

Ежедневный обзор долговых рынков от 26 сентября 2012 г.

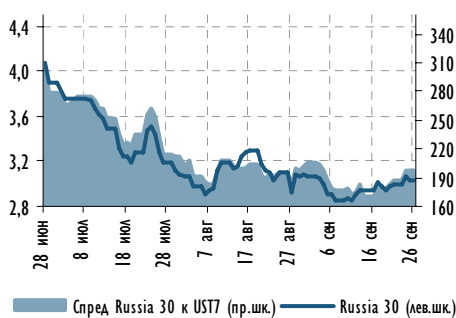


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,290	▼ -0,2%	-0,5%
USD/RUB	31,05	▼ -0,3%	-3,4%
Корзина валют/RUB	35,12	▼ -0,3%	-3,7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	730,1	▼ -94,4	-417,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	68,0	▼ -8,5	-140,7
MOSPRIME о/п	6,24%	▲ 37 б.п.	61 б.п.
3М-MOSPRIME	7,16%	▲ 2 б.п.	-6 б.п.
3М-LIBOR	0,36%	▼ 0 б.п.	-22 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,26%	▲ 0 б.п.	2 б.п.
UST-10	1,67%	▼ -4 б.п.	-21 б.п.
Russia 30	3,03%	▼ -3 б.п.	-155 б.п.
Russia 5Y CDS	149 б.п.	▼ -1 б.п.	-126 б.п.
EMBI+	293 б.п.	▲ 5 б.п.	-83 б.п.
EMBI+ Russia	183 б.п.	■ 0 б.п.	-138 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108,98	▲ 0,1%	3,1%
Золото, долл./унц.	1760,7	▼ -0,2%	12,6%
Фондовый рынок			
ТСX	1 511	▲ 0,1%	9,3%
Dow Jones	13 458	▼ -0,7%	10,1%
Nikkei	9 092	▲ 0,2%	7,5%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера на заокеанских фондовых площадках был волатильный день. В начале торгов рынки позитивно отреагировали на неожиданно сильное значение индекса потребительской уверенности в сентябре: 70,3 п. максимальное значение за последние 7 месяцев, притом что экспертами Bloomberg ожидалось 63,1 п. (61,3 п. месяц назад). Улучшение ситуации на финансовых рынках и в секторе недвижимости повлияло на настроения американцев. Рынки были поддержаны данными о росте цен на недвижимость в 20 крупнейших городах США, что зафиксировал индекс S&P/Case-Shiller, отслеживающий цены на недвижимость. Все это помогло европейским фондовым индексам закрыться в плюсе (+0,2-0,5%).
- Однако сделанные позже заявления Президента ФРБ Филадельфии Чарльза Пlossера, бывшего члена Комитета по открытым рынкам США, о том, что QE3 не окажет положительного влияния на увеличение занятости в экономике (одна из целей нового раунда количественного смягчения), а только подорвет доверие к политике ФРС, было воспринято рынками крайне негативно. В итоге DJIA и S&P 500 потеряли 0,8 и 1,1 п.п. соответственно.
- Новая волна сомнений в эффективности стимулирующих мер регуляторов подогрела спрос на безрисковые активы, в результате доходность UST10 снизилась до 1,67%, при этом в течение дня она достигала 1,73%. Курс евро подешевел до 1,286 долл. сегодня утром, потеряв к вчерашнему открытию 0,5%.
- Сегмент **российских еврооблигаций** находился под давлением, тем не менее показал динамику «лучше рынка»: спред EMBI+ Russia практически не изменился, тогда как в среднем по EM спред расширился на 4 б.п. Выборочные покупки в RUSSIA 30 (YTM 3,17%) и RUSSIA 42 (YTM 4,49%) помогли котировкам прибавить 0,2 п.п. (до 125%) и 0,9 п.п. (до 118,52%), суверенный 5Y CDS-спред почти не изменился 149 б.п. (-1,4 б.п.).
- Рынок рублевого долга** вчера оставался вялым на «вторичке» при разнонаправленном движении котировок, в то время как активность на первичном рынке оставалась высокой. Сегодня состоится аукцион 5-летнего выпуска ОФЗ-25080 в объеме 20 млрд руб.; объявленный вчера Минфином диапазон доходности (7,5–7,55%) не предполагает премии ко вторичному рынку, что в условиях непростой конъюнктуры обещает не самый успешный аукцион.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: усиление напряжения

