

# Ежедневный обзор долговых рынков от 25 ноября 2011 г.

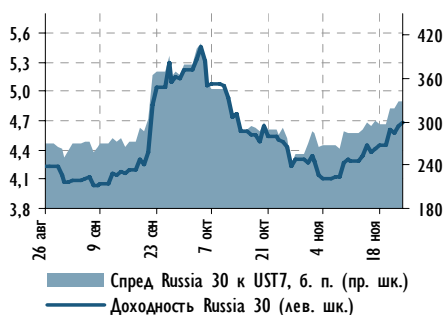


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,335	▲ 0,0%		-0,3%
USD/RUB	31,48	▼ -0,1%		3,1%
Корзина валют/RUB	36,28	▼ 0,0%		3,2%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	601,3	▼ -78,4		-287,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	141,3	▲ 8,2		-428,3
MOSPRIME o/n	5,3	■ 0,0		3,6
3M-MOSPRIME	6,9	▲ 0,0		2,8
3M-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	4,68	▲ 0,0		-0,1
Russia 5Y CDS	288	▼ -2,9		142,7
EMBI+	403	■ 0		155
EMBI+ Russia	326	■ 0		127
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	107,82	▲ 0,4%		17,1%
Золото, долл./унц.	1694,3	▲ 0,1%		19,3%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 403	▼ -1,3%		-20,8%
Dow Jones	11 258	■ 0,0%		-2,8%
Nikkei	8 168	▲ 0,0%		-20,2%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Центральным событием вчерашнего дня явилась встреча лидеров Германии, Франции и Италии. Ее результаты не стали сюрпризом: Германия фактически отказалась обсуждать вопросы расширения участия ЕЦБ в поддержке европейского долгового рынка, выпуска единых европейских облигаций, предложив сфокусироваться на более глобальной теме, такой как внесение изменений в уставные документы Евросоюза, которые должны обсуждаться на саммите лидеров ЕС 9 декабря... Суть изменений – наделение панъевропейских властей большими полномочиями по контролю за бюджетной политикой национальных правительств. Итоги встречи разочаровали рынки: курс евро снизился с 1,338 до 1,332 дол., европейские индексы продемонстрировали негативную динамику после завершения встречи, закрывшись в минусе.
- ▶ Из положительных итогов встречи можно отметить договоренность лидеров не оказывать прямого давления на деятельность ЕЦБ. Возможно, это позволит ему более свободно действовать на европейском рынке госдолга.
- ▶ К негативным событиям отнесем снижение кредитного рейтинга Португалии (BBB-/Ba1/BB+) агентством Fitch's на одну ступень, что оказало давление на котировки госдолга – в первую очередь стран европейской периферии.
- ▶ Из-за выходного дня в США активность в **российском секторе еврооблигаций** была незначительной. По данным Bloomberg, котировки RUSSIA 30 (YTM 4,68%) снизились примерно на 0,25 б.п. до 115,875. Российский 5-летний CDS-спред остался практически без изменений – 288 б.п.
- ▶ Большую часть вчерашнего дня **рынок рублевого долга** ощущал определенную поддержку со стороны глобальных рынков и курса рубля, который восстанавливал позиции к доллару и бивалютной корзине после снижения с открытия торгов. В то же время ближе к вечеру курс долара вновь начал расти на фоне очередной порции внешнего негатива.
- ▶ Наиболее ликвидные корпоративные облигации (новые выпуски Газпром Капитал-3 и НЛМК БО-7) завершили день в небольшом «плюсе» порядка 10–15 б.п. В суверенных выпусках единый тренд отсутствовал – семилетняя бумага 26204 закрылась снижением в пределах 15 б.п., тогда как в первой половине дня котировки опускались на 40 б.п. ниже предыдущего закрытия, некоторые другие среднесрочные и длинные выпуски по итогам дня прибавили 10–25 б.п.

