

Ежедневный обзор долговых рынков от 28 сентября 2012 г.

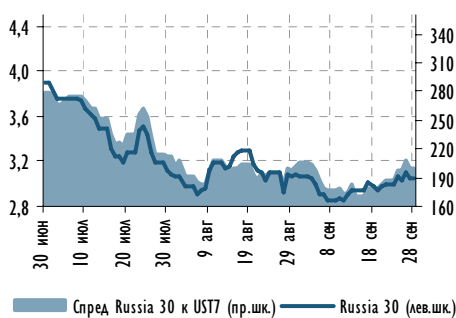


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,291 ▲	0,3%	-0,4%
USD/RUB	31,02 ▼	-1,0%	-3,5%
Корзина валют/RUB	35,06 ▼	-0,9%	-3,9%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	684,5 ▲	15,1	-462,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	72,0 ▲	6,5	-136,7
MOSPRIME о/п	6,38% ▼	-2 б.п.	75 б.п.
3М-MOSPRIME	7,19% ▲	3 б.п.	-3 б.п.
3М-LIBOR	0,36% ▼	0 б.п.	-22 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,25% ▼	-1 б.п.	1 б.п.
UST-10	1,66% ▲	5 б.п.	-22 б.п.
Russia 30	3,05% ▼	-5 б.п.	-152 б.п.
Russia 5Y CDS	152 б.п. ▼	-6 б.п.	-123 б.п.
EMBI+	293 б.п. ▼	-6 б.п.	-84 б.п.
EMBI+ Russia	186 б.п. ▼	-4 б.п.	-135 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	111,11 ▲	2,4%	5,1%
Золото, долл./унц.	1777,3 ▲	1,4%	13,7%
Фондовый рынок			
ТСX	1 475 ▲	1,2%	6,7%
Dow Jones	13 486 ▲	0,5%	10,4%
Nikkei	8 950 ▲	0,5%	5,8%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера на фондовых рынках преобладали бычьи настроения в ожидании позитивных новостей из Испании и решительных шагов монетарных властей Китая перед длинными недельными праздниками. Американские фондовые площадки прибавили в пределах 0,5-1,4%. Доходность UST10 (YTM 1,66%) перестала падать и выросла на 5 б.п.
- Испания оправдала ожидания рынков. Бюджет на 2013 г. оказался более «жестким», чем того требовали власти ЕС. Это в свою очередь значительно повысило шансы того, что в ближайшее время испанцы могут обратиться за помощью, следствием чего станет возможность покупки долгов ЕЦБ. Отметим, однако, что власти Германии не поддерживают формальное обращение Испании за помощью. Доходность испанских 10-летних бумаг вела себя волатильно на протяжении вчерашнего дня и в ожидании бюджета по итогам дня снизилась до 5,88% (-17 б.п.).
- Греческой правящей коалиции удалось достичь договоренности касательно источников для снижения бюджетных затрат на 11,5 млрд евро и повышения налогов еще на 2 млрд евро, чтобы получить международную помощь в объеме 30 млрд евро, часть которой пойдет на рекапитализацию греческих банков. Переговоры греческих властей с представителями тройки должны возобновиться на следующей неделе. Основным вопросом остается – когда тройка обнародует доклад о состоянии экономики Греции, и какая дополнительная помощь может еще потребоваться стране.
- Вышедшая неуверенная статистика по экономике США была проигнорирована рынками: значение ВВП США во 2К12 оказалось хуже первоначальных оценок (1,3% по сравнению с 1,7%), из-за неожиданно низких темпов роста потребления (1,5% по сравнению с 1,7%). Инвесторы также проигнорировали резкое сокращение заказов на товары длительного пользования – скорректированное значение неожиданно упало на 1,6% (ожидания +0,2%), что вполне совпадает с недавними опросами руководителей американских корпорации, которые не спешат делать инвестиции до разрешения ситуации вокруг fiscal cliff.
- Рынок российских еврооблигаций**, несмотря на удручающую статистику, вчера избежал ценовых потерь. Напротив, RUSSIA30 по итогам дня подорожала на 30 б.п., RUSSIA42 – 90 б.п. (данные Bloomberg), в корпоративном сегменте изменения цен были разнонаправленными – однако без существенной просадки котировок.
- Рынок рублевого долга** вчера корректировался вверх – вслед за отскоком курса рубля. В частности, длинные ОФЗ прибавили в цене от 10 до 40 б.п. по итогам дня. В корпоративном сегменте градус активности на «вторичке» оставался невысоким.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежная масса в августе выросла всего на 16,7% г/г – тенденция долгосрочного сжатия продолжается
- Денежный рынок: последний день налогового периода

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- АФК «Система» (ВВ/Ва3/ВВ-)** приобретает грузового ж/д оператора «СГ-Транс» за 23 млрд руб.