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ЦБ РФ рассматривает возможность повышения резервных требований по потребительским кредитам
- Мечел (-B2/-) планирует продажу активов, в том числе 25% добывающего бизнеса (Мечел-Майнинг). Умеренно позитивная новость
- АФК «Система» (BB/Ba3/BB-) планирует допэмиссию акций и выпуск облигаций на 30 млрд руб., вероятно, в рамках подготовки к новым M&A

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** аукцион по размещению ОФЗ-25080 (20 млрд руб.)
- США:** статистика по продажам на первичном рынке жилья в августе (18:00 мск), выступление главы ФРБ Чикаго Ч. Эванса (21:15 мск)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Денежный рынок: усиление напряжения

▶ Чистая ликвидная позиция пробила минус 1,84 трлн руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на начало 26 сентября снизились сразу на 102,9 млрд руб. до 798,1 млрд руб.

Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством выросла на 156,2 млрд руб. до 2,64 трлн руб., в основном за счет операций РЕПО. В итоге чистая ликвидная позиция снизилась на 259,1 млрд руб. до минус 1,84 трлн руб. — минимального значения с конца апреля 2009 г.

▶ Операции рефинансирования: на недельном аукционе РЕПО банки заняли 1,0 трлн руб.

На аукционе недельного РЕПО Банк России предложил 1,3 трлн руб. на фоне возврата с прошлой недели 1,2 трлн руб. Спрос, однако, был ниже предложения на 23%, в итоге объем заключенных сделок составил 1,0 трлн руб. по средневзвешенной ставке 5,55% (выше минимальной на 5 б.п.).

В секции 1-дневного аукционного РЕПО был установлен лимит в размере 280,0 млрд руб. В течение утренней сессии банки взяли 166,7 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,70% (-6 б.п. относительно понедельника). В конце дня было заключено еще сделок на 52,5 млрд руб. под 5,65%.

Федеральное казначейство разместило на банковские депозиты 50,0 млрд руб. на 91 день по средневзвешенной ставке 6,93%.

▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 24 б.п.

Отток рублевой ликвидности, связанный с уплатой акцизов и НДС (всего около 270,0 млрд руб.), способствовал дальнейшему росту процентных ставок денежного рынка. Стоимость 1-дневного междилерского РЕПО выросла на 24 б.п. до 6,24%. Оборот торгов составил 96,7 млрд руб., что на 5,3 млрд руб. меньше, чем днем ранее.

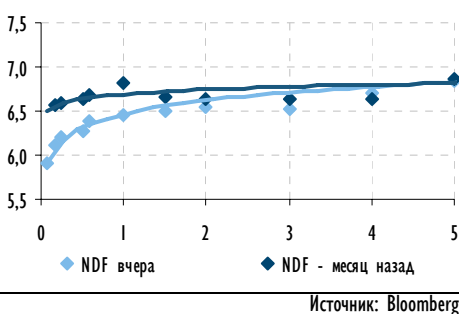
Последний день налогового периода сентября — пятница, когда наступает предельный срок расчетов по налогу на прибыль (около 350,0 млрд руб.). Соответственно, к концу недели мы ожидаем, что ставки междилерского РЕПО на 1 день окажутся вблизи 6,5%.

▶ Валютный рынок: рубль отскочил, но риски ослабления остаются

Коррекция на рынке нефти и уплата налогов в России (акцизы и НДС) способствовали отскоку рубля после девальвации в начале недели. Бивалютная корзина потеряла 0,17 руб. и закрылась отметке на 35,08 руб. Доллар снизился на 0,20 руб. до 30,96 руб. Евро подешевел в меньшей степени (на 0,13 руб.), курс последней сделки вчера составил — 40,11 руб./евро.

Сегодня динамика валютного рынка в основном будет определяться новостями из Европы. В частности, в Испании будет представлен проект бюджета, из которого инвесторы хотят понять, будет ли страна обращаться за финансовой помощью в ЕЦБ.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ЦБ РФ рассматривает возможность повышения резервных требований по потребительским кредитам

Новость. Вчера агентство «Интерфакс» опубликовало заявления первого заместителя председателя Банка России А. Симановского относительно



желания российского монетарного регулятора ужесточить резервные требования к отдельным категориям кредитов, поскольку создаваемые в настоящее время резервы «не очень точно отражают реальные потери по этим кредитам».

