

# Ежедневный обзор долговых рынков от 12 декабря 2011 г.

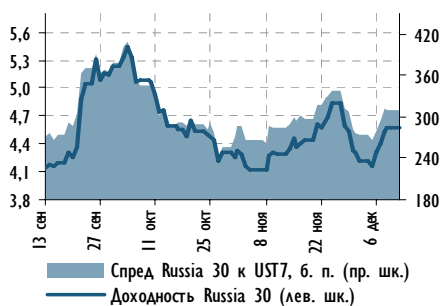


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,339	▲ 0,3%		0,0%
USD/RUB	31,49	▲ 0,1%		3,1%
Корзина валют/RUB	36,23	▲ 0,0%		3,0%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	573,0	▼ -16,5		-315,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	226,6	▲ 15,5		-343,0
MOSPRIME о/п	6,1	▲ 0,3		4,3
3М-MOSPRIME	7,1	▲ 0,1		3,0
3М-LIBOR	0,54	▲ 0,0		0,2
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,23	▲ 0,0		-0,4
UST-10	2,06	▲ 0,1		-1,2
Russia 30	4,57	▲ 0,0		-0,3
Russia 5Y CDS	262	▲ 9,0		116,8
EMBI+	362	▼ -10		114
EMBI+ Russia	306	▼ -2		107
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	109,00	▲ 1,1%		18,4%
Золото, долл./унц.	1711,6	▲ 0,2%		20,5%
<b>Фондовый рынок</b>				
FTC	1 410	▼ -4,3%		-20,3%
Dow Jones	12 184	▲ 1,6%		5,2%
Nikkei	8 675	▲ 1,6%		-15,2%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia 30 и спред к UST7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Рынки несколько сдержанно отреагировали на принятое большинством глав стран-членов Евросоюза заявление. ([http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf)). В основном принятые меры могут оказать влияние на ситуацию в Европе в средне- и долгосрочной перспективе. В краткосрочном периоде более важное значение имеют действия ЕЦБ, но не стоит также забывать и про реакцию рейтинговых агентств.
- ▶ В целом заявление не стало для рынка сюрпризом – многие его положения неоднократно озвучивались, включая закрепление ограничения на дефицит бюджета в национальных законодательствах, а также применение автоматического механизма наказания со стороны панъевропейских властей за нарушения. Из ближайших действий отметим, что до 19 декабря страны должны принять решение о предоставлении МВФ 200 млрд евро в форме двусторонних кредитов.
- ▶ В пятницу большинство фондовых индексов закрылось в плюсе (DAX прибавил 1,9%, CAC 40 – 2,5%, DJIA – 1,6%, S&P 500 – 1,7%). Евро весьма скромно отреагировал на инициативы европейских лидеров, оставшись в диапазоне 1,335/1,337 долл. за единицу валюты. Доходность UST10 (YTM 2,06%) выросла на 9 б.п.
- ▶ Поддержку заокеанским рынкам также оказало сильное значение показателя потребительской уверенности Мичиганского университета (67,7 п.) за декабрь, которое оказалось лучше ожиданий (65,8 п.) и значения за предыдущий месяц (64,1 п.).
- ▶ На текущей неделе внимание инвесторов будет приковано не только к развитию событий в Европе, но и к однодневному заседанию ФРС, намеченному на 13 декабря.
- ▶ В пятницу **российские еврооблигации** продолжили сдавать позиции. «Тридцатка» подешевела примерно на 0,25 до 116,50%, доходность выросла до 4,57% (+4 б.п.). Спред к UST10 сократился до 251 б.п. за счет роста доходности казначейских облигаций.
- ▶ Рынок российских госбумаг в пятницу просел в среднем на 10–40 б.п. под влиянием ослабления рубля, который в пятницу потерял 23 коп. против доллара, снизившись до 31,5361. Наиболее заметные обороты прошли по 6-летнему выпуску ОФЗ-26206 (-40 б.п.), при этом в целом торговая активность была довольно низкой. В корпоративных бумагах также преобладало снижение – выпуски Газпрома (ГазпромК-03, Газпром А13) потеряли в пределах 10 б.п., ФСК-15 – 25 б.п. к уровням предыдущего закрытия.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Риски валютных спекуляций вынуждают ЦБ рационализировать ликвидность

