

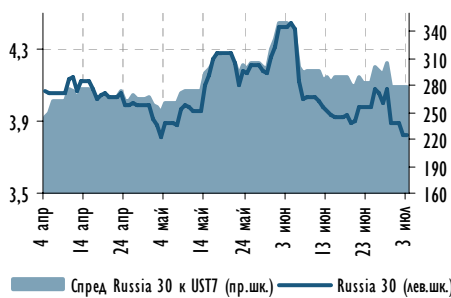
# Ежедневный обзор долговых рынков от 3 июля 2012 г.

## Ключевые индикаторы

|                          | Значение закрытия | Изменение, % | День к нач. года |
|--------------------------|-------------------|--------------|------------------|
| <b>Валютный рынок</b>    |                   |              |                  |
| EUR/USD                  | 1,258 ▼           | -0,7%        | -3,0%            |
| USD/RUB                  | 32,54 ▲           | 0,4%         | 1,3%             |
| Корзина валют/RUB        | 36,33 ▲           | 0,1%         | -0,4%            |
| <b>Денежный рынок</b>    |                   |              |                  |
| Корсчета, млрд руб.      | 722,2 ▼           | -68,4        | -425,2           |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 91,0 ▼            | -44,8        | -117,7           |
| MOSPRIME о/н             | 6,3 ▼             | -0,4         | 0,6              |
| 3М-MOSPRIME              | 7,2 ■             | 0,0          | 0,0              |
| 3М-LIBOR                 | 0,46 ■            | 0,0          | -0,1             |
| <b>Долговой рынок</b>    |                   |              |                  |
| UST-2                    | 0,30 ▼            | 0,0          | 0,1              |
| UST-10                   | 1,59 ▼            | -0,1         | -0,3             |
| Russia 30                | 3,82 ▼            | -0,1         | -0,8             |
| Russia 5Y CDS            | 221 ▼             | -9,2         | -53,8            |
| EMBI+                    | 366 ▲             | 4            | -11              |
| EMBI+ Russia             | 272 ▲             | 2            | -49              |
| <b>Товарный рынок</b>    |                   |              |                  |
| Urals, долл./барр.       | 95,49 ▼           | -0,8%        | -9,7%            |
| Золото, долл./унц.       | 1597,1 ▼          | 0,0%         | 2,1%             |
| <b>Фондовый рынок</b>    |                   |              |                  |
| ТСX                      | 1 357 ▲           | 0,5%         | -1,8%            |
| Dow Jones                | 12 871 ▼          | -0,1%        | 5,4%             |
| Nikkei                   | 9 003 ▼           | 0,0%         | 6,5%             |

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ После бурной концовки прошлой недели вчера важных событий на мировых финансовых рынках не происходило – можно лишь обратить внимание на американский индекс ISM Manufacturing, опустившийся ниже 50 пунктов (до 49,7 п.). Посему рынки продолжали отыгрывать уже имевшийся на начало торгов позитив – в частности, поступившие поздно вечером в пятницу новости о том, что немецкий парламент одобрил создание постоянного антикризисного фонда (ESM) и принял фискальный пакт. Как следствие, большинство рынков акций завершили день в зеленой зоне, цена марки Brent к сегодняшнему утру доросла до 97,4 долл./барр. (спот).
- ▶ Ключевыми событиями до конца недели должны стать исход очередного заседания ЕЦБ в четверг и выход американской статистики по рынку труда в пятницу. Относительно первого консенсус уже сформирован – понижение ставки на 25 б.п. – и вероятность позитивных сюрпризов представляется малой (последний раз понижения ключевой ставки на 50–75 б.п. европейским регулятором происходили в конце 2008–начале 2009 гг.). Относительно второго все интереснее. Судя по последней американской статистике (отрицательные PPI и CPI, падающее промпроизводство и т.д.), взяться хорошим рауллс неоткуда. Однако существенно вероятность того, что плохие данные будут интерпретированы рынками позитивно, – как залог будущего QE.
- ▶ **Российские еврооблигации** вчера росли на сохраняющейся волне позитива. RUSSIA 30 к вечеру достигла 120,625% от номинала (против 119,937% вечером пятницы), корпоративные инструменты также подрастали в цене – пусть и более умеренно.
- ▶ На **рынке рублевого долга** вчера продолжились довольно активные покупки в сегменте госбумаг: интерес к ОФЗ поддерживает как относительно позитивная внешняя конъюнктура, так и «внутренние факторы» – в пятницу рынок вновь обратил внимание на тему либерализации рынка госдолга. Длинный отрезок кривой ОФЗ (5–15 лет) вчера подорожал на 0,65–1,4 п.п., наиболее существенный рост показал 15-летний выпуск. Доходности в итоге просели на 14–22 б.п.
- ▶ Первый в 3 квартале аукцион по размещению ОФЗ состоится в среду – Минфин предложит 17 млрд руб. 9-летней бумаги, и, учитывая ажиотаж последних дней, вероятен высокий спрос, который может выплеснуться на вторичный рынок и привести к дальнейшему снижению доходностей. Сегодня Минфин объявит ориентиры на завтрашний аукцион – инвесторам вряд ли стоит рассчитывать на премию.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: восстановление после налогового периода июня