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ **Россельхозбанк (-/Ba1/BBB)** – неожиданное размещение рублевых еврооблигаций с плавающим купоном

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Денежный рынок:** в надежде на поддержку бюджета и ЦБ

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **АИЖК (BBB/Baa1/-)** утверждает бизнес-план на 2012 год
- ▶ **ММК (-/Ba3/BB+)** покупает железорудный актив в Австралии – неоднозначная новость с точки зрения кредитного профиля

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ **Газпром (BBB/Baa1/BBB)** привлек клубный кредит объемом 800 млн дол. (Интерфакс)

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** уплата акцизов, НДС

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**Россельхозбанк (-/Ваа1/BBB) – неожиданное размещение рублевых еврооблигаций с плавающим купоном**

Вчера на Bond Radar'e довольно неожиданно для нас появилось сообщение об итогах размещения новых рублевых еврооблигаций Россельхозбанка (РСХБ) с погашением в 2016 году объемом 20 млрд руб. Купонные выплаты по бумаге происходят раз в полгода, при этом ставка купона плавающая и закреплена как 6-месячный MosPrime. Насколько мы понимаем, это первый случай, когда эмитент из России разместил рублевые еврооблигации с плавающей ставкой купона.

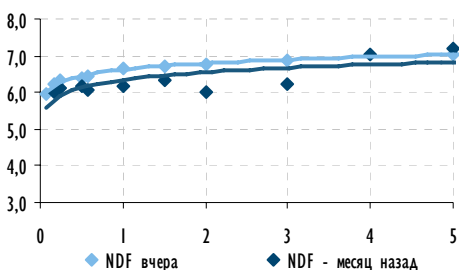
В настоящее время данный уровень доходности достаточно далек от рынка – так, по данным Bloomberg, 3-месячный MosPrime сейчас можно на 5-летний период «свопануть» в фиксированную ставку 7,65% (по 6-месячному контракту фиксированная ставка IRS должна быть немного выше). В то время как находящийся в обращении выпуск рублевых еврооблигаций RSHB 16 RUB котировался вчера на уровне YTM 9,5%. Учитывая этот факт, равно как и то, что мы не видели сообщений о готовящемся размещении / открытии книги, мы предполагаем, что данный выпуск еврооблигаций РСХБ – специфический инструмент, имеющий, пожалуй, больше отношения к денежному рынку, нежели к традиционному рынку еврооблигаций.

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

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**

Источник: Bloomberg

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

Источник: Bloomberg

**Денежный рынок: в надежде на поддержку бюджета и ЦБ**

Сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет платежи по акцизам и НДС. Связанный с этим отток ликвидности будет сопоставим с выплатами по НДС в начале этой недели и может составить 200–250 млрд руб. Однако, как показывает опыт предыдущих налоговых выплат в этом месяце, бюджет вряд ли оставит банковскую систему без поддержки. Хотя ускорения госрасходов может и не произойти, часть оттока, вероятно, удастся компенсировать за счет встречного притока средств из бюджета.

Тем не менее спрос на инструменты рефинансирования ЦБ может сегодня возрасти. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ вчера сократилась на 70 млрд руб. – до 742,6 млрд руб. Чистая ликвидная позиция банков также просела – с -722,5 до -749 млрд руб. Отчасти это объясняется сокращением задолженности по операциям РЕПО о/н на 44 млрд руб., отчасти, вероятно, – интервенциями ЦБ на валютном рынке с целью сдерживания ослабления рубля.

Стоимость заимствования на рынке МБК в четверг колебалась в диапазоне 4,5–5,25%, а сегодня утром кредитные организации выставляют котировки на уровне 4,9–5,4%. Сегодня также состоится заседание ЦБ, на котором будет рассматриваться вопрос о ключевых ставках. Учитывая сохранение баланса инфляционных рисков и рисков замедления экономики, а также напряженность на денежном рынке, мы не ожидаем изменения уровня ставок ЦБ на сегодняшнем заседании.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00, доб. 2 40 85

**АИЖК**  
**S&P/Moody's/Fitch**
**BBB/Baa1/–**

### АИЖК утверждает бизнес-план на 2012 год

**Новость:** Вчера Агентство по Ипотечному Жилищному Кредитованию (АИЖК) сообщило об утверждении бизнес-плана на 2012 год. Компания рассчитывает реализовывать в следующем году 4 программы развития ипотеки, направленные на совершенствование первичного и вторичного рынков, инфраструктуры, а также претворение в жизнь специальных проектов. Объем рефинансирования агентством ипотечных активов в 2012 году составит в базовом сценарии 65,9 млрд руб. При этом основными источниками финансирования деятельности АИЖК в 2012 году станут средства от размещения собственных облигаций (как классических, так и ипотечных ценных бумаг), а также целевой кредит Внешэкономбанка.

