

# Ежедневный обзор долговых рынков от 11 июля 2012 г.

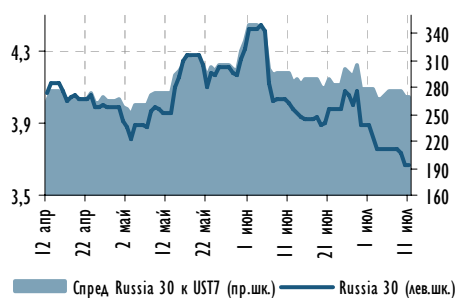


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,225	▼ -0,5%	-5,5%	
USD/RUB	32,88	▼ -0,2%	2,3%	
Корзина валют/RUB	36,25	▼ -0,4%	-0,6%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	691,9	▲ 51,0	-455,5	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	76,1	▼ -43,6	-132,6	
MOSPRIME о/н	6,0	▲ 0,2	0,4	
3М-MOSPRIME	7,3	▲ 0,0	0,0	
3М-LIBOR	0,46	■ 0,0	-0,1	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,27	▲ 0,0	0,0	
UST-10	1,50	▼ 0,0	-0,4	
Russia 30	3,67	▼ -0,1	-0,9	
Russia 5Y CDS	217	▼ -5,7	-57,8	
EMBI+	360	▼ 0	-17	
EMBI+ Russia	263	▼ -7	-58	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	98,27	▼ -1,4%	-7,1%	
Золото, долл./унц.	1567,3	▼ -1,3%	0,2%	
<b>Фондовый рынок</b>				
FTC	1 363	▲ 0,8%	-1,4%	
Dow Jones	12 653	▼ -0,7%	3,6%	
Nikkei	8 858	▼ -0,4%	4,8%	

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера рынки показали разнонаправленную динамику. Если основные европейские фондовые площадки выросли на 0,6-0,8% на решениях Еврогруппы ускорить предоставление помощи испанским банкам и неожиданно сильной статистике по британской экономике, то североамериканские упали на 0,6-0,1% по причине усиления опасений инвесторов на фоне выхода слабой отчетности компании технологического сектора AMD, демонстрирующей снижение спроса со стороны Китая и Европы.
- Курс евро продолжил падение (сегодня утром – 1,226 долл.), доходность UST10 (YTM 1,50%) изменилась незначительно (-1 б.п.).
- Изменение прогноза кредитного рейтинга США от Fitch (AAA) со «стабильного» на «негативный» осталось пока без внимания.
- Российские еврооблигации** устремились к новым рекордам. Доходность RUSSIA 30 (YTM 3,66%) обновила очередной исторический минимум, котировки на закрытие составили 121,6%, RUSSIA 42 (YTM 4,95%) впервые закрепилась в районе 110,375%.
- Котировки корпоративных бумаг инвестиционного уровня приблизились к максимумам этого года. Так, например, цены выпусков GAZPRU 34 (YTM 6,20%) и GAZPRU 37 (YTM 6,10%) отделило от майских максимумов порядка 0,2-0,6 п.п., а GAZPRU 22 (YTM 4,96%) уже побил майский рекорд, что может заставить инвесторов задуматься о фиксации прибыли. Тем не менее обратим внимание на то, что спреды российских бумаг к выпускам Petrobras и Pemex остаются широкими – порядка 96 б.п. (GAZPRU 22 vs PETBRAS 21) – 162 б.п. (GAZPRU 22 vs PEMEX 21), по сравнению с минимумами прошлого года в районе 0 и 50 б.п. соответственно, что наряду с избыточной ликвидностью у инвесторов может подтолкнуть к дальнейшим покупкам российских бумаг.
- Возможно, спрос сместится в сектор выпусков ВВ- категории, которые пока далеки от недавних максимумов. Например, VIP 22 (YTM 8,15%) и EVRZ 18 (YTM 7,68%) закрылись вчера в районе 95,7%, что отделило их от майских максимумов 2,5-4,5 фигуры.
- Внешний фон (рост фондовых индексов в Европе) и динамика валютного рынка вчера оказывали поддержку настроениям **на рынке рублевого долга**. Наиболее существенные объемы прошли по 9-летнему выпуску ОФЗ-26205 (+33 б.п.). 15-летний выпуск закрылся без изменений после того, как Минфин объявил диапазон доходности по бумаге, предполагающий небольшую премию по верхней границе - см. «Темы российского рынка».

