

# Ежедневный обзор долговых рынков от 1 октября 2012 г.

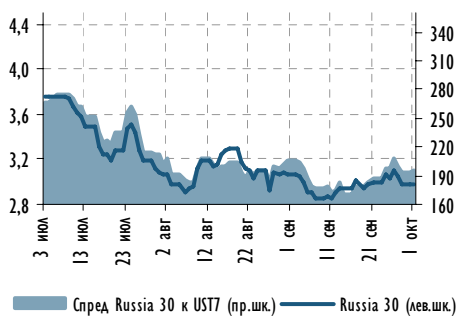


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,286 ▼	-0,4%	-0,8%
USD/RUB	31,18 ▲	0,5%	-3,0%
Корзина валют/RUB	35,20 ▲	0,4%	-3,5%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	748,9 ▲	64,4	-398,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	90,8 ▲	18,8	-117,9
MOSPRIME о/п	6,46% ▲	8 б.п.	83 б.п.
3М-MOSPRIME	7,17% ▼	-2 б.п.	-5 б.п.
3М-LIBOR	0,36% ▼	0 б.п.	-22 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,23% ▼	-2 б.п.	-1 б.п.
UST-10	1,63% ▼	-2 б.п.	-24 б.п.
Russia 30	2,98% ▼	-7 б.п.	-160 б.п.
Russia 5Y CDS	150 б.п. ▼	-2 б.п.	-125 б.п.
EMBI+	285 б.п. ▼	-7 б.п.	-91 б.п.
EMBI+ Russia	179 б.п. ▼	-7 б.п.	-142 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	110,98 ▼	-0,1%	5,0%
Золото, долл./унц.	1772,1 ▼	-0,3%	13,3%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТСX	1 476 ▲	0,1%	6,8%
Dow Jones	13 437 ▼	-0,4%	10,0%
Nikkei	8 870 ▼	-0,9%	4,9%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Ключевым событием пятницы на финансовых рынках можно назвать выход стресс-тестов испанских банков вечером по московскому времени. Итоги данных тестов трудно назвать однозначными, однако очевидно, что негатива оказалось меньше, чем могло быть. Так, общий недостаток капитала оценивается на конец 2011 г. в 59,3 млрд евро, при этом с учетом уже принятых банками мер показатель снижается до 53,8 млрд евро, а фактически государство может запросить у ЕС помощь на рекапитализацию в объеме 40 млрд евро. На фоне фигурировавшей до этого суммы в 100 млрд евро цифры действительно не выглядят катастрофичными и были восприняты позитивно, что в моменте привело к росту доходности UST10 с 1,6% до 1,64%.
- ▶ Поступали, однако, и негативные новости. Так, испанское правительство объявило об ожиданиях роста долговой нагрузки до 85,3% ВВП в 2012 г. и до 90,5% в 2013 г. В Китае вчера вышел разочаровывающий PMI Manufacturing за сентябрь (49,8 п. против ожидавшихся 50,1 п.). Из-за этого доходность UST10 сегодня с утра снова снижается (до 1,61%). Для **российских евробондов** также важно, что негативная китайская статистика привела к падению цен на нефть: со 113 долл./барр. на закрытие пятницы до менее чем 112 долл./барр. на момент написания (сорт Brent).
- ▶ Российские евробонды завершали пятницу в позитивном ключе. RUSSIA 30 под вечер достигла 126,3% от номинала (+0,5 п.п., данные Bloomberg), спред к UST10 составил 137 б.п.
- ▶ **Рублевые облигации** завершили пятницу в небольшом плюсе на фоне поддержки со стороны укрепляющегося курса рубля в первой половине дня, несмотря на тот факт, что после обеда тренд на валютном рынке резко изменился (см. "Денежный рынок"). В частности, котировки длинных выпусков ОФЗ подорожали в пределах 5-40 б.п. (наиболее существенно – по 10-летней бумаге 26209).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: улучшение ситуации с ликвидностью