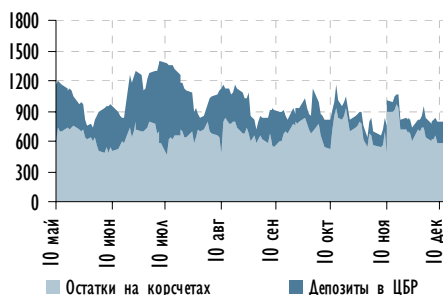
## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Агентство S&P пересматривает **рейтинги российских финансовых организаций** в рамках новой методологии: 8 – повышены, 13 – подтверждены
- ▶ **НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-)** провел презентацию корпоративной стратегии до 2020 г.



## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Риски валютных спекуляций вынуждают ЦБР рационализировать ликвидность

Основным событием прошедшей недели на денежном рынке можно назвать постепенное сокращение объемов предоставления рублевой ликвидности со стороны ЦБ. Регулятор, по всей видимости, опасается усиления оттока капитала и роста спроса на валюту на фоне роста протестных настроений среди населения. В частности, в пятницу ставка по операциям однодневного РЕПО с ЦБ подскочила почти до 6,5% – максимального за последние два года уровня. Кроме того, спрос на средства ЦБ превысил 200 млрд руб. при лимите предложения в 130 млрд руб.

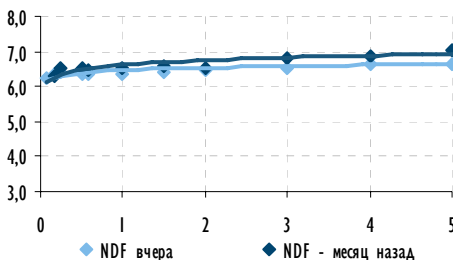
Учитывая тот факт, что Банк России в настоящее время является основным поставщиком ликвидности на рынок, обстановка на денежном рынке, по всей видимости, не изменится до поступления в систему долгожданных бюджетных средств. Однако расходы правительства, по всей видимости, начнут активно реализовываться не ранее 15 декабря. В то же время подобное распределение расходов во времени может предотвратить резкое ухудшение ситуации в период налоговых выплат (в четверг банкам предстоит перечислить страховые взносы в фонды, объем которых может превысить 150 млрд руб.).

В пятницу, по нашим оценкам, бюджет не осуществлял расходов: сокращение чистой ликвидной позиции банков на 20 млрд руб. было полностью обусловлено ростом задолженности перед ЦБ на соответствующую сумму. При этом сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ осталась практически неизменной на уровне 800 млрд руб.

Во вторник Минфин проведет депозитный аукцион, в рамках которого предложит банкам 150 млрд руб. на срок до 11 января 2012 г. При этом в среду кредитным организациям предстоит вернуть ведомству 227 млрд руб. с ранее размещенных депозитов. Таким образом, мы полагаем, что в сложившихся условиях спрос со стороны банков как на аукционе Минфина, так и на недельном аукционе РЕПО (будет проведен 13 декабря) с ЦБ окажется высоким, тем более что по второму инструменту банкам предстоит рефинансировать еще и имеющуюся задолженность в размере 350 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК к концу прошлой недели поднималась выше 5,5% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), и сегодня кредитные организации выставляют котировки на уровне 5,25–5,75%. При этом ставки по сделкам однодневного междилерского РЕПО на ММВБ с облигациями в качестве базового актива превысила 6,0% и в пятницу достигала 6,25%, однако объемы сделок оказались сравнительно небольшими (чуть более 100 млрд руб.).