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Аукцион ОФЗ: Минфин предложил премию по длинной бумаге

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: спрос на деньги растет

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- S&P изменило прогноз рейтинга **НАМК (BBB-/Baа3/BBB-)** на «негативный»

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

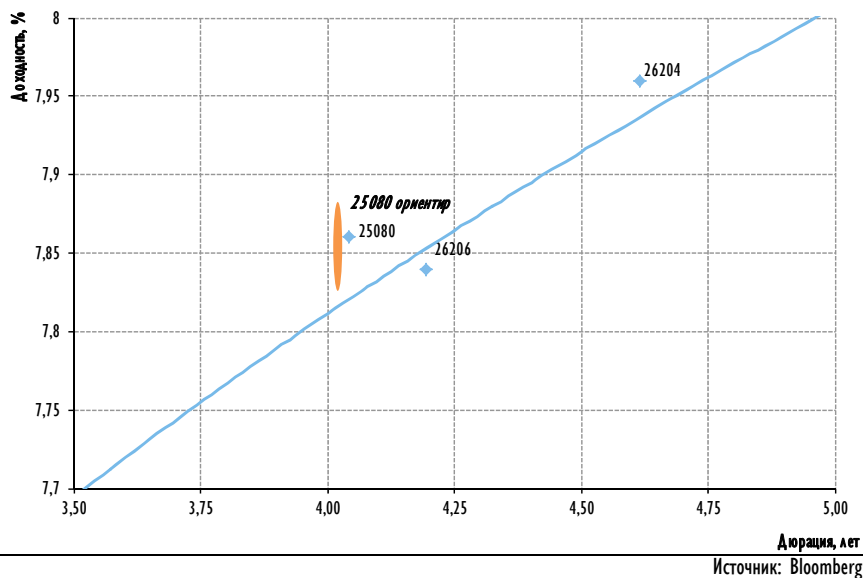
- Россия:** аукционы по размещению 5- и 15-летних ОФЗ
- США:** публикация стенограммы заседания FOMC (Minutes).



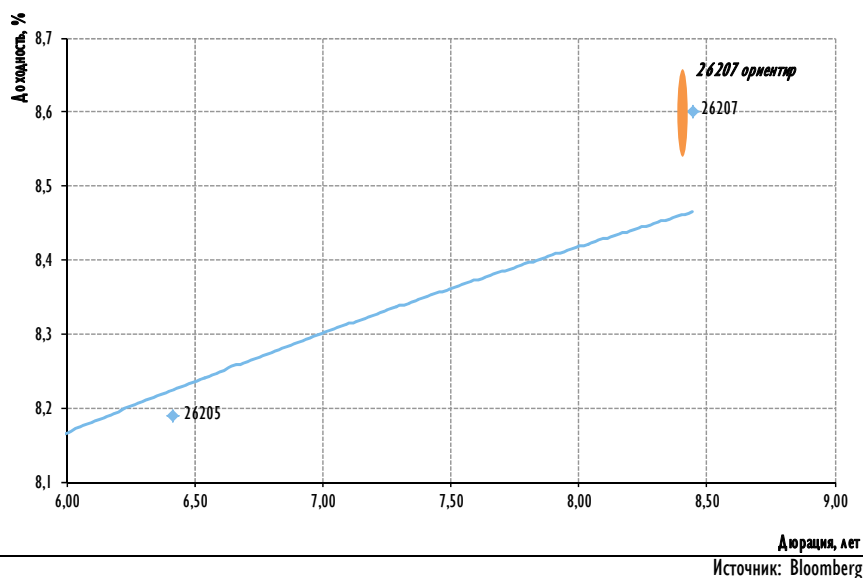
### Аукцион ОФЗ: Минфин предложил премию по длинной бумаге

Сегодня Минфин проведет размещение двух выпусков госбумаг в соответствии с первоначально объявленным планом на 3-й квартал: 20 млрд руб. пятилетней бумаги ОФЗ-25080 и 15 млрд руб. самого длинного 15-летнего выпуска ОФЗ-26207.

#### Ориентир по размещению ОФЗ-25080



#### Ориентир по размещению ОФЗ-26207



Ориентир доходности по 5-летнему выпуску составляет 7,83–7,88%, что не предполагает какой-либо премии к рынку: на момент объявления бумага торговалась на уровне 7,85% / 7,88%.