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Евраз (В+/Ва3/ВВ-)** изменил ковенанты по кредитам - компания готовится к возможному росту левериджа
- ▶ **ММК (-/Ва3/ВВ+)** отказался от покупки железорудных активов в Австралии: позитивно с точки зрения кредитного качества

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** аукцион средств федерального казначейства на 50 млрд руб.
- ▶ **США:** данные по промышленным заказам за май (18:00 мск)

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: восстановление после налогового периода июня

## ▶ Чистая ликвидная позиция сократилась на 55,4 млрд руб.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 3 июля составили 813,2 млрд руб., что на 113,2 млрд руб. меньше, чем в понедельник. Обязательства банковского сектора перед ЦБ и Росказной снизились на 57,8 млрд руб. Чистая ликвидная позиция немного сократилась (на 55,4 млрд руб.) до минус 1,1 трлн руб.

## ▶ Операции рефинансирования ЦБ: спрос на аукционах РЕПО был избыточным

Вчера Банк России предложил на аукционах прямого 1-дневного РЕПО 480 млрд руб., что на 100 млрд руб. меньше, чем в пятницу. В результате спрос со стороны участников существенно превысил предложение. В ходе первой сессии было заключено сделок на общую сумму 476,3 млрд руб., переспрос составил 1,16х. Средневзвешенная ставка сложилась на уровне 5,30% (без изменений относительно пятницы). По итогам второй сессии банки заняли еще 3,6 млрд руб. под 5,64%.

Сегодня Федеральное казначейство проводит аукцион по размещению временно свободных бюджетных средств (50,0 млрд руб., 28 дней, минимальная ставка – 6,50%). Относительно прошлой недели объем предложения вырос в 5,0х, однако, учитывая высокую стоимость денег Росказны, мы полагаем, что спрос будет недостаточным.

## ▶ Ставки междилерского РЕПО: очередное незначительное снижение

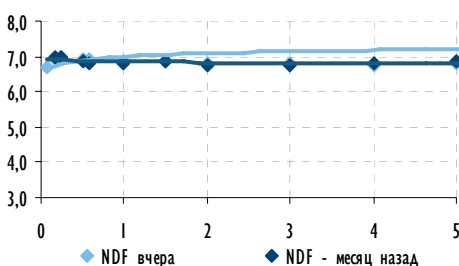
Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций снизились на 2 б.п. до 6,28%, при этом оборот торгов относительно пятницы упал почти на 20% (до 101,4 млрд руб.). До конца недели мы ожидаем дальнейшего снижения процентных ставок денежного рынка.