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

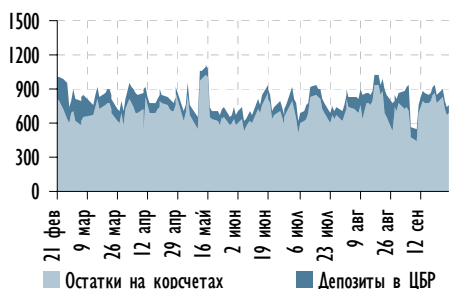
- ▶ **Металлоинвест (BB-/Ba3/BB-):** нейтральные результаты за 1П12 по МСФО, ждем комментариев менеджмента
- ▶ **Сбербанк (-/Ba1/BBB)** закрыл сделку по покупке Denizbank

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** последняя оценка PMI еврозоны за сентябрь (12:00 мск)
- ▶ **США:** индекс PMI Manufacturing в сентябре (18:00 мск)

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: улучшение ситуации с ликвидностью

## ▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 138,5 млрд руб.

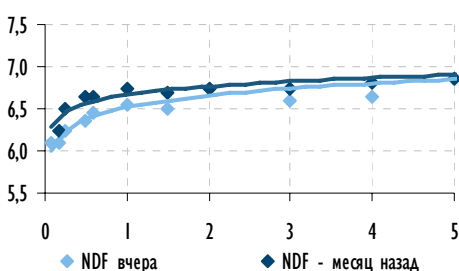
Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 1 октября выросли на 83,2 млрд руб. до 839,7 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством снизилась на 55,3 млрд руб. до 2,63 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция отскочила вверх на 138,5 млрд руб. до минус 1,79 трлн руб.

## ▶ Операции рефинансирования: предложение ЦБ оказалось избыточным

В пятницу Банк России установил лимит по 1-дневному аукционному РЕПО на уровне 420,0 млрд руб. (+50,0 млрд руб. к уровню четверга), тем самым оказав поддержку банковской системе в последний день расчетов по налогу на прибыль. Однако спрос со стороны участников был существенно ниже (на 36%), всего заключено сделок на 270,8 млрд руб. Средневзвешенная ставка по основной сессии торгов – 5,56%. Сегодня ЦБ предлагает банкам на аукционе РЕПО на один день 220 млрд руб.

Завтра Федеральное казначейство размещает на банковские депозиты 25,0 млрд руб. на срок 28 дней по минимальной ставке 6,2%.

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



Источник: Bloomberg

## ▶ Ставки междилерского РЕПО практически не изменились

Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций снизились всего на 1 б.п. до 6,31%, оставаясь вблизи этого уровня последние три дня сентября. Оборот торгов был на уровне 101,2 млрд руб., что на 9,0 млрд руб. больше, чем днем ранее.

## ▶ Валютный рынок: рубль закрылся в минусе

В пятницу рубль начал торги на позитивной ноте, отыгрывая рост нефтяных котировок, но к концу дня все же сдал позиции. Участники рынка фиксировали прибыль на ожиданиях новостей из Европы. Так, бивалютная корзина закрылась на 35,20 руб. (+0,12 руб.). Доллар подорожал на 0,10 руб. до 31,19 руб./долл. Евро прибавил 0,15 руб. до 40,12 руб./евро.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Металлоинвест  
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

## Металлоинвест: нейтральные результаты за 1П12 по МСФО, ждем комментариев менеджмента

**Новость:** В пятницу Металлоинвест опубликовал финансовые результаты по МСФО, которые мы в целом оцениваем как нейтральные. Ухудшение на спотовых рынках железной руды лишь частично сказалось на контрактных ценах, по которым компания реализует свою продукцию – мы не исключаем существенной реакции во втором полугодии (мы ожидаем комментариев менеджмента на этот счет в ходе сегодняшней телеконференции по результатам 1П12). При этом рост долговой нагрузки не стал сюрпризом, учитывая уже известную информацию об основных транзакциях в части инвестиций, продажи активов и рефинансирования.

