



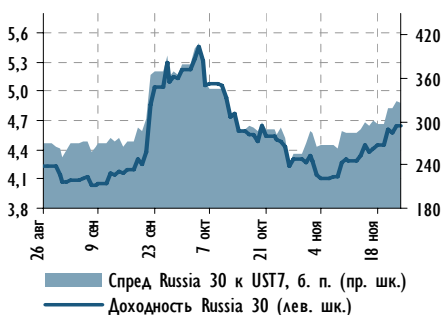
# Ежедневный обзор долговых рынков от 24 ноября 2011 г.

## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,334 ▼	-1,2%	-0,3%
USD/RUB	31,51 ▲	1,3%	3,2%
Корзина валют/RUB	36,28 ▲	0,8%	3,2%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	679,7 ▼	-19,0	-208,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	133,1 ▼	-5,3	-436,5
MOSPRIME о/н	5,3 ▼	-0,1	3,6
3М-MOSPRIME	6,8 ▲	0,0	2,8
3М-LIBOR	0,51 ▲	0,0	0,2
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,26 ▲	0,0	-0,3
UST-10	1,89 ▼	0,0	-1,4
Russia 30	4,65 ▲	0,1	-0,2
Russia 5Y CDS	291 ▲	21,2	145,7
EMBI+	403 ▲	11	155
EMBI+ Russia	326 ▲	17	127
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	107,37 ▼	-1,3%	16,6%
Золото, долл./унц.	1692,3 ▼	-0,4%	19,1%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 422 ▼	-0,6%	-19,7%
Dow Jones	11 258 ▼	-2,1%	-2,8%
Nikkei	8 208 ▼	-1,3%	-19,8%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера рынки находились под негативным влиянием неубедительных итогов аукциона по размещению Германией 10-летних гособлигаций: спрос на 35% предложенных бумаг найти не удалось. Однако соотношение поданных заявок к объему размещения все же превысило 100%, что указывает на то, что размещение состоялось бы в полном объеме, если бы Германия предложила более высокую доходность. В отсутствие острой необходимости в средствах страна удовлетворилась привлечением 2,4 млрд евро под средневзвешенную ставку 1,98%, по итогам дня доходность подскочила до 2,15%.
- Дополнительного негатива рынкам добавили ожидаемо слабые ноябрьские значения индексов уверенности в еврозоне (PMI), сигнализирующие о неизбежности рецессии.
- Вчера А. Самарас, лидер оппозиции, направил письмо европейским лидерам и кредиторам, в котором, кроме «приверженности необходимости проведения реформ», выразил несогласие с мерами достижения поставленных целей (рост налогов и пр.). Об официальной реакции кредиторов на данное заявление пока не известно. По нашему мнению, это не то, чего от греков ждали...
- Основные фондовые индикаторы США завершили среду обвальным падением на 2,0–2,5% на фоне неубедительной макроэкономической статистики: данные по заказам на товары длительного пользования в октябре оказались лучше прогнозов (-0,7%, а не -1,2%), значение за сентябрь было пересмотрено в сторону понижения (с -0,8% до -1,5%). Кроме того, потребительские расходы в прошлом месяце выросли всего на 0,1% вместо ожидавшихся +0,3%, несмотря на то, что доходы населения увеличились на 0,4%, превысив прогноз, расходы увеличились всего на 0,1% (ожидали 0,3%). Это указывает на снижение потребительской уверенности: подтверждением этому стала также публикация индекса Университета Мичигана, итоговое значение которого в ноябре было пересмотрено в сторону понижения.
- Российские еврооблигации** продолжили сдавать позиции. RUSSIA 30 (YTM 4,65%) подешевела почти на 0,5 п.п., завершив день в районе 116% фигуры, спред к UST10 (YTM 1,89%) расширился до 277 б.п. (+10 б.п.). Котировки корпоративных и банковских выпусков потеряли еще в пределах 0,5–1,0 п.п.
- Сегодня из-за выходного в США основное внимание будет приковано к событиям в Европе.
- Рублевый долговой рынок** вчера также оставался во власти не самых радужных настроений. Потери длинных ОФЗ по итогам дня составили в среднем 20–30 б.п. по цене, при этом аукцион по размещению 3,5-летней бумаги ОФЗ-25079 был признан несостоявшимся. Не так давно размещенные бумаги ФСК ЕЭС-15 (3 года до оферты) и Газпром Капитал-3 (1 год) вчера просели на 6 б.п., Росбанк БО-3 (1,5 года) закрылся на 15 б.п. ниже уровней вторника.
- Шансы на то, что сегодняшний день станет ярким пятном на фоне угрюмой недели, пока невысоки – особенно на фоне нефти, по-прежнему стоящей менее 108 долл. за баррель марки Brent, и рубля, дешевеющего до 31,50 против доллара и 36,20 против корзины.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Неизбежны только погашения и налоги

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ТНК-ВР (BBB-/Baa2/BBB-)** ведет переговоры о покупке ГАЗЭКСа

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Commerzbank (A/A2/A+)** не будет участвовать в допэмиссии акций **Промсвязьбанка (-/Ba2/BB-)**, доля немецкого института несколько снизится с нынешних 15,32% – не должно повлиять негативно на кредитный профиль российской организации

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** день Благодарения (выходной)
- Германия:** блок экономической статистики по итогам ЗК11 (11:00 мск)