В частности, минимальные резервные требования к необеспеченным потребительским кредитам, которые не имеют просроченных платежей или платежи по которым просрочены менее чем на 30 дней, могут быть повышены вдвое (с нынешних 1% и 3% соответственно – или 1,5%, если банки не разделяют данные категории кредитов). В дополнение, минимальные резервные требования по кредитам с просрочкой платежей более 1 года могут быть повышены до 100% (с нынешних 75%).

По оценкам г-на Симановского, в случае принятия новых требований давление на капитал российских банков от дополнительных отчислений в резервы должно быть несущественным. При этом до конца 2012 г. принятие данного решения вряд ли ожидается.

Комментарий. Мы отнюдь не удивлены тем фактом, что «взрывной» рост кредитования физических лиц российскими банками, который наблюдается в течение последнего года, привлек внимание отечественного регулятора. В последнее время вероятное ужесточение регулятивных требований к розничному кредитованию являлось одним из наиболее существенных рисков для работающих в секторе банков, который, по всей видимости, начал материализовываться.

Очевидно, что в наибольшей степени предложенные нововведения затронут банки с крупными портфелями необеспеченных кредитов, однако пока в масштабах системы его последствия с точки зрения доначисления резервов действительно не обещают стать катастрофическими. Для справки, на 01.08.2012 г. портфель однородных необеспеченных кредитов российских банков (данные ЦБ) составил 3,8 трлн руб., резервы по ним – 259,8 млрд руб. (или 6,8% от суммы задолженности).

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

Мечел планирует продажу активов, в том числе 25% добывающего бизнеса (Мечел-Майнинг). Умеренно позитивная новость

Мечел
S&P/Moody's/Fitch

–/B2/–

Новость: Совет директоров Мечела одобрил реализацию ряда активов, которые признаны не соответствующими обновленной бизнес-стратегии Группы (текущие приоритеты – добыча сырья и металлургическое производство полного цикла с фокусом на сортовой прокат и продукты с высокой добавленной стоимостью). В частности, в список активов на продажу попали металлургические предприятия в Восточной Европе, Донецкий электрометаллургический завод (Украина), ферросплавные активы (Казахстан, Россия), Южно-Уральский никелевый комбинат, сервисная сеть за пределами России и ряд прочих предприятий.

Кроме того, СД рекомендовал оценить возможность продажи стратегическому партнеру миноритарного пакета акций ОАО «Мечел-Майнинг» (не более 25%), «с целью ускорения освоения Эльгинского месторождения». Мечел-Майнинг – холдинговая структура, объединяющая основные добывающие предприятия компании по добыче угля (ОАО «ХК Якутуголь», ОАО «Южный Кузбасс») и железной руды (ОАО «Коршуновский ГОК»).

Как пишут сегодня «Ведомости» со ссылкой на источники в банках-кредиторах Мечела, при благоприятном сценарии Мечел рассчитывает выручить от продажи активов 1,5-2,0 млрд долл. Кроме того, продажа активов позволит избавиться от долга, которым обременены некоторые из них (по данным издания, порядка 500 млн долл.).

Комментарий: Продажа активов позволила бы отчасти снизить довольно высокую долговую нагрузку компании. Общий долг Мечела по состоянию

на 30/03/2012 превышал 10 млрд дол., левэридж в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» – 4,3х. Хотя эта цифра пока укладывается в ограничения по кредитным соглашениям (в текущем году Мечел договорился с крупнейшими кредиторами о послаблении ковенанта до 5,5х «Чистый долг/ЕБИТДА»), в ближайшие 2,5 года Мечелу предстоит довольно плотный график выплат, притом что компания по-прежнему не генерирует сколько-нибудь существенного свободного денежного потока (70 млн дол. в 1К12). По состоянию на 15 июня объем выплат по долгу до конца 2012 года оценивался в 854 млн дол. (без учета возобновляемых линий на финансирование оборотного капитала), в 2013 и 2014 г. – порядка 1,7 млрд дол. ежегодно.

