

# Ежедневный обзор долговых рынков от 20 июня 2012 г.

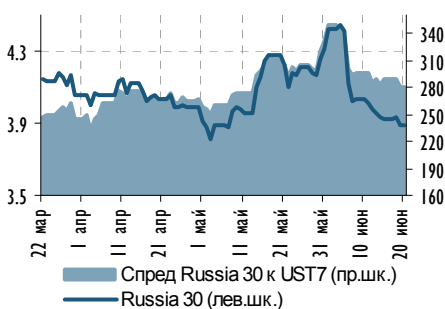


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1.269	▲ 0.9%		-2.1%
USD/RUB	32.35	▼ -0.2%		0.7%
Корзина валют/RUB	36.31	▲ 0.4%		-0.4%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	780.8	▼ -30.2		-366.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	79.9	▼ -6.0		-128.8
MOSPRIME о/н	5.9	▼ -0.5		0.3
3М-MOSPRIME	7.1	▼ 0.0		-0.1
3М-LIBOR	0.47	■ 0.0		-0.1
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0.29	▲ 0.0		0.1
UST-10	1.62	▲ 0.0		-0.3
Russia 30	3.89	▼ 0.0		-0.7
Russia 5Y CDS	215	▼ -8.5		-59.8
EMBI+	371	▼ -4		-6
EMBI+ Russia	274	▼ -6		-47
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	94.15	▼ -0.2%		-11.0%
Золото, долл./унц.	1618.5	▼ -0.6%		3.5%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1,350	▲ 0.1%		-2.3%
Dow Jones	12,837	▲ 0.7%		5.1%
Nikkei	8,656	▼ -0.7%		2.4%

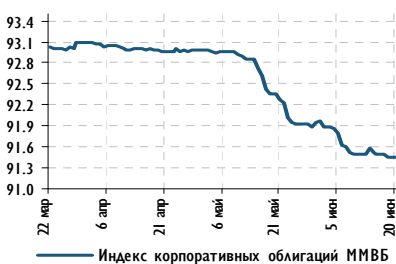
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера инвесторы покупали рискованные активы в ожидании дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики ФРС: сегодня по итогам 2-дневного заседания Бен Бернанке проведет пресс-конференцию; также будет опубликован обновленный прогноз ФРС по основным макроэкономическим индикаторам.
- Чего ждать от заседания FOMC? Мы полагаем, что в цены уже заложены ожидания дальнейших стимулирующих мер: как минимум продление «Операции Твист» еще на несколько месяцев и, возможно намеки на более решительные шаги в случае ухудшения ситуации в экономике США и еврозоне. В этом случае мы можем увидеть фиксацию прибыли на рынках. В противном случае, если пресс-релиз FOMC останется без значительных изменений, мы не исключаем заметных продаж в рискованных активах и роста доходностей UST.
- Вчера «индекс страха» VIX вернулся к минимальным значениям начала мая (18,38 п.). Основные европейские фондовые площадки выросли в пределах 1,7-2,0%, заокеанские – 0,8-1,2%. Доходность UST10 (YTM 1,62%) прибавила порядка 5 б.п. По итогам вчерашнего дня евро прибавил порядка 0,9% и сегодня с утра торгуется в районе 1,267 долл.
- Встреча глав стран Большой Двадцатки завершилась ожидаемо без принятия каких-либо конкретных решений по стимулированию глобального роста и преодолению европейского долгового кризиса. Тем менее была выражена надежда на то, что к встрече глав ЕС 28-29 июня европейские страны предпримут конкретные шаги по стабилизации ситуации в еврозоне.
- Российский рынок еврооблигаций был «лучше рынка». Суверенный спред EMBI+Russia сузился на 6 б.п. (до 274 б.п.) по сравнению с 4 б.п. в среднем по развивающимся рынкам.
- Котировки Russia30 по итогам дня прибавили около 0,25 п.п.; бумага завершила день в районе 120,2%, спред к UST10 сократился до 227 б.п. (-9 б.п.), пятилетний CDS спред ужался до 216 б.п. (-7 б.п.). Российские корпоративные и банковские бонды продемонстрировали в основном положительную динамику.
- ОФЗ вчера завершили день в небольшом минусе на фоне продаж в первой половине дня. При этом часть потерь была отыграна за счет очередной смены настроений на глобальных рынках после обеда, позволившей курсу рубля компенсировать утреннее снижение. В итоге 6-летняя бумага 26204 потеряла в цене 15 б.п., 9-летний выпуск 26205 остался на уровне предыдущего закрытия.