**Комментарий:** Закрепленные в бизнес-плане АИЖК на 2012 год объемы рефинансирования ипотеки – 65,9 млрд руб. – в целом соответствуют цифрам нынешнего года (план на 2011 год предполагает рефинансирование в объеме 67,6 млрд руб.; за первые 9 месяцев, по данным агентства, рефинансированы ипотечные кредиты в объеме 34,3 млрд руб.). Таким образом, при первом приближении вероятность того, что агентство будет выходить на первичный облигационный рынок с колоссальными объемами нового долга для финансирования своей деятельности, выглядит невысокой.

Для примера, ФЗ «О федеральном бюджете на 2011 и на плановый период 2012 и 2013 годов» предполагает предоставление государственных гарантий по облигациям АИЖК в объеме 22 млрд руб. в 2011 году против 15 млрд руб. в 2012 г. и 7 млрд руб. в 2013 г. Напомним также, что стратегия АИЖК предполагает переключение со временем на ипотечные ценные бумаги как на приоритетный источник финансирования деятельности.

В целом цифры, закрепленные в бизнес-плане АИЖК на 2012 год, нейтральны для обращающихся выпусков облигаций компании.

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

### ММК покупает железорудный актив в Австралии – неоднозначная новость с точки зрения кредитного профиля

**ММК**  
**S&P/Moody's/Fitch**
**–/Ba3/BB+**

**Новость:** ММК сделал предложение о покупке австралийской компании Flinders Mines, занимающейся разработкой железорудных проектов в Западной Австралии. Сделка оценивается в 537 млн долл. Flinders Mines разрабатывает 2 месторождения с общим объемом запасов 917 и 107 млн тонн. Крупнейшее из них должно начать добычу в 2014 году (начало строительства – 1К13), объем добычи планируется увеличить с 5 млн тонн до 15 млн тонн в течение 5 лет. Месторождение характеризуется достаточно хорошим качеством руды со средним содержанием железа 55,2% и низкой себестоимостью добычи – 35 долл/т. Необходимые инвестиции в реализацию первой стадии проекта составляют 484 млн долл., общий объем инвестиционных затрат – 1,1 млрд долл.

**Комментарий:** Покупка актива теоретически позволит компании в среднесрочной перспективе увеличить собственную обеспеченность сырьем (сейчас около 30%), и, вероятно, является альтернативой разработки Приоскольского месторождения, капитальные затраты и себестоимость добычи которого были бы выше (предварительные оценки инвестиций – 2 млрд долл.). В то же время поставка руды из Австралии на основную производственную площадку может оказаться невыгодной из-за транспортного плеча, и в итоге компания будет поставлять руду внешним покупателям (например, на азиатские рынки).

На наш взгляд, приобретение актива, который не будет генерировать положительного денежного потока в ближайшие годы, – неоднозначная новость с точки зрения кредитного качества, учитывая уже наблюдаемый рост леввериджа ММК в последние кварталы (Чистый долг/ЕВБТДА 2,5x по итогам 1П11) и существующие риски снижения денежных потоков в следующем году в случае негативного развития ситуации со спросом на сталь в мире. Непосредственно оплата расходов по покупке, по нашей оценке, увеличит чистый левверидж компании до 2,8x. Мы не исключаем, что сделка может привлечь «негативное» внимание рейтинговых агентств.

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



## 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 Купонные выплаты по ОФЗ Погашение Банк Интеза, 2	38 000 3 231 3 400
01.12.11	Закрытие книги ГК "Российские автомобильные дороги", 1 Оферта МОЭК, 1 Оферта ТКС Банк БО-2 Оферта Меткомбанк, 1	3 000 6 000 1 500 900
05.12.11	Оферта Внешпромбанк БО-1	3 000
07.12.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков Аукцион 6-летних ОФЗ Купонные выплаты по ОФЗ	73 210 10 000 2 572
08.12.11	Оферта Россельхозбанк, 5 Оферта Райффайзенбанк, 4 Оферта ЧТПЗ БО-1 Погашение Лукойл, 3	10 000 10 000 5 000 8 000
09.12.11	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 7	5 000
12.12.11	Оферта СКБ-Банк БО-4	2 000
13.12.11	Оферта РосДорБанк, 1	1 050
14.12.11	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов Возврат Минфину средств с депозитов банков	5 000 226 950
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 МБРР, 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

### 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) 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.