Выпуск METINR16 в последние несколько недель показывал динамику «хуже рынка» – премия к CHMFRU16 (в терминах Z-спреда) сейчас превышает 100 б.п., тогда как в первой половине сентября она сужалась до 40 б.п., а среднее значение с начала года составляет около 70 б.п. Если комментарии менеджмента (сегодня в ходе конференц-звонка) не добавят негатива к текущей картине кредитного профиля компании, мы



не исключаем роста интереса к бумаге.

**Комментарий:** Выручка Металлоинвеста в 1П12 снизилась на 12% г/г, EBITDA – на 14% г/г, при снижении объемов реализации в пределах 3% (окатыши) – 7% (ж/р концентрат). Довольно волатильная динамика спотовых цен на руду (по нашим оценкам, средняя цена спот в Китае в 1П12 снизилась на 20% г/г) лишь частично сказалась на результатах компании – Металлоинвест продает большую часть руды по долгосрочным контрактам. В структуре реализации доля отгрузок в Китай в 1П12 составила 16%, существенно снизившись по сравнению с 1П11 (39%): компания увеличила отгрузки в Россию (с 28% до 53%) после подписания контрактов на дополнительные объемы с НЛМК и ММК. В то же время контрактные цены, вероятно, также привязаны к спотовым индексам – в этом случае стоит ожидать «отложенного эффекта» во 2-м полугодии.

Рентабельность EBITDA в 1П12 практически не изменилась к уровню годичной давности, составив 37%. Норма прибыли добывающего бизнеса, генерирующего более 80% EBITDA, снизилась с 64% до 60%.

Свободный денежный поток Металлоинвеста в 1П12 оставался в области положительных значений (866 млн дол.) на фоне по-прежнему крайне умеренных капитальных затрат. Собственный денежный поток, а также существенную часть накопленного на начало 2012 года запаса ликвидности компания потратила на приобретение векселей банка ВТБ на сумму порядка 2,5 млрд дол. с погашением в декабре 2012 г., а также на увеличение пакета акций Норильского никеля с 3,6% до 4% (156 млн дол.), выплату дивидендов (290 млн дол.), небольшие сделки M&A (82 млн дол.) и кредиты связанным сторонам («сальдо» предоставленных и погашенных кредитов: -200 млн дол.). При этом Металлоинвест также получил средства от продажи транспортной компании, Металлоинвесттранс – порядка 523 млн дол. Отметим, что о наиболее крупных из этих трансакций было известно заранее.

В 1П12 компания дополнительно привлекла порядка 900 млн дол. нового долга. Вследствие этого факта, а также в результате сокращения денежных средств на балансе, соотношение «Чистый долг/EBITDA» составило 1,8х (по сравнению с 1,2х в 2011 г.). По состоянию на 30/06/12 около трети долга Металлоинвеста носило краткосрочный характер – однако после отчетной даты компания привлекла кредитную линию в Сбербанке (1,5 млрд дол. в погашении в 2015 г.), рефинансировав почти все выплаты по долгу в размере 1,9 млрд дол., а пик выплат приходится на 2015 г. – 3 млрд дол.

Металлоинвест: основные финансовые показатели по МСФО, млн дол.

	2009	2010	2011	1П12	1П11	г/г
Выручка	4 733	7 153	9 919	4 458	5 094	-12%
EBITDA	845	2 341	3 719	1 654	1 926	-14%
Рентабельность EBITDA	18%	33%	37%	37,1%	37,8%	-1 п.п.
Операционный денежный поток	610	1 563	2 876	1 100	1 295	-15%
Капитальные вложения	-639	-392	-512	-233	-304	-23%
Свободный денежный поток	-28	1 171	2 363	866	991	-13%
Активы	8 517	8 198	10 465	12 126	11 372	7%
Капитал	1 587	2 533	3 337	4 282	3 564	20%
Долг	5 440	4 146	5 598	6 378	6 164	3%
% краткосрочного долга	38%	32%	20%	22%	27%	-5 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	408	152	1 166	270	406	-34%
<b>Показатели</b>						
Долг/Капитал, х	3,4	1,6	1,7	1,5	1,7	-
EBITDA/Чистые расходы, х	2,1	6,1	12,0	10,5	11,3	-
Чистый долг/EBITDA, х	6,0	1,7	1,2	1,8	1,8	-
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	3,5	2,4	2,8	4,1	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка