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Очередной аукцион ОФЗ – премия как повод для покупки?

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: пока без выраженной динамики

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Евраз (В+/Ва3/ВВ-) представил стратегию развития до 2016 г.: амбициозные цели по EBITDA, консервативная долговая политика

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия: аукцион ОФЗ-26208 на 39,0 млрд руб.
- США: итоги 2-дневного заседания ФРС



### Очередной аукцион ОФЗ – премия как повод для покупки?

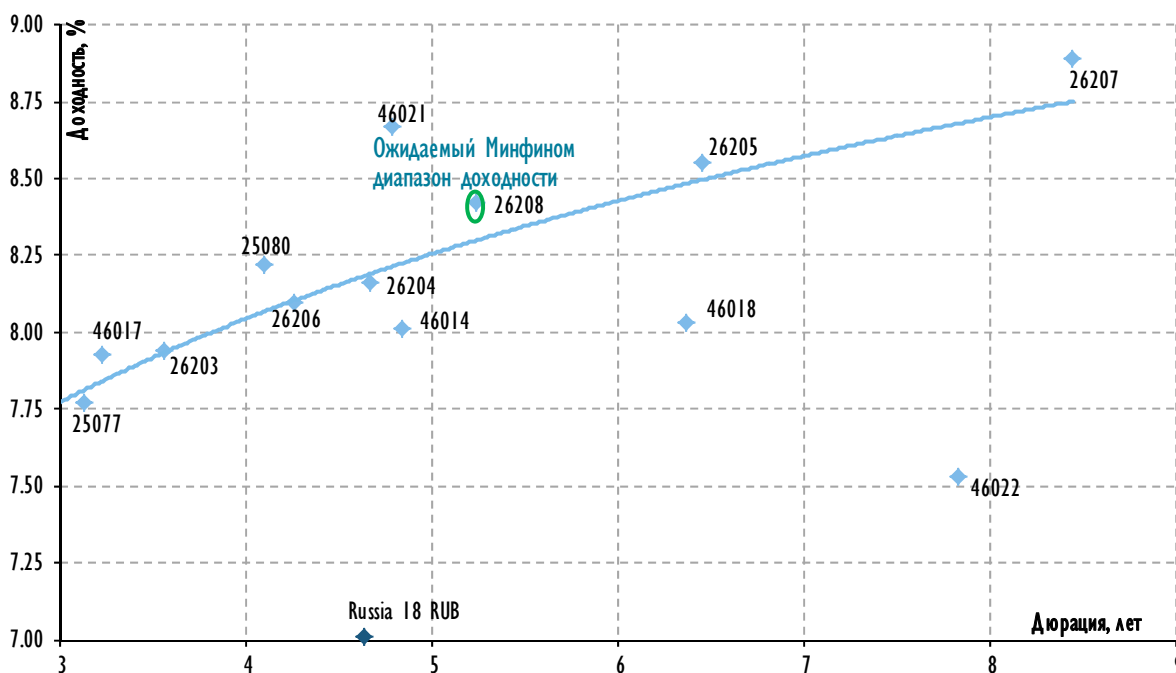
Сегодня Минфин проведет аукцион по размещению 7-летней бумаги ОФЗ 26208 в объеме 39,0 млрд руб. (для контраста, в рынке сейчас находится бумаг лишь на 17,8 млрд руб.). Ожидаемый ориентир доходности на аукционе составляет 8,35–8,45% годовых.