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Денежная масса в августе выросла всего на 16,7% г/г – тенденция долгосрочного сжатия продолжается

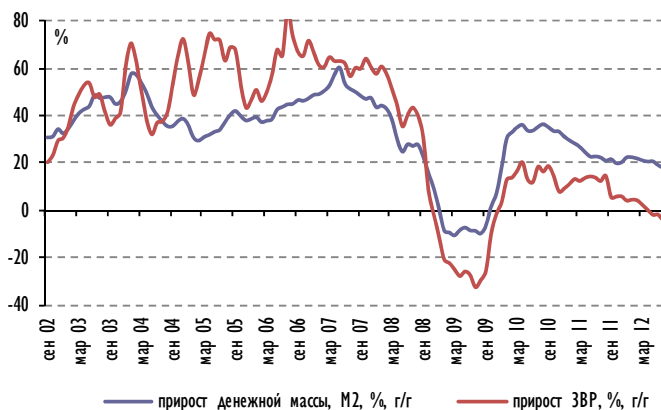
Банк России сообщил, что на 1 сентября 2012 г. объем денежной массы составил 24,57 трлн руб., что на 9,2 млрд руб. (или 0,04%) больше, чем месяц назад. С начала года прирост составил 0,4%, а относительно августа 2011 г. – всего 16,7% (в то время как в августе 2011 г. этот показатель был на уровне 20,8%). Снижение скорости годового прироста наблюдается с начала 2012 г. и связано с реализацией денежно-кредитной политики ЦБ в части таргетирования инфляции.

Наибольший отрицательный вклад (порядка 190,0 млрд руб.) в прирост денежной массы внесло сокращение остатков на расчетных, текущих и иных счетах до востребования, открытых некредитными организациями.

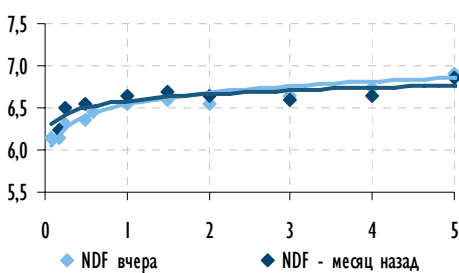
Положительный вклад в расширение денежной массы внесли депозиты до востребования как физических (94,0 млрд руб.), так и юридических лиц кроме банков (92,3 млрд руб.). Прирост наличных денег в обращении вне банковской системы – минимален (около 3,7 млрд руб.).

Замедление годовых темпов расширения денежной массы четко коррелирует с нарастанием отрицательного прироста золотовалютных резервов (в августе – минус 5,6% г/г, в июле – минус 4,4%, в июне – минус 1,9% г/г). Это говорит о том, что механизм эмиссии национальной денежной массы все еще безоговорочно зависит от внешних факторов, а внутренние драйверы пока не могут прорвать «внешнеэкономическую блокаду». Соответственно, банковская система может рассчитывать на резкое улучшение ситуации с ликвидностью только в случае достаточно большого скачка цен на нефть, когда ЦБ перейдет к покупке валюты на внутреннем рынке.

Денежная масса и международные резервы



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



Денежный рынок: последний день налогового периода

- ▶ Чистая ликвидная позиция снизилась на 1,1 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на начало 28 сентября выросли на 21,6 млрд руб. до 756,5 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством выросла на 22,7 млрд руб. до 2,68 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция немного снизилась (на 1,1 млрд руб.) до минус 1,93 трлн руб.

- ▶ Операции рефинансирования: Росказна разместила 49,2 млрд руб. на депозиты банков

Вчера Банк России установил лимит по 1-дневному аукционному РЕПО на уровне 370,0 млрд руб., что на 10,0 млрд руб. меньше, чем днем ранее.

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

Всего было заключено сделок на 349,5 млрд руб., средневзвешенная ставка по основной сессии торгов – 5,58% (практически без изменений относительно предыдущего дня).

Федеральное казначейство разместило на банковские депозиты 49,2 млрд руб. на 91 день по средневзвешенной ставке 7,01%. Это позволит банкам полностью рефинансировать сегодня возврат 29,4 млрд руб. по аукциону от 23 августа.

► **Ставки междилерского РЕПО практически не изменились**

Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций выросли всего на 1 б.п. до 6,33%. Оборот торгов был на уровне 92,2 млрд руб., что на 0,6 млрд руб. меньше, чем днем ранее.

Сегодня наступает завершающий этап налогового периода (налог на прибыль – около 350,0 млрд руб.), что означает сохранение вероятности дальнейшего роста ставок.

► **Валютный рынок: рубль укрепился**

Вчера на глобальных рынках можно было наблюдать повышательную коррекцию, которая продолжала свое движения, несмотря на негатив, сигнализируемый макроэкономическими данными по США. Аппетит к риску не покинул и валютный рынок. Российский рубль, кроме прочего, имеет еще внутренний фактор поддержки – дополнительный спрос, связанный с уплатой налога на прибыль.