В то же время по 15-летнему выпуску Минфин проявил большую щедрость: прогнозный ориентир (8,55–8,65%) предполагал 5 б.п. премии по верхней границе по сравнению с доходностью последних сделок по бумаге (8,6% до объявления). К закрытию доходность 15-летнего выпуска подтянулась ближе к верхней границе, закрывшись на отметке 8,63%.

На наш взгляд, предложенная премия по длинной бумаге выглядит вполне оправданно, учитывая не самую позитивную внешнюю конъюнктуру: вчерашний оптимизм на глобальных рынках на хороших новостях из Европы сегодня может развеяться, учитывая негативную динамику американских индексов. Отметим, что поддержку размещению должно оказать реинвестирование средств, полученных от погашения выпуска ОФЗ-26199 (общий объем – 44 млрд руб.).

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

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

### Денежный рынок: спрос на деньги растет

#### ► Чистая ликвидная позиция увеличилась на 11,9 млрд руб.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ на начало 11 июля достигли 768,0 млрд руб., что на 7,4 млрд руб. больше, чем сутки назад. Сумма обязательств банковского сектора перед Росказной и Банком России снизилась незначительно (на 4,5 млрд руб.) и теперь составляет 1,83 трлн руб. Чистая ликвидная позиция поднялась до отметки минус 1,06 трлн руб. (+11,9 млрд руб.).

#### ► Операции рефинансирования ЦБ: повышенная активность участников аукционов РЕПО

Вчера на аукционах прямого РЕПО Банк России в совокупности предложил 1,37 трлн руб., из которых 1,04 трлн руб. пришлось на лимит по недельному РЕПО. В секции 1-дневного РЕПО был отмечен повышенный спрос со стороны банков – 436,9 млрд руб., при этом объем заключенных сделок составил почти 329,97 млрд руб., средневзвешенная ставка поднялась до 5,35% (+2 б.п. относительно предыдущего дня). На торгах 7-дневного РЕПО спрос превышал предложение всего на 4,6 млрд руб., однако, учитывая размер лимита, такой высокой активности со стороны банков давно не наблюдалось. Сумма заключенных сделок составила чуть более 1,0 трлн руб. (возврат с прошлой недели – 664,6 млрд руб.), средневзвешенная ставка – 5,27%.

На аукционе Федерального казначейства активность была значительно ниже. Из 50,0 млрд руб., предложенных ведомством, банки подали заявок только на 17,7 млрд руб. Средневзвешенная ставка соответствовала минимальной – 6,50%. Срок предоставления временно свободных бюджетных средств – 28 дней.

#### ► Ставки междилерского РЕПО выросли на 27 б.п.

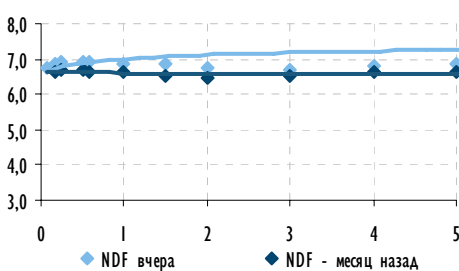
Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций существенно выросли – на 27 б.п. до 6,05%. Увеличился также оборот торгов (на 5 млрд руб. – относительно понедельника), вчера он составил 99,2 млрд руб. Основной причиной столь стремительной динамики стало общее оживление на финансовых рынках, которое способствовало повышению спроса на деньги.

#### ► Валютный рынок: рубль отыграл часть потерь, понесенных в понедельник

Во вторник российский рубль отыграл часть потерь. Этому способствовало общее улучшение внешнего фона, связанное с решением о предоставлении первого транша помощи испанским банкам и продление сроков сокращения бюджетного дефицита страны. Кроме того, неожиданный позитив на рынок привнесла статистика промышленного производства в Великобритании.

Бивалютная корзина закрывалась на отметке 36,25 руб., что на 0,14 руб. меньше, чем днем ранее. Средневзвешенный курс доллара потерял 0,47% и опустился до 32,85 руб./долл., курс последней сделки составил 32,90 руб./долл. (-0,09 руб. относительно предыдущего дня). Европейская валюта в среднем стала дешевле на 0,41% (40,41 руб./евро), закрывались торги на уровне 40,35 руб./евро (-0,20 руб.).