## ▶ Валютный рынок: благоприятный внешний фон, на наш взгляд, сохранится

Вчера бивалютная корзина отыграла часть потерь, понесенных в пятницу: ее курс закрывался на отметке 36,37 руб. (+0,03 руб.). Впрочем, внутри дня динамика резервных валют напоминала скорее «американские горки», что говорит о неоднозначности итогов торгов. Средневзвешенный курс доллара потерял 0,72%, снизившись до 32,55 руб./долл., курс последней сделки составил 32,60 руб./долл., что на 0,17 руб. больше, чем аналогичный показатель пятницы.

Евро в среднем за день подешевел на 0,63% (до 41,08 руб./евро), закрывалась европейская валюта на уровне 40,98 руб./евро (-0,15 руб. к закрытию 29 июня). Сегодня возможно сохранение оптимистичных настроений на глобальных рынках, однако во второй половине дня есть опасность коррекционного снижения, обусловленная слабой статистикой по экономикам США и ЕС.

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



Источник: Bloomberg

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Евраз  
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/BB-

## Евраз изменил ковенанты по кредитам – компания готовится к возможному росту левериджа

**Новость:** Евраз вчера сообщил об изменении условий по ряду кредитных соглашений. В частности, компания договорилась о послаблении ковенант на предельный уровень чистого левериджа и на покрытие процентных расходов, с 3х до 3,5х и с 3,5х до 3х соответственно. Изменения касаются обязательств общим объемом 1,4 млрд долл., в том числе синдицированного кредита на 950 млн долл. с погашением в 2015 г. (непогашенный объем задолженности – 759 млн долл.).



По комментариям представителя компании, послабление ковенант не скажется на стоимости кредитов, по которым были предприняты изменения.

**Комментарий:** Изменение ковенант, на наш взгляд, выглядит логично на фоне ориентиров компании по леввериджу, раскрытых недавно в рамках дня инвестора. Евраз ожидает, что соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» в текущем году вырастет до 2,5х в случае реализации «базового» сценария – относительно благоприятного развития конъюнктуры на рынках стали, при этом, если конъюнктура будет негативной («консервативный» сценарий), показатель может превысить 3х. По всей видимости, компания заранее готовится к возможному ухудшению кредитных метрик – хотя текущий уровень чистого леввериджа (2,2х по последней отчетности на конец 2011 г.) довольно далек от значений, заложенных в ковенантах.

Уровню «Чистый долг/ЕБИТДА» 3,5х при неизменном уровне чистого долга (6.93 млрд долл на 30/03/12) соответствует ЕБИТДА около 2 млрд долл. – это более чем на 30% меньше, чем в 2011 году, и существенно ниже текущего консенсус-прогноза Bloomberg на 2012 год (около 2,5 млрд долл.).

Ковенанты по еврооблигациям Евраза уже находятся на уровне 3,5х «Чистый долг/ЕБИТДА», при этом только по выпуску EVRAZ15 установлено ограничение на предельно допустимый уровень леввериджа (maintenance test). В рамках условий других выпусков компания, при превышении ковенанты, будет ограничена лишь в привлечении нового долга (incurrence test).

Новость об изменении ковенант – еще одно «напоминание» от компании, что левверидж в текущем году будет расти, что вряд ли может быть позитивно воспринято инвесторами в долговые бумаги Евраза. Вчера евробонды компании показывали динамику хуже рынка, завершив день в небольшом минусе (другие корпоративные выпуски торговались в зеленой зоне). Текущий спред EVRAZ18 к CHMFRU17 сейчас составляет порядка 155 б.п. – учитывая ожидания роста долговой нагрузки Евраза, мы не ожидаем сужения этой премии. Более того возможно ее расширение – из двух российских металлургических компаний инвесторы могут предпочесть более качественный риск Северстали, котировки бумаг которой, на наш взгляд, пока не в полной мере отражают недавние повышения рейтингов от Moody's и S&P.

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

### ММК отказался от покупки железорудных активов в Австралии: позитивно с точки зрения кредитного качества

**Новость:** Менеджмент ММК решил отказаться от сделки по покупке Flinders Mines. Основные причины расторжения соглашения о приобретении – окончание эксклюзивного срока между Flinders Mines и ММК (30 июня), а также неопределенность в рассмотрении судебного разбирательства по иску миноритария ММК к российской компании, в котором оспаривается необходимость данного приобретения.