На момент появления сообщений об ожидаемой доходности на аукционе выпуск 26208 торговалась на уровне 8,40% годовых, до закрытия торгов бумага еще немного просела в цене (доходность выросла до 8,42%). Таким образом, объявленный диапазон предлагает премию в 3-5 б.п. ко вторичному рынку по верхней границе. Данная премия покажется куда более существенной, если сравнить бумагу с чуть более коротким – и существенно более ликвидным – выпуском 26204 (УТМ 8,2% на момент объявления и 8,16% под закрытие торгов вчера).

На аукционах ОФЗ на протяжении последних 2 недель Минфин предлагал аналогичную премию по доходности – не более 3-5 б.п. по верхней границе – однако размещения проходили достаточно успешно, даже несмотря на существенно более неопределенную внешнюю среду. На этом фоне сегодняшний аукцион также должен пройти успешно – в том числе, вероятно, с учетом ожиданий укрепления курса рубля в течение очередного налогового периода и сокращения премии 26208 к кривой ОФЗ по мере увеличения ее ликвидности. Вместе с тем, интересно, удастся ли Минфину найти спрос на достаточно существенный объем предложения (39,0 млрд руб.).

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

Кривая доходности ОФЗ на закрытие торгов 19 июня 2012 г.



Источник: Bloomberg, данные Газпромбанка

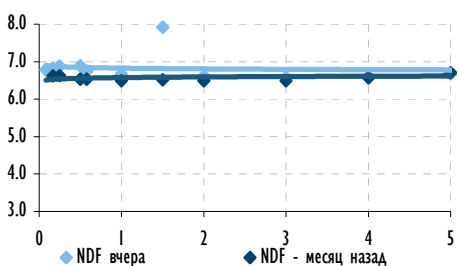
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: пока без выраженной динамики

## ▶ Чистая ликвидная позиция – минимальное улучшение

Сумма высоколиквидных активов банков на счетах в ЦБ по состоянию на утро 19 июня достигла 860,7 млрд руб., что на 36,2 млрд руб. меньше, чем сутки назад. Совокупные обязательства банковского сектора перед ЦБ снизились на 48,0 млрд руб. (в основном за счет сокращения задолженности по аукционному РЕПО). В итоге чистая ликвидная позиция незначительно выросла – на 6,9 млрд руб. до минус 823,4 млрд руб.

## ▶ Операции рефинансирования ЦБ: предложение по-прежнему избыточно

Вчера на аукционах РЕПО ЦБ выставил совокупный лимит в 1,68 трлн руб. (аналогичная сумма была предложена участникам на аукционах 9 июня). В течение первой сессии объем заключенных сделок составил 413,1 млрд руб. (или 86% лимита по 1-дневному РЕПО), средневзвешенная ставка сложилась на уровне 5,31% (-3 б.п. относительно предыдущего дня). На торгах 7-дневного РЕПО активность участников была ниже: из 1,2 трлн руб., предложенных регулятором, банки заняли только 615,1 млрд руб. (при этом встречный возврат с прошлой недели составит 692,4 млрд руб.). Средневзвешенная ставка зафиксировалась на отметке 5,28% (как и на торгах 9 июня). По итогам последней сессии объем заключенных сделок составил 9,1 млрд руб. в среднем под 5,46%.

В секции фиксированного РЕПО банки заняли всего 0,2 млрд руб., что на 49,8 млрд руб. меньше, чем в пятницу. Задолженность по обеспеченным кредитам ЦБ выросла на 20,3 млрд руб. до 339,3 млрд руб.

