

# Ежедневный обзор долговых рынков от 17 мая 2012 г.

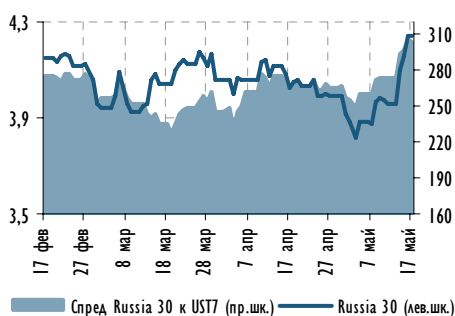


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,272	▼ -0,1%		-1,9%
USD/RUB	31,00	▲ 1,3%		-3,5%
Корзина валют/RUB	34,80	▲ 1,0%		-4,6%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	655,5	▼ -356,4		-491,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	81,5	▲ 14,6		-127,2
MOSPRIME о/н	6,0	▲ 0,3		0,3
3М-MOSPRIME	6,9	▲ 0,1		-0,3
3М-LIBOR	0,47	▲ 0,0		-0,1
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,29	▲ 0,0		0,0
UST-10	1,76	▼ 0,0		-0,1
Russia 30	4,24	▲ 0,1		-0,3
Russia 5Y CDS	237	▲ 1,9		-38,6
EMBI+	374	▲ 7		-3
EMBI+ Russia	288	▲ 8		-33
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	109,39	▼ -1,4%		3,5%
Золото, долл./унц.	1539,6	▼ -0,3%		-1,5%
<b>Фондовый рынок</b>				
ТС	1 374	▼ -1,9%		-0,6%
Dow Jones	12 599	▼ -0,3%		3,1%
Nikkei	8 801	▼ -1,1%		4,1%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Ситуация вокруг Греции вновь находится в фазе «лучше ужасный конец, чем ужас без конца», а регуляторы и лидеры ЕС продолжают игру «к хорошему и плохого полицейского». Если в начале недели министры финансов еврозоны дали понять, что готовы немного ослабить требования к Греции, то вчера ЕЦБ приостановил кредитование ряда греческих банков, а Марио Драги заявил, что регулятор не готов платить за спасение греков любую цену.
- Уставшие от очередной «греческой саги» инвесторы, похоже, готовы найти и плюсы в этой ситуации. В частности, опубликованная вчера стенограмма ФРС указывает на то, что дополнительные стимулирующие меры американской экономике необходимы (позиция нескольких членов комитета) в случае дальнейшего ухудшения ситуации в Европе (по данным Bloomberg). Возможно, это уже произойдет на ближайшем заседании FOMC 20 июня, через 3 дня, после греческих выборов.
- Тем не менее фондовые рынки вчера продолжили снижение (DJIA и S&P потеряли 0,3–0,4%), несмотря на неплохие данные по промпроизводству в США в апреле т.г. (рост 1,1% по сравнению с падением 0,6% месяцем ранее). Курсу евро все же удалось вернуться к отметке 1,275 дол. Вчера доходность UST10 (УТМ 1,76%) практически не изменилась.
- Сегодня утром поддержку рынкам оказали неожиданно сильные данные по ВВП Японии (4,1% в сравнении с ожидавшимся 3,5%) и экспорту из Сингапура. Фьючерсы на заокеанские индексы находятся в плюсе. Повлиять на настроения могут результаты размещения 3-4-летних испанских госбумаг (12:30 мск).
- Российские еврооблигации** смотрелись чуть «хуже рынка» — негативно сказывался фактор «высокой беты» в условиях снижения цены на нефть. «Тридцатка» потеряла еще порядка 0,5 п.п., завершив день в районе 118,125/250%. CDS-спред расширился до 238 б.п. (+3 б.п.). Снижение котировок корпоративных и банковских длинных выпусков составило в среднем 0,3–1,5 п.п.
- Рублевый долговой рынок** вчера оставался в красной зоне. Котировки длинных ОФЗ просели еще на 25–55 б.п. — к слову, для 15-летней бумаги 26207 это означает уже потери в 3 фигуры с начала мая. Российская валюта вчера также вошла в пике, потеряв еще 30 коп. против бивалютной корзины (34,7455 руб. к закрытию на ММВБ). Предсказуемо, что в таких условиях проходивший вчера аукцион новых ОФЗ спроса инвесторов не нашел.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Недельная инфляция пока остается на привычном для 2012 г. уровне
- Денежный рынок: сжатие общего уровня ликвидности подтолкнуло ставки вверх