**Комментарий:** Отказ от покупки Flinders Mines – хорошая новость с точки зрения кредитного профиля. Напомним, что ММК должен был заплатить около 540 млн долл., для чего рассматривалась возможность привлечения дополнительного леввериджа, а также профинансировать инвестиционные вложения в размере 1,1 млрд долл. в ближайшие 2-3 года. Приобретение привело бы к заметному ухудшению и без того слабых кредитных метрик – «Чистый долг/ЕБИТДА» на конец 1К12 составлял 3,2х.

ММК  
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/BB+



Отметим, что, по сообщениям СМИ, ММК сейчас ищет покупателя на свой актив в Турции ММК-Metalurji, результаты которого не оправдывают ожиданий – последние 2 квартала турецкая дочка работает с убытком. Продажа могла бы улучшить ликвидность и кредитные метрики компании и позволить сосредоточиться на основном бизнесе в России.

Новость вряд ли окажет влияние на котировки довольно неликвидных рублевых облигаций ММК.

Сергей Канин  
Sergey.Kanin@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 06

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата     | Событие   | Объем, млн руб.           |
|----------|---|---------------------------|
| 03.07.12 | Аукцион средств Казначейства РФ до 1 августа  | 50 000                    |
| 04.07.12 | Оферта <b>Татфондбанк БО-1</b><br>Аукцион <b>ОФЗ-26205</b>  | 2 000<br>17 000           |
| 05.07.12 | Оферта <b>Банк Зенит, 6</b>   | 3 000                     |
| 09.07.12 | Оферта <b>Номос-Банк, 11</b>  | 5 000                     |
| 10.07.12 | Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов   | 15 000                    |
| 11.07.12 | Погашение <b>ОФЗ-26199</b><br>Аукцион <b>ОФЗ-26207</b> и <b>ОФЗ-25080</b>                                 | 43 860<br>35 000          |
| 13.07.12 | Погашение <b>Стройтрансгаз, 2</b><br>Оферта <b>ВТБ, 6</b>   | 5 000<br>15 000           |
| 17.07.12 | Погашение <b>Ростелеком, 12</b>   | 1 500                     |
| 18.07.12 | Купонные выплаты по ОФЗ<br>Аукцион <b>ОФЗ-26208</b>   | 8 426<br>15 000           |
| 19.07.12 | Погашение <b>МДМ Банк, 7</b><br>Погашение <b>Пеноплекс-Финанс, 2</b><br>Досрочное погашение <b>РГС, 1</b> | 5 000<br>2 500<br>4 000   |
| 23.07.12 | Оферта <b>Газпром нефть, 3</b>  | 8 000                     |
| 24.07.12 | Оферта <b>МКБ, 7</b>  | 2 000                     |
| 25.07.12 | Аукцион <b>ОФЗ-25080</b><br>Купонные выплаты по ОФЗ<br>Возврат средств Казначейству РФ                    | 15 000<br>8 910<br>10 000 |
| 26.07.12 | Оферта <b>МТС, 5</b>  | 15 000                    |
| 30.07.12 | Оферта <b>Мечел, 4</b><br>Оферта <b>ТД Копейка БО-1</b>   | 5 000<br>3 000            |
| 01.08.12 | Аукцион <b>ОФЗ-26207</b> и <b>ОФЗ-25080</b><br>Досрочное погашение <b>Ростелеком, 11</b>                  | 50 000<br>3 000           |
| 02.08.12 | Погашение <b>Мираторг Финанс, 1</b><br>Оферта <b>ЛОКО-Банк, 5</b>   | 2 500<br>2 500            |
| 03.08.12 | Оферта <b>Глобэкс-Банк БО-4</b> и <b>Глобэкс-Банк БО-6</b>  | 5 000                     |

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 торговли 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 торговли 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 торговли

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.