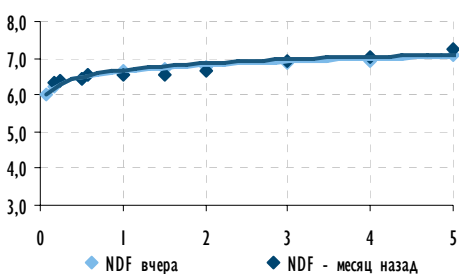
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Неизбежны только погашения и налоги

Основным «потрясением» для денежного рынка в среду стал возврат Минфину 95 млрд руб. с депозитов, который был лишь на 8 млрд рефинансирован в рамках аукциона по размещению временно свободных средств федерального бюджета в минувший вторник. При этом задолженность по операциям прямого РЕПО (о/п и недельным) в сумме выросла всего на 11 млрд руб., по обеспеченным кредитам – на 6,7 млрд руб. Вчерашний аукцион по размещению ОФЗ был признан несостоявшимся.

Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро четверга составила 812,8 млрд руб. (-24,3 млрд по сравнению со вчерашними остатками). Таким образом, чистая ликвидная позиция банков (разница между ликвидными активами и пассивами) выросла на 45 млрд руб., которые, по всей видимости, поступили из внешних источников. Учитывая, что рубль в последние дни только слабел (т. е. интервенции ЦБ, если и осуществлялись, могли быть направлены только на продажу валюты и, следовательно, на абсорбирование рублевой ликвидности), средства, вероятно, поступили из бюджета. Тем не менее темпы расходования средств Казначейством по-прежнему не способны обеспечить благоприятный баланс ликвидности на российском денежном рынке.

Сегодняшний день, по всей видимости, пройдет без потрясений в отсутствие обязательных выплат и погашений. В то же время спрос на инструменты рефинансирования ЦБ (прежде всего – РЕПО), вероятно, сохранится высоким в преддверии выплат акцизов и НДС, запланированных на пятницу.

Стоимость заимствования о/п для банков первого круга в среду колебалась в диапазоне 3,75–5,0%, а сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 5,05–5,25%.

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



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ТНК-ВР

S&amp;P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

## ТНК-ВР ведет переговоры о покупке ГАЗЭКСа

**Новость:** Исполнительный вице-президент ТНК-ВР Михаил Слободин сообщил, что компания ведет переговоры о приобретении газораспределительной компании «ГАЗЭКС», в настоящее время входящей в КЭС-Холдинг.

**Комментарий:** Возможная цена сделки не сообщается. Кроме того, неясно о какой части самого ГАЗЭКСа или о части его активов идет речь. Напомним, летом этого года Интерфакс сообщил о возможной покупке активов ГАЗЭКСа Газпромом. Интерес к активам ГАЗЭКСа также проявляла Итера. ТНК-ВР ранее уже подавала заявку на приобретение ГАЗЭКСа, однако от покупки отказалась.

В состав ГАЗЭКСа входят 17 газораспределительных сетей в России и Украине. По данным компании, суммарная протяженность газораспределительных сетей в обслуживании – около 50 тыс. км, среднегодовой объем транспортировки газа – порядка 30 млрд куб. м, объем реализации газа – более 2,5 млрд куб. м. В 2010 году выручка компании составила 2,25 млрд руб., чистая прибыль – 0,46 млрд руб.

ТНК-ВР явно пытается расширить собственную сеть по сбыту газа, чтобы реализовать свои амбициозные цели по утроению добычи газа до 2020 г. Ранее в этом году ТНК-ВР вела переговоры о покупке половины Итеры, другого российского газового трейдера. Несмотря на то, что возможная покупка ГАЗЭКСа прибавит к показателям выручки и EBITDA ТНК-ВР, по нашим расчетам, не более 2%, мы положительно оцениваем потенциальную покупку холдингом ТНК-ВР газовых активов в долгосрочной перспективе.

Мы не ожидаем, что цена возможной сделки окажет влияние на кредитные метрики одной из крупнейших российских нефтяных компаний. Сделка может быть профинансирована без привлечения дополнительного долга, за счет собственного операционного денежного потока.

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.
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
	Погашение Банк Интеза, 2	3 400
01.12.11	Закрытие книги ГК "Российские автомобильные дороги", 1	3 000
	Оферта МОЭК, 1	6 000
	Оферта ТКС Банк БО-2	1 500
	Оферта Меткомбанк, 1	900
05.12.11	Оферта Внешпромбанк БО-1	3 000
07.12.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	73 210
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	2 572
08.12.11	Оферта Россельхозбанк, 5	10 000
	Оферта Райффайзенбанк, 4	10 000
	Оферта ЧТПЗ БО-1	5 000
	Погашение Лукойл, 3	8 000
09.12.11	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 7	5 000
12.12.11	Оферта СББ-Банк БО-4	2 000
13.12.11	Оферта РосДорБанк, 1	1 050
14.12.11	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	226 950
15.12.11	Уплата страховых взносов в фонды	
	Погашение Группа Разгуляй БО-9	2 000
16.12.11	Оферта ММК БО-2	10 000
19.12.11	Оферта МБПП, 5	5 000
22.12.11	Оферта Татфондбанк, 7	1 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.11.11	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3К11
29.11.11	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9М11
29.11.11	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	3К11
30.11.11	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	3К11
03.12.11	Номос-Банк: финансовые результаты по МСФО	3К11
08.12.11	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К11
08.12.11	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	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.