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Алроса (ВВ-ВаЗ/ВВ-)** публикует результаты за 2011 г. по МСФО: существенное снижение показателей в 4К11

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** недельные данные по новым обращениям за пособиями по безработице
- Европа:** аукционы по размещению испанских госбумаг (12:30 мск)



## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

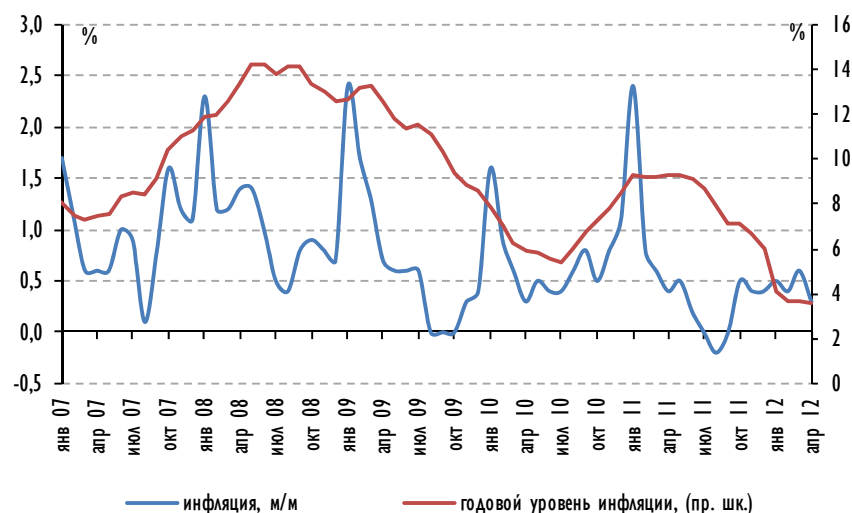


Источник: Bloomberg

## Недельная инфляция пока остается на привычном для 2012 г. уровне

Вчера Росстат опубликовал данные о приросте потребительских цен с 6 по 14 мая. За указанный период инфляция составила 0,1%, с начала месяца – 0,2%, с начала года – 2,0%. Текущие показатели свидетельствуют о том, что признаков ускорения роста цен пока не наблюдается.

## Динамика месячной и годовой инфляции

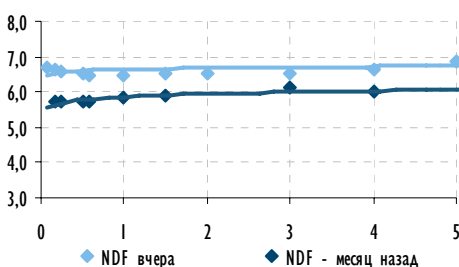


Источник: Росстат, данные Газпромбанка

В среду председатель Банка России С. Игнатьев выступил с докладом перед депутатами Государственной Думы, в котором были затронуты вопросы, касающиеся инфляционного таргетирования. Он подчеркнул, что существует достаточно сильная неопределенность относительно перспектив роста цен после июльского повышения тарифов на услуги естественных монополий. Поскольку в структуре ИПЦ доля продовольствия составляет 38,0%, продолжает сказываться эффект хорошего урожая прошлого года. Несмотря на все обстоятельства, регулятор твердо намерен удерживать инфляцию в пределах таргетируемого уровня (5-6% в 2012 г.). Мы полагаем, что текущий уровень «проводимости» трансмиссионного канала монетарной политики ЦБ позволит достичь поставленных целей.

Иван Синельников  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: сжатие общего уровня ликвидности подтолкнуло ставки вверх

## ► Чистая ликвидная позиция

По состоянию на утро 17 мая 2012 г. совокупные остатки на корсчетах и депозитах существенно сократились (-341,8 млрд руб.) – до 737,0 млрд руб., что произошло за счет корсчетов (-356,4 млрд руб.). Депозиты немного прибавили (+14,6 млрд руб.). При этом совокупные обязательства банков перед ЦБ и Минфином уменьшились на большую величину (-386,5 млрд руб.), что привело к незначительному улучшению чистой ликвидной позиции (+44,7 млрд руб.), которая теперь достигла -456,6 млрд руб.

## ► Аукцион РЕПО с ЦБ: предложение все еще превышает спрос, но ставки выросли

Вчера Банк России на аукционе 1-дневного прямого РЕПО предложил 150 млрд руб., что на 29,7 млрд руб. превысило потребности участников.

В течение первой сессии было заключено сделок на общую сумму 115,3 млрд руб., средневзвешенная ставка составила 5,56% (+12 б.п.). По итогам второй сессии банки привлекли еще 5,0 млрд руб. в среднем под 5,39%.