## ▶ Ставки междилерского РЕПО снизились еще на 30 б.п.

Избыточное предложение ликвидности со стороны ЦБ способствовало общему снижению процентных ставок денежного рынка. Так, 1-дневное междилерское РЕПО под залог облигаций подешевело на 30 б.п., опустившись к отметке 5,98%. Оборот торгов оставался на уровне предыдущего дня – 105,1 млрд руб. Сегодня наступает предельный срок уплаты по 1/3 НДС за 1К12 (ориентировочная сумма – 200 млрд руб.), что может оказать повышательное давление на ставки.

## ▶ Валютный рынок: волатильность растет

Вчера на российском валютном рынке был очередной всплеск волатильности, обусловленный разнонаправленными настроениями на глобальных рынках. Статистика по экономикам США и Германии, а также новости из Греции и ЕС несколько раз изменяла направление движения рынков.

Утром российский рубль резко девальвировался по отношению к резервным валютам, а затем в течение дня отыгрывал утраченные позиции. По итогам торгов бивалютная корзина достигла отметки 36,34 руб., что на 0,13 руб. больше аналогичного значения предыдущего торгового дня. Средневзвешенный курс доллара прибавил 1,09%, поднявшись к 32,64 руб./долл., при этом курс последней сделки был значительно ниже – 32,44 руб./долл. (-0,01 руб. к курсу закрытия от 18 июня). Европейская валюта в среднем укрепилась на 0,87% (средневзвешенный курс – 41,16 руб./евро), при этом в конце дня ее курс составил 40,09 руб./евро (+0,29 руб.). Краткосрочные ставки NDF, по данным Bloomberg, вчера снизились в среднем на 5 б.п. (3М – 6,88%, 6М – 6,89%, 12М – 6,67%).

Сегодня динамика валютных курсов будет зависеть от результатов заседания FOMC, который рассмотрит вопрос о дополнительных мерах стимулирования американской экономики. Одним из направлений подобного стимулирования может стать пролонгация Operation Twist. Кроме того, важной для российской валюты станет отчет по запасам нефти Министерства энергетики США.

Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

**Евраз**  
S&P/Moody's/Fitch B+ / Ba3 / BB-

## Евраз представил стратегию развития до 2016 г.: амбициозные цели по EBITDA, консервативная долговая политика

**Новость:** Евраз вчера провел День инвестора, в рамках которого компания представила стратегию развития до 2016 года. На наш взгляд, основной вывод из представленной информации с точки зрения кредитного профиля следующий: компания планирует сохранить баланс между органическим ростом и умеренно консервативной финансовой политикой. Хотя в текущем году не исключен некоторый рост долговой нагрузки, этот эффект, вероятно, будет временным и может быть ограничен за счет гибкого управления инвестиционной программой. На наш взгляд, представленная информация в целом нейтральна для котировок торгуемых долговых инструментов Евраза.

**Комментарий:** Основные моменты, на которые мы бы хотели обратить внимание, приводятся ниже.

**Инвестиции и финансовые цели.** Ближайшие 5 лет компания планирует посвятить органическому росту: среднегодовой ориентир по капитальным вложениям составит порядка 1,5 млрд долл. Целевой объем расходов на M&A Евраз оценивает в 0,5 млрд долл. Суммарный объем инвестиций на 2012-2016 гг. может составить порядка 5,5 млрд долл. (с НДС, без вложений на поддержание текущих мощностей), в том числе 1,8 млрд долл. на уже начатые проекты и те, что находятся на финальной стадии реализации. С учетом расходов на поддержание мощностей объем инвестиций составит около 7,3 млрд долл (без НДС).

Вложения в проекты, находящиеся на стадии проработки, оцениваются в 3,7 млрд долл. Это инвестиции в разработку Таежного месторождения железной руды (в рамках СП с Алросой) – 1,9 млрд долл., а также в разработку Межзгейского месторождения – около 1,8 млрд долл. При этом решение по реализации этих проектов будет зависеть от текущей ситуации на рынках – при негативном сценария, компания может временно отказаться от них.

