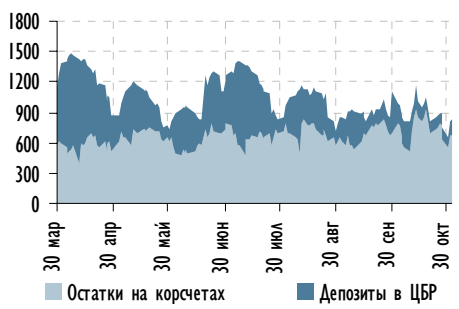
Источник: Bloomberg

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



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

ЦБ приводит инструменты предоставления ликвидности в боевую готовность

Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ в среду снизилась на 133,8 млрд руб. – до 649,2 млрд. Основной причиной оттока ликвидности стало сокращение задолженности перед Минфином и ЦБ на сопоставимую сумму. В частности, возврат Минфину средств с депозитов на сумму 97,2 млрд руб. был лишь отчасти рефинансирован в рамках аукциона во вторник (а именно – на сумму 55 млрд руб.). Кроме того, нетто-отток по операциям недельного РЕПО с ЦБ составил 42,5 млрд руб., по однодневным операциям – еще 79 млрд руб. В результате чистая ликвидная позиция банков изменилась незначительно и составила – 822,6 млрд руб.

ЦБ накануне заявил о том, что пока не планирует возвращаться к практике предоставления беззалоговых кредитов, однако процесс перезаключения генеральных соглашений с банками уже начался. В то же время представители ЦБ отмечают, что объем предоставления ликвидности через традиционные инструменты рефинансирования может быть в оперативном порядке расширен до 1,0 трлн руб.

Стоимость заимствования о/п для банков первого круга в среду колебалась в диапазоне 4,0–5,0%, а сегодня утром участники рынка выставляют котировки на уровне 4,0–4,5%. Сделки однодневного междилерского РЕПО на ММВБ вчера заключались по ставкам 5,56% – на 21 бп ниже уровня вторника.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк «Русский Стандарт»
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/B+

Банк «Русский Стандарт» (B+/Ba3/B+): положительная динамика основных показателей по МСФО в 3К11

Новость: Вчера банк «Русский Стандарт» (БРС) провел конференц-звонок, посвященный основным результатам деятельности в 3К11 по МСФО. В частности, представители банка огласили следующую информацию:

- ▶ Чистая процентная маржа, по расчетам банка, выросла до 18,7% (17,8% за первые 6 месяцев года). Чистая прибыль в 3К11 составила 1,5 млрд руб. (против 2,5 млрд руб. за 1П11).
- ▶ Нетто кредитный портфель к 30.09.11 достиг 100,2 млрд руб. – против 96,4 млрд руб. на конец 1П11 и 89,7 млрд руб. на начало года, что объясняется ростом продаж всех основных продуктов БРС. Ожидается, что к концу 2011 г. показатель достигнет 110 млрд руб.
- ▶ Доля NPL в совокупном портфеле банка в течение 3К11 осталась на невысоком уровне в 5,0% (в том числе минимальные 1,6% в рознице).
- ▶ Величина средств клиентов на 30.09.11 равнялась 88,0 млрд руб. (для сравнения, на 30.06.11 было 81,9 млрд руб., на 31.12.10 – 62,9 млрд руб.).
- ▶ Достаточность капитала БРС составила высокие 16,7% для показателя 1-го уровня и 25,0% – для совокупного показателя.

Комментарий: Опубликованные выборочные результаты деятельности БРС в 3К11 оцениваются нами как сильные и подчеркивают прочность его кредитного профиля (подробнее см. Наш специальный обзор «Банк «Русский стандарт» – лидер со стажем» от 31.10.11 г.). Объем находящегося в обращении публичного долга банка в настоящее время невелик, напомним, однако, что до 9 ноября БРС собирает заявки инвесторов на выпуск рублевых облигаций серии БО-01 объемом 5,0 млрд руб. Ориентир доходности по инструменту составляет УТР 10,78–11,30% к оферте через 1 год.

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

Металлоинвест
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB-

Металлоинвест: операционные результаты за 3К11

Новость: Металлоинвест представил операционные результаты за 3К11 и 9М11, в целом нейтральные с точки зрения кредитного профиля компании.