По нашим оценкам, если компании удастся выручить за активы 1,5-2,0 млрд дол. (оценка Ведомостей), то, учитывая дополнительное снижение левэриджа за счет обязательств проданных активов, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» могло бы снизиться до 3,2-3,4х с нынешних 4,3х. В то же время мы обращаем внимание на сохраняющиеся риски негативного эффекта на кредитные метрики от потенциальной консолидации активов группы «Эстар», что стало одной из причин понижения кредитного рейтинга компании агентством Moody's в августе (с B1 до B2). По данным агентства, консолидация активов, которая может произойти в текущем месяце (если не будет погашен кредит на 944 млн дол., выданный Мечелом предприятиям Эстара и обеспеченный пакетом их акций), добавит 200-800 млн дол. нового долга.

В целом мы оцениваем действия компании по продаже активов позитивно, однако вряд ли это приведет к существенному пересмотру отношения долговых инвесторов к рискам Мечела и сужению кредитных спредов по торгуемым инструментам.

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

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

АФК «Система» планирует допэмиссию акций и выпуск облигаций на 30 млрд руб., вероятно, в рамках подготовки к новым M&A

Новость. Совет директоров АФК «Система» во вторник принял решение о размещении по открытой подписке трехлетних биржевых облигаций на общую сумму 30 млрд руб., а также назначил на 1 ноября внеочередное собрание акционеров, предполагающее возможность увеличения уставного капитала путем размещения дополнительно 386 млн обыкновенных акций (3.85% капитала). В случае размещения обыкновенных акций по цене закрытия на ММВБ 25 сентября (26,06 руб. за акцию) корпорация смогла бы привлечь 10 млрд руб.

В пресс-релизе Системы уточняется, что средства, вырученные от размещения облигаций и акций, будут использованы на общекорпоративные цели и на сделки по приобретению новых активов в разных отраслях, таких как транспорт, нефтехимия, сельское хозяйство, добыча полезных ископаемых и потребительский сектор.

Комментарий. В целом мы расцениваем новость о намерении Системы привлечь до 40 млрд руб. средств как дополнительное свидетельство подготовки ряда сделок M&A. В начале сентября компания заявила, что до конца текущего года может закрыть несколько сделок на общую сумму до 2 млрд дол. Мы также не исключаем, что часть средств может быть зарезервирована под дальнейшие действия АФК «Система» в Индии для продолжения бизнеса дочернего мобильного оператора SSTL.

В случае покупки новых активов, Система, на наш взгляд, может использовать ту же схему финансирования, что и при приобретении Башнефти – привлечение долга на уровне Холдинга и последующий перевод на уровень приобретенного актива. При этом мы отмечаем, что текущий левэридж Системы вполне позволяет ей делать новые покупки

АФК «Система»
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/BB-



– объем денежных средств на балансе холдинговой компании на 30/06/12 (1,6 млрд долл.) практически соответствовал общему долгу (1,64 млрд долл.). В целом M&A планы Системы, на наш взгляд, не несут серьезной угрозы кредитному профилю. В то же время новости относительно новых сделок, вероятно, могут сказаться на котировках торгующихся бондов компании. Мы нейтрально относимся к евробонду AFKSRU19 на текущих уровнях спреда к MOBTEL20 (около 80 б.п.).

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26.09.12	Оферта Банк Зенит БО-2	5 000
	Оферта РМБ, 3	1 100
	Аукцион ОФЗ-25080	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	6 068
28.09.12	Уплата налога на прибыль	
01.10.12	Оферта Восточный экспресс БО-2	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
27.09.12	Трансконтейнер: финансовые результаты по МСФО	1П12
сентябрь	Синергия: финансовые результаты по МСФО	1П12
25.10-10.11.12	Магнит: финансовые результаты по МСФО	9М12
30.10.12	ТНК-ВР: финансовые результаты по МСФО	3К12
октябрь	Норильский никель: финансовые результаты по МСФО	1П12
конец октября	Eurasia Drilling Co.: финансовые результаты по US GAAP	3К12
начало ноября	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2К12
начало ноября	Газпром нефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
05.11-08.11.12	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	3К12
15.11.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	3К12
15.11.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3К12
25.11.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3К12
28.11.12	Черкизово: финансовые результаты по US GAAP	9М12
середина ноября	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	9М12 и 3К12
ноябрь	Акрон: финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	НМТП: 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, CFA

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, CFA

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 Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

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, CFA

+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.