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



Источник: Bloomberg

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



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Агентство S&P пересматривает рейтинги российских финансовых организаций в рамках новой методологии: 8 – повышены, 13 – подтверждены

**Новость:** Агентство S&P объявило о пересмотре кредитных рейтингов российских финансовых институтов в рамках перехода на новую методологию их оценки. В результате на 1 ступень были повышены рейтинги 8 банков:

- ▶ Транскредитбанк (BBB-/Ba1/-)
- ▶ Альфа-Банк (BB/Ba1/BB+)
- ▶ МДМ-Банк (BB-/Ba2/BB)
- ▶ Глобэкс-Банк (BB/-/BB)
- ▶ Связь-Банк (BB/-/BB)
- ▶ банк «Уралсиб» (BB-/Ba3/BB-)
- ▶ АБ Россия (B+/B2/-)
- ▶ Крайинвестбанк (B+/-/B+)

При этом были подтверждены рейтинги Банка ВТБ, ВТБ-Лизинга, ВЭБа, ВЭБ-Лизинга, МСП Банка, Банка БНП Парипа, ЮниКредит Банка, Райффайзенбанка, Газпромбанка, Росбанка, банка «Возрождение», банка «Русский стандарт» и банка «Петрокоммерц».

**Комментарий:** Данное решение агентства S&P не стало для нас удивительным. В частности, в наших предыдущих комментариях (см. Обзор долговых рынков от 10 ноября) мы говорили о шансах повышения рейтингов Альфа-Банка и МДМ-Банка в рамках перехода на новую методологию. Вместе с тем для нас даже более значимым выглядит тот факт, что российские банки обошлись пока без понижения рейтингов от S&P. Заметим, что к настоящему моменту агентство не объявило о результатах пересмотра рейтингов небольшого числа отечественных финансовых институтов (прежде всего, категории single-B).

Мы полагаем, что реакция участников долгового рынка на данное решение S&P будет ограничено позитивной, особенно принимая во внимание его во многом технический характер.

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

**НОВАТЭК провел презентацию корпоративной стратегии до 2020 г.**

**Новость:** В пятницу НОВАТЭК провел презентацию своей новой стратегии до 2020 года. Компания раскрыла свои основные планируемые показатели добычи, капложений, направления работы и приоритетные проекты до 2020 года.

**Комментарий:** Отметим следующие темы презентации:

- ▶ **НОВАТЭК дал прогноз по добыче газа до 2020 года.** К 2020 году планируется добывать 112,5 млрд кубометров газа, из них около 40 млрд – на текущих месторождениях компании, 30 млрд – на новых месторождениях, и более 40 млрд – на месторождениях Ямальского полуострова, в том числе на Южно-Тамбейском. При этом к 2015 году добыча достигнет 68,1 млрд кубометров, что выше предыдущего прогноза компании на 2015 год в 65 млрд кубометров. В 2011 году компания может добыть 53,6 млрд кубометров газа.
- ▶ **Добыча жидких углеводородов компании вырастет** с текущих 4,2 млн тонн до 8,6 млн тонн в 2015 году и до 13,3 млн тонн – в 2020 году. Это значительно выше наших прогнозов (2015 г. – 7 млн тонн газового конденсата и нефти).
- ▶ **Капложения НОВАТЭК планирует на уровне 800 млрд руб. в 2011–2020 гг.,** с пиком вложений на уровне чуть выше 100 млрд руб. в 2017 году. В ближайшие три года уровень капложений не превысит 50 млрд руб., что, по нашим расчетам, позволит компании генерировать значительный денежный поток в размере не менее 55 млрд руб. в год.