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



Источник: Bloomberg



Среда будет богата событиями, которые могут существенно повлиять на валютный рынок. В частности, сегодня публикуется статистика по инфляции в Германии, а также торговый баланс США и отчет министерства энергетики США.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

НЛМК  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

**S&P изменило прогноз рейтинга НЛМК на «негативный»**

**Новость:** Вчера агентство S&P подтвердило кредитный рейтинг НЛМК на уровне «BBB-», изменив при этом его прогноз на негативный (что предполагает возможность понижения в ближайшие 12-18 месяцев).

Действия агентства отражают риски ухудшения бизнес-профиля компании до уровня, не соответствующего текущему значению рейтинга, если НЛМК не удастся добиться восстановления рентабельности бизнеса, особенно по своим европейским активам.

Кроме того, озабоченность агентства вызывают кредитные метрики НЛМК – в частности, отношение «Funds from operations» (чистый операционный денежный поток, не учитывающий изменение оборотного капитала) к долгу, которое остается ниже 50% (37% по состоянию на 1К12) – уровня, соответствующего «умеренному» финансовому риску. По прогнозам S&P, по итогам 2012 г. это соотношение составит 40%, и если оно останется ниже 50% и в 2013 г., рейтинг может быть понижен на одну ступень.

Ликвидность НЛМК, по мнению S&P, остается адекватной – довольно большой объем погашений в ближайшие 12 месяцев (1,6 млрд дол.) может быть рефинансирован за счет собственного денежного потока, денежных средств (0,7 млрд дол. на 31.03.12) и доступных кредитных линий (1,1 млрд дол.).

Агентство также привело в пресс-релизе свой взгляд на некоторые финансовые показатели – в частности, S&P ожидает, что EBITDA компании в 2012 г. будет близка к прошлогодним уровням (2,3 млрд дол.) и составит 2,0-2,2 млрд дол. на фоне роста производства, что позволит нивелировать снижение рентабельности. В 2013 г. показатель ожидается на уровне 2,3–2,5 млрд дол.

**Комментарий:** В целом мы разделяем опасения агентства по поводу рентабельности НЛМК: после консолидации зарубежных активов в прошлом году, норма прибыли EBITDA заметно ухудшилась, упав до исторического минимума в 4К11 – 12% (среднеквартальный уровень в 2010 г. – 27%). В 1К12 норма прибыли немного восстановилась – до 14%, за счет прогресса в самых слабых сегментах бизнеса (зарубежный бизнес, сортовой прокат), и менеджмент ожидает дальнейшего роста во втором квартале – до 17-19%.

На наш взгляд, потеря НЛМК инвестиционного рейтинга остается довольно отдаленным риском. При этом мы обращаем внимание на тот факт, что кредитные метрики НЛМК сейчас выглядят несколько слабее, чем у Северстали (Чистый долг/EBITDA 1,1х в 1К12, против 1,7х у НЛМК, рентабельность EBITDA – 15% против 14% у НЛМК), имеющей рейтинг на одну ступень ниже. Мы не исключаем, что если конъюнктура на рынке стали улучшится, рейтинговые агентства могут задуматься о повышении рейтингов Северстали до инвестиционного уровня.

Новость нейтральна для рублевых выпусков облигаций НЛМК, не отличающихся особой ликвидностью.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
11.07.12	Погашение <b>ОФЗ-26199</b>	43 860
	Аукцион <b>ОФЗ-26207</b> и <b>ОФЗ-25080</b>	35 000
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	8 426
	Аукцион <b>ОФЗ-26208</b>	15 000
19.07.12	Погашение <b>МДМ Банк, 7</b>	5 000
	Погашение <b>Пеноплекс-Финанс, 2</b>	2 500
	Досрочное погашение <b>РГС, 1</b>	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>	15 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 910
	Возврат средств Казначейству РФ	10 000
26.07.12	Оферта <b>МТС, 5</b>	15 000
30.07.12	Оферта <b>Мечел, 4</b>	5 000
	Оферта <b>ТД Копейка БО-1</b>	3 000
01.08.12	Аукцион <b>ОФЗ-26207</b> и <b>ОФЗ-25080</b>	50 000
	Досрочное погашение <b>Ростелеком, 11</b>	3 000
02.08.12	Погашение <b>Мираторг Финанс, 1</b>	2 500
	Оферта <b>ЛОКО-Банк, 5</b>	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
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 Войниковис

+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.