Производство товарной железной руды в 3К11 снизилось на 2,5% к уровню предыдущего квартала, главным образом из-за сокращения производства аглоруды на Михайловском ГОКе – почти вдвое в квартальном соотношении.

Выпуск окатышей и ГБЖ/ПВЖ (продукция с высокой добавленной стоимостью) вырос на 0,6% и 4% кв/кв, при этом отгрузка сократилась (-8,3% кв/кв и -1,7% кв/кв) на фоне возросшего объема поставок на собственные стальные заводы: объем продаж стальной продукции вырос на 3,3% кв/кв.

В пресс-релизе компания также отмечает существенный рост поставок железной руды, окатышей и ГБЖ/ПВЖ на внутренний рынок (+42,7% кв/кв) за счет поставок российским металлургам (НЛМК, ММК) по долгосрочным контрактам. При этом в структуре экспортных продаж крупнейшим направлением в 3К11 оставался Китай (50% экспорта).

Комментарий: Результаты 3К11 в целом нейтральны с точки зрения кредитного профиля компании. Снижение производства аглоруды на МГОК не должно оказать существенного негативного эффекта на продажи и прибыль, учитывая небольшую долю в структуре выпуска и продаж (4% от общего объема производства товарной железной руды в 2010 г.), а также относительно невысокую добавленную стоимость по сравнению с другими продуктами.

На наш взгляд, определяющим с точки зрения финансовых результатов компании во 2П11 будет ценовой фактор: спотовые цены на железную руду в Китае с конца сентября упали почти на 30%. Хотя существенная часть продаж Металлоинвеста осуществляется по долгосрочным контрактам, компании, вероятно, не удастся полностью избежать негативного эффекта в финансовых показателях в результате коррекции спотовых цен на руду.

Выпуск евробондов METINR16 в целом торгуется на справедливых уровнях – с небольшим дисконтом к кривой Евразы (около 20 б.п. в терминах Z-спреда по сравнению с EVRAZ18) и в то же время с премией к выпускам Северстали (около 40 б.п. к CHMFRU16). Сужению спреда до уровня Северстали, на наш взгляд, не способствуют риски ухудшения финансовых показателей во 2П11 из-за коррекции цен на сырье.

Металлоинвест: объемы производства и отгрузки продукции, тыс тонн

	3К11	2К11	кв/кв	9М11	9М10	г/г
Производство						
Железная руда	9 980	10 241	-2,5%	30 147	27 345	10,2%
Окатыши	5 591	5 557	0,6%	16 838	16 414	2,6%
ГБЖ/ПВЖ*	1 287	1 238	4,0%	3 844	3 409	12,8%
Сталь	1 457	1 410	3,3%	4 361	4 555	-4,3%
Отгрузка						
Железная руда	3 336	3 510	-4,9%	9 593	7 139	34,4%
Окатыши	3 133	3 417	-8,3%	10 078	9 835	2,5%
ГБЖ/ПВЖ	576	586	-1,7%	1 773	1 535	15,5%
Стальная продукция	1 317	1 274	3,3%	3 910	4 064	-3,8%

*горячее брикетированное железо / прямое восстановленное железо

Источник: данные компании

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
01.11.11	Депозитный аукцион Минфина сроком до 21 декабря	10 000
	Заккрытие книги ОТП Банк БО-2 / ОТП Банк БО-3	6,000 / 4,000
	Заккрытие книги Кредит Европа Банк БО-2	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 ДельтаКредит 08-ИП	5 000
07.11.11	Оферта БИНБАНК, 2	1 000
09.11.11	Заккрытие книги Банк Русский стандарт БО-1	5 000
	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
10.11.11	Заккрытие книги НАМК БО-7	10 000
11.11.11	Оферта Мечел БО-1	5 000
	Заккрытие книги Банк Зенит БО-3	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 Ростелеком-2	2 000
21.11.11	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2011 г.	
	Оферта Внешпромбанк, 1	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 РЖД, 12	15 000
29.11.11	Погашение Интегра-Финанс, 2	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	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	3К11
14.11.11	Vimpelcom Ltd: финансовые результаты по US GAAP	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 Голодкинина

+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.