Бивалютная корзина по итогам дня упала до 35,08 руб. (-0,29 руб.), доллар потерял 0,29 руб. и закрылся на отметке 31,09 руб./долл. Евро подешевел примерно на ту же величину (0,30 руб.) и при закрытии торговался на 39,97 руб./евро.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

АФК «Система»
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/BB-

АФК «Система» приобретает грузового ж/д оператора «СГ-Транс» за 23 млрд руб.

Новость: АФК «Система» выиграла конкурс по приватизации 100% компании «СГ-Транс», предложив 22,7 млрд руб., сообщил Интерфакс со ссылкой на компанию-организатора продажи. В конкурсе также приняли участие ООО «РусТрансКом», ЗАО «Спецэнерготранс», ООО «ТрансЕвроГаз». Стартовая цена актива составила 10,1 млрд руб.

По информации РБК-daily и Ведомостей, ссылающихся на представителей АФК, корпорация намерена профинансировать покупку за счет собственных и заемных средств. Система планирует приобретение других активов в сегменте грузовых ж/д перевозок с целью создания крупного частного железнодорожного оператора.

Справка: СГ-Транс является крупнейшим в РФ ж/д оператором по транспортировке, хранению и реализации сжиженного газа, компания работает более чем в 20 регионах РФ. В парке оператора – 16 тыс. цистерн, 12 филиалов по реализации сжиженных газов (включая базы хранения) и 59 газозаправочных АЗС. Выручка компании в 2011 году составила 8,5 млрд руб., EBITDAR — 1,45 млрд руб., чистая прибыль — 404 млн руб.

Комментарий: Покупка СГ-Транса станет первым крупным приобретением Системы с тех пор, как весной прошлого года корпорация объявила о переходе на модель инвестиционного холдинга. Стратегия Системы предусматривает диверсификацию портфеля активов за счет приобретения крупных компаний в новых отраслях.

Новости последних недель указывают на то, что в будущем АФК претендует на роль крупного игрока грузовых ж/д перевозок и начинает



строить собственный железнодорожный бизнес. А в начале сентября структура холдинга — «Система – венчурный капитал» получила разрешение ФАС на управление крупным оператором цистерн, Транспортно-логистической компанией. Кроме того, Система подала заявку на участие в торгах 25%+1 акция Первой грузовой компании со стартовой ценой 45 млрд руб. Ранее сообщалось также, что Башнефть передает свой парк в 4500 цистерн в СП «Финансовый альянс» в обмен на 50% акций этой компании. Финансовый альянс также претендует на покупку Евразтранса и в будущем может стать центром железнодорожного бизнеса Системы.

На первый взгляд, цена покупки актива кажется несколько завышенной (наиболее близкие аналоги – группы «Трансконтейнер» и Globaltrans – торгуются с коэффициентами EV/EBITDA2011 7,0x и 7,5x соответственно). По информации одного из источников Ведомостей, у СГ-Транс устаревший парк цистерн – средний возраст подвижного состава около 25 лет, – а также есть дополнительные риски, связанные с тем, что все контракты на перевозку сжиженного газа краткосрочные.

Полагаем, что инвесторы будут с осторожностью относиться к этой инвестиции Системы до тех пор, пока не получат первое представление о перспективах и механизмах повышения стоимости данного актива. Мы обращаем внимание, что данное приобретение, скорее всего, лишь первое в листе крупных покупок, которые Система может осуществить до конца текущего года. Ранее компания заявила, что до конца года может объявить о сделках на общую сумму до 2 млрд долл. В круг интересов Системы входят отрасль логистики, природных ресурсов, потребительский сектор и сельское хозяйство. Мы не исключаем, что рынок будет с остороженностью следить за дальнейшими шагами Системы на рынке M&A, пока не появится более конкретная информация о целевых активах, их фундаментальных параметрах и стоимости сделок.

Единственный выпуск евробондов SISTEMA19 (YTM 6,0%) по состоянию на вчерашний вечер котировался с премией к MOBTEL20 (5,3%) около 90 б.п. в терминах Z-спреда.

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

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.09.12	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	29 400
01.10.12	Оферта Восточный экспресс БО-2	2 000
05.10.12	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	4 580
10.10.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	30 000
	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	20 000
11.10.12	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-1	5 000
15.10.12	Уплата страховых взносов в фонды	
16.10.12	Оферта СКБ Банк БО-5	2 000
17.10.12	Погашение ОФЗ 25067	45 000
	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	5 700
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО	48 810
18.10.12	Оферта Мечел, 5	5 000
19.10.12	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	17 500
22.10.12	Оферта МКБ БО-4	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
23.10.12	Оферта Крайинвестбанк БО-1	1 500
24.10.12	Оферта Татфондбанк БО-2	2 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 502
25.10.12	Уплата акцизов, НДС	
29.10.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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	НЛМК: 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 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, 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 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, 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 — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.