Уже реализуемые проекты, по оценкам компании, обеспечат кумулятивный эффект в EBITDA порядка 1,6 млрд долл. к 2016 г. В результате показатель EBITDA к этому моменту должен вырасти до 5 млрд долл. с 2,9 млрд долл. в 2011 г. (т.е. планируемый рост должен составить 72%). Отметим, что эта сумма выглядит довольно агрессивной относительно текущего консенсуса Bloomberg 3,5 млрд долл.

**Стратегические инициативы.** Общий фокус стратегии роста на ближайшие 5 лет смещается в сторону развития горнорудного сегмента. Евраз планирует увеличить самообеспеченность железнорудным сырьем с текущих 102% до 120% в 2016 году. Еще более существенным будет увеличение интеграции в угольную отрасль, где рост самообеспеченности планируется до 130% с текущих 56% (без учета доли в Распадской). Рост объемов ЖРС, предназначенного для реализации третьим сторонам, составит 12% к 2016 г. (22 млн т), сырого коксующегося угля – 140% (15 млн т). В стальном бизнесе компания будет делать упор на увеличение продаж продукции с высокой добавленной стоимостью через расширение своего присутствия на рынках железнодорожной и трубной продукции (Северная Америка).

**Ориентиры по долговой нагрузке.** Долгосрочный ориентир показателя «Чистый долг/EBITDA» составляет 2,0x (2,2x на конец 2011 г.). При этом в 2012 г. Евраз ожидает временного роста долговой нагрузки: согласно целевому сценарию, ее чистый показатель может вырасти до 2,5x (в 2013 г. вернется к целевой отметке 2x). По более консервативному сценарию, предполагающему ухудшение рыночной конъюнктуры, показатель может превысить 3x, вернувшись к целевому значению лишь в 2015 г.

**Ликвидность.** Ближайшие существенные погашения по долгу предстоят Евразу в 2013 г. – 1,1 млрд долл., в основном в 1-2К13. Эти выплаты покрываются доступными кредитными линиями и денежными средствами (300 млн долл.) – всего 1.5 млрд долл.

**Дивиденды.** Компания планирует придерживаться дивидендных выплат не менее 25% от чистой прибыли.

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

Сергей Канин  
Sergei.Kanin@Gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 06



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20/06/12	Оферта <b>Номос-Банк, 9</b>	5,000
	Аукцион <b>ОФЗ-26208</b>	39,000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	8,392
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г.	
21/06/12	Оферта <b>Энел ОГК-5 БО-15</b>	4,000
25/06/12	Уплата акцизов, НДС	
26/06/12	Погашение <b>Газпром, 13</b>	10,000
27/06/12	Оферта <b>Росбанк БО-1</b>	5,000
	Погашение <b>Москва, 45</b>	15,000
	Аукцион 5-летних ОФЗ	35,000
28/06/12	Уплата налога на прибыль	
29/06/12	Оферта <b>КБ Центр-инвест, 2</b>	3,000
02/07/12	Оферта <b>Группа АСР БО-1</b>	1,500
04/07/12	Оферта <b>Татфондбанк БО-1</b>	2,000
05/07/12	Оферта <b>Банк Зенит, 6</b>	3,000
09/07/12	Оферта <b>Номос-Банк, 11</b>	5,000
11/07/12	Погашение <b>ОФЗ-26199</b>	44,000
13/07/12	Погашение <b>Стройтрансгаз, 2</b>	5,000
	Оферта <b>ВТБ, 6</b>	15,000
17/07/12	Погашение <b>Ростелеком, 12</b>	1,500
18/07/12	Купонные выплаты по ОФЗ	9,401
19/07/12	Погашение <b>МДМ Банк, 7</b>	5,000
	Погашение <b>Пеноплекс-Финанс, 2</b>	2,500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало июля 2012	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
31/07/12	<b>ТНК-ВР International:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
август 2012	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
21/08/12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
21/08/12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
20/11/12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
21/11/12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12

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 Войникоис

+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.