НОВАТЭК  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-



- ▶ **Первая очередь Ямал-СПГ будет запущена в 2016 году**, пик добычи будет достигнут уже в 2019 году на уровне 25,2 млрд кубометров газа и 1,4 млн тонн газового конденсата в год. Причем на этом уровне добыча может оставаться на протяжении 16 лет. Мы прогнозировали добычу на уровне 20 млрд кубометров газа в год на пике в 2020 году.
- ▶ При общем объеме затрат в 18–20 млрд долл. на проект Ямал-СПГ **НОВАТЭК за счет договоров о диспропорциональном финансировании вложит только 2,1–2,4 млрд долл.**, сохраняя долю в проекте на уровне 51%. Впрочем компания, скорее всего, не сможет консолидировать Ямал-СПГ полностью, что не позволит и полностью консолидировать прибыли и денежные потоки.
- ▶ Компания заверила, что современные танкеры и ледоколы способны обеспечить проекту круглогодичную навигацию. При этом компания не будет сама финансировать строительство танкерного и ледокольного флота.
- ▶ Установка по переработке газового конденсата в Усть-Луге **заработает в 4К12**, полностью изменив профиль продаж жидких углеводородов НОВАТЭКа, как мы и предсказывали в своем отчете по компании. Из-за схемы «60-66» установка будет еще более прибыльной, чем раньше – только за счет экономии на налогах операционная прибыль от продаж жидких углеводородов вырастет на 10%.
- ▶ Экспансия на домашнем рынке газа будет продолжена. Основными регионами роста продаж станут Москва, где компания планирует нарастить объем продаж с 3,5 млрд кубометров газа в 2012 году до 13,8 млрд кубометров газа в 2020 году, и Кострома, где объем продаж может вырасти с 0,6 млрд кубометров в 2012 году до 4,6 млрд кубометров к 2020 году. Компания отметила, что Мособлгаз может быть приватизирован в ближайшие годы, что позволит НОВАТЭКу значительно расширить свое присутствие в регионе. Мы считаем, что в случае приватизации Мособлгаза НОВАТЭК может претендовать на покупку актива, что может стать еще одним мощным драйвером роста компании.
- ▶ **НОВАТЭК рассчитывает, что цена на газ для российских потребителей будет расти примерно на 15% в год до 2017 г.**, когда нетбэк сравняется с экспортным, что совпадает с нашими прогнозами. Кроме того, НОВАТЭК отмечает потенциальную вероятность предоставления ему доступа к экспортным поставкам трубопроводного газа, однако обращает внимание, что при этом компания, скорее всего, потеряет преференции по низким ставкам НДС на газ и транспортным тарифам.

В целом презентация оставила приятное впечатление. Новые прогнозы компании во многом значительно превышают наши прогнозы и консенсус рынка по добыче, капвложениям и денежным потокам. Вместе с тем, даже с учетом публикации новой стратегии, наше отношение к долговым инструментам компании на текущих уровнях доходности остается нейтральным.

Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
12.12.11	Оферта <b>СБ-Банк БО-4</b>	2 000
13.12.11	Оферта <b>РосДорБанк, 1</b>	1 050
14.12.11	Закрытие книги <b>МДМ-Банк БО-4</b>	5 000
	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 <b>Группа Разгуляй БО-9</b>	2 000
16.12.11	Оферта <b>ММК БО-2</b>	10 000
19.12.11	Оферта <b>МБРР, 5</b>	5 000
20.12.11	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2011 г.	
21.12.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	141 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	
	Купонные выплаты по ОФЗ	1 117
22.12.11	Оферта <b>Татфондбанк, 7</b>	1 000
25.12.11	Погашение <b>Иркутская область, 31007</b>	1 567
26.12.11	Погашение <b>Томская область, 34030</b>	800
	Уплата акцизов, НДС	
27.12.11	Оферта <b>Гражданские самолеты Сухого БО-1</b>	3 000
28.12.11	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	54 100
	Купонные выплаты по ОФЗ	1 376

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
14.12.11	<b>АФК "Система"</b> : финансовые результаты по US GAAP	3К11
15/8/2011	<b>Алроса</b> : финансовые результаты по МСФО	3К11
15.12.11	<b>Транснефть</b> : финансовые результаты по МСФО	3К11
декабрь 2011	<b>Татнефть</b> : финансовые результаты по МСФО	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

#### Стратегия

**Алексей Михайлов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 29014

#### 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 Мионов**

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.