► **На рынке междилерского РЕПО ставки выросли на 13 б.п.**

Рост ставок на аукционах РЕПО с ЦБ способствовал общей повышательной динамике ставок денежного рынка. В частности, междилерское РЕПО подорожало на 13 б.п., достигнув 6,06%. При этом объемы торгов относительно предыдущего дня снизились на 9,1 млрд руб. (до 110,1 млрд руб.). Сегодня утром банки первого круга выставляют котировки на уровне 5,35–5,85% (на 5–10 б.п. ниже закрытия 16 мая). Мы полагаем, что в отсутствие крупных выплат также могут скорректироваться вниз ставки междилерского РЕПО.

► **Валютный рынок: доллар пробил отметку в 31,00 руб.**

Риски углубления долгового кризиса в Европе и падение нефтяных цен способствовали дальнейшему удешевлению рубля к бивалютной корзине, стоимость которой вчера закрывалась на отметке 34,8016 руб., прибавив 33 коп. – весьма серьезный прирост. Доллар подорожал на 40 коп., пробив отметку в 31,00 руб./долл., евро укрепился к рублю на 38 коп. (до 39,4564 руб./евро.). Вчера рынок демонстрировал категорическое неприятие риска. Не помогло российской валюте и сжатие рублевой ликвидности. Банк России, по всей видимости, прекратил покупки валюты, и теперь динамика рубля отдана на откуп рыночных сил. На фоне девальвационных ожиданий ставки 3M NDF выросли на 30 б.п. (до 6,60%). Однако с учетом позитивных новостей с глобального рынка нефти мы полагаем, что сегодня национальная валюта отыграет часть потерь, понесенных накануне.

Иван Синельников  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Алроса  
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

### Алроса публикует результаты за 2011 г. по МСФО: существенное снижение показателей в 4К11

**Новость:** Сегодня утром Алроса опубликовала свои финансовые результаты по МСФО за 4К11 и весь 2011 г. Результаты за весь 2011 год в целом выглядят довольно сильными, в то же время мы обращаем внимание на существенное ухудшение в 4К11. Компания объясняет снижение показателей торговой стратегией, направленной на поддержание высокого уровня средних цен на фоне падения спроса на алмазное сырье в 4-м квартале. Сегодня Алроса проведет конференц-звонок с инвесторами, на котором мы ожидаем услышать подробности относительно текущей ситуации на рынке алмазов и прогнозы на ближайшую перспективу.

Мы нейтрально относимся в торгующемуся выпуску еврооблигаций ALROSA 20 на текущих уровнях доходности (YTM 7,1%, Z-спред 538 б.п.).

**Комментарий:** Выручка и EBITDA Алросы в 2011 г. прибавили 21% и 87%, соответственно, главным образом за счет роста средней цены реализации (+54% г/г). При этом объем продаж сократился на 17% г/г до 32,9 млн карат – как за счет эффекта высокой базы (в 2010 г. Алроса продавала запасы, накопленные в кризис), так и за счет заметного сокращения в последний квартал года.

В 4К11 продажи алмазов сократились почти вдвое по сравнению с 3К11, до 4,8 млн карат. Компания объясняет столь существенное снижение сокращением объема продаж на аукционах и фокусом на продажи через долгосрочные контракты – их доля выросла до 77% в общей структуре реализации (68% в 3К11), что позволило добиться роста средней цены реализации на высоком уровне (+25% кв/кв). Алроса также отмечает в

пресс-релизе снижение спроса в 4К11. Мы ожидаем комментариев от компании в ходе сегодняшнего конференц-звонка относительно текущей ситуации с продажами, которые могли бы прояснить, носило ли снижение объемов в 4К11 временный характер.

Снижение продаж привело к 26%-му падению выручки в поквартальном сравнении (часть негативного эффекта компенсирована ростом средней цены) и довольно существенному падению EBITDA (-70% кв/кв) на фоне негативного эффекта масштаба, рентабельность EBITDA снизилась до 22% по сравнению с 55% в 3К11. Из-за снижения прибыли операционный денежный поток Алросы в 4К11 сократился на 64%, несмотря на высвобождение средств из оборотного капитала (5,1 млрд руб., в 3К11 – отрицательное значение), а свободный денежный поток ушел в минус.