Сегодня компания проведет телеконференцию по результатам 1П12. Ключевые темы, на которые мы бы хотели услышать комментарии менеджмента, – ожидания и прогноз финансовых результатов на 2П12 и 2012 г. и текущие планы по выкупу 20%-ного пакета собственных акций у ВТБ (мы полагаем, что покупка векселей банка могла быть «подготовкой» к такой сделке).

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

### Сбербанк закрыл сделку по покупке Denizbank

Сбербанк  
S&P/Moody's/Fitch

–/Baa1/BBB

**Новость:** Согласно официальному пресс-релизу в пятницу Сбербанк закрыл стратегическую сделку по покупке 99,85% пакета в турецком Denizbank у франко-бельгийской группы Dexia. За данный пакет Сбербанк заплатит 6,47 млрд турецких лир (3,6 млрд долл.) плюс дополнительный бонус, равный приросту чистых активов Denizbank с 1 января по 28 сентября 2008 г., но не более 433 млн турецких лир (244 млн долл.) – за 6M12 чистые активы банка выросли уже на 230 млн долл.

Напомним, что Denizbank занимает 9 место среди банков Турции и 6 место среди частных банков страны по размеру активов (26,7 млрд долл. по состоянию на 6M12), собственный капитал равен 2,8 млрд долл. Таким образом, сделка при сценарии максимального объема выплат (который наиболее вероятен) прошла с коэффициентом 1,37 капитала на 6M12. По итогам 6M12 рентабельность капитала Denizbank составила чуть больше 13%.

**Комментарий:** Факт закрытия сделки является чисто техническим в силу того, что Сбербанк этим летом уже анонсировал достижение предварительного соглашения с Dexia. Обращает на себя внимание лишь несколько выросшая цена сделки (ранее была информация о 3,5 млрд долл.) – Сбербанк приобрел Denizbank с небольшой премией к своей собственной оценке (1,28x P/PV12), несмотря на вдвое меньшую рентабельность последнего. Тем не менее, учитывая важность турецкого рынка, масштаба Denizbank и хорошие KPI актива, данная премия выглядит оправданной.

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
01.10.12	Оферта <b>Восточный экспресс БО-2</b>	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 <b>Банк Санкт-Петербург БО-1</b>	5 000
15.10.12	Уплата страховых взносов в фонды	
16.10.12	Оферта <b>СКБ Банк БО-5</b>	2 000
17.10.12	Погашение <b>ОФЗ 25067</b>	45 000
	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	5 700
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО	48 810
18.10.12	Оферта <b>Мечел, 5</b>	5 000
19.10.12	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	17 500
22.10.12	Оферта <b>МКБ БО-4</b>	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
23.10.12	Оферта <b>Крайинвестбанк БО-1</b>	1 500
24.10.12	Оферта <b>Татфондбанк БО-2</b>	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
25.10-10.11.12	<b>Магнит:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12
30.10.12	<b>ТНК-ВР:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
октябрь	<b>Норильский никель:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
конец октября	<b>Eurasia Drilling Co.:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
начало ноября	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
начало ноября	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
05.11-08.11.12	<b>НЛМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
15.11.12	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
15.11.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
25.11.12	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
28.11.12	<b>Черкизово:</b> финансовые результаты по US GAAP	9М12
середина ноября	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	9М12 и 3К12
ноябрь	<b>Акрон:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
начало декабря	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	<b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	<b>НМТП:</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 Войничонис

+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.