Кредитные метрики Алросы по состоянию на 31.12.2011 оставались на комфортных уровнях: Чистый долг/EBITDA на конец года – 1,3х, совокупный долг – 95,5 млрд руб. (около 3 млрд долл.). Долговая нагрузка Алросы выросла в текущем году после размещения 9-12-месячных ЕСР на сумму порядка 1,1 млрд долл., за счет которых была профинансирована сделка по покупке газовых активов у ВТБ. По состоянию на май 2012, общий долг вырос до 4,054 млрд долл., 1,8х в терминах «Долг/EBITDA» (1,5х в 2011 г.). При этом более трети обязательств имело краткосрочный характер (954 млн долл. ЕСР и банковский долг на 400 млн долл.). Мы полагаем, что рефинансирование не должно составить проблем для компании, учитывая существенный объем доступных кредитных линий.

#### Алроса: результаты по МСФО, млн руб

	2009	2010	2011	г/г	3К11	4К11	кв/кв
Выручка	77 949	113 394	137 732	21%	41 168	30 417	-26%
ЕБИТДА	19 180	34 814	65 217	87%	22 513	6 826	-70%
Рентабельность по EBITDA	25%	31%	47%	17 п.п.	55%	22%	-32 п.п.
Операционный денежный поток	-6 422	28 388	41 831	47%	16 739	6 071	-64%
Капитальные вложения	-12 536	-11 968	-21 420	79%	-5 253	-7 431	41%
Свободный денежный поток	-18 958	16 420	20 411	24%	11 486	-1 360	-
Всего активов	236 239	222 427	240 964	8%	232 112	240 964	4%
Собственный капитал	80 721	92 610	113 097	22%	92 678	113 097	22%
Совокупный долг, в том числе	117 952	101 965	95 553	-6%	108 592	95 553	-12%
доля краткосрочного долга	80%	13%	21%	8 п.п.	46%	21%	-25 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	5 094	4 136	12 014	190%	12 485	12 014	-4%
<b>Показатели</b>							
Долг/Капитал, х	1,5	1,1	0,8	-	0,9	0,8	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	1,0	3,6	9,5	-	10,8	9,5	-
Чистый долг/EBITDA, х	5,9	2,8	1,3	-	1,3	1,3	-
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	6,2	4,7	-	5,1	4,7	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.05.12	Погашение <b>Промсвязьбанк, 5</b>	4 500
18.05.12	Оферта <b>Банк Авангард, 3</b>	1 500
21.05.12	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г. Аукцион прямого РЕПО с ЦБР на 3 месяца	
22.05.12	Оферта <b>Ростелеком, 10</b>	3 000
23.05.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков Аукцион <b>ОФЗ-26208</b>	11 400 35 000
24.05.12	Оферта <b>АвтоВАЗ, 4</b> Оферта <b>Интурист, 2</b>	5 000 2 000
25.05.12	Оферта <b>Акрон, 3</b> Уплата акцизов, НДС	3 500
26.05.12	Оферта <b>РЖД, 12</b>	15 000
28.05.12	Уплата налога на прибыль	
29.05.12	Аукцион по размещению <b>Меткомбанк БО-5</b>	1 500
30.05.12	Погашение <b>Ростелеком, 5</b> и <b>Ростелеком, 6</b> Возврат Минфину средств с депозитов банков Аукцион 5-летних ОФЗ	4 000 10 300 35 000
31.05.12	Купонные выплаты по ОФЗ Оферта <b>Новикомбанк, 1</b>	3 230 2 000
01.06.12	Оферта <b>СББ-Банк БО-3</b> Оферта <b>Инвестторгбанк, БО-1</b>	3 000 2 000
05.06.12	Оферта <b>ВТБ 24, 3</b>	6 000
06.06.12	Погашение <b>Аптечная сеть 36.6, 2</b> Погашение <b>КБ Ренессанс Капитал, 3</b> Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион <b>ОФЗ-26207</b>	2 000 4 000 7 888 20 000
07.06.12	Оферта <b>ЧТПЗ БО-1</b> Оферта <b>Банк Зенит, 5</b>	5 000 5 000
12.06.12	Погашение <b>Транскредитбанк, 2</b>	3 000
13.06.12	Оферта <b>Глобэксбанк БО-3</b> и <b>Глобэксбанк БО-5</b> Аукцион 10-летних ОФЗ	5 000 20 000
14.06.12	Оферта <b>Ханты-Мансийский банк, 2</b>	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.05.12	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
21.05.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	1K12
22.05.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	1K12
06.06.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1K12
21.08.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	2K12
21.08.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2K12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### 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

#### Редакторская группа

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

#### 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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### 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 торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговлей

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

### Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 – 2012. «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.