

# Ежедневный обзор долговых рынков от 12 октября 2012 г.

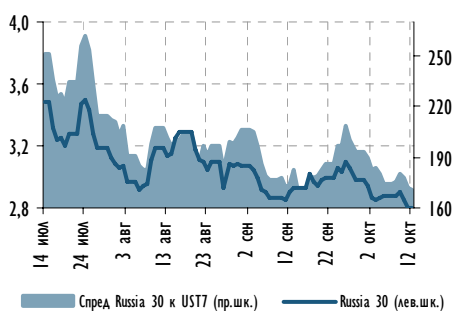


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,293 ▲	0,4%	-0,3%
USD/RUB	31,02 ▼	-0,4%	-3,5%
Корзина валют/RUB	35,13 ▼	-0,1%	-3,7%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	745,4 ▼	-95,3	-402,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	75,6 ▼	-3,5	-133,1
MOSPRIME о/н	6,38% ▲	2 б.п.	75 б.п.
3М-MOSPRIME	7,21% ▲	2 б.п.	-1 б.п.
3М-LIBOR	0,34% ▼	0 б.п.	-24 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,26% ▲	0 б.п.	2 б.п.
UST-10	1,67% ▼	0 б.п.	-21 б.п.
Russia 30	2,81% ▼	-5 б.п.	-177 б.п.
Russia 5Y CDS	143 б.п. ▼	-3 б.п.	-132 б.п.
EMBI+	272 б.п. ▼	-2 б.п.	-104 б.п.
EMBI+ Russia	161 б.п. ▼	-1 б.п.	-160 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	115,27 ▲	2,0%	9,0%
Золото, долл./унц.	1767,4 ▲	0,3%	13,0%
<b>Фондовый рынок</b>			
FTC	1 490 ▲	0,4%	7,9%
Dow Jones	13 326 ▼	-0,1%	9,1%
Nikkei	8 547 ▼	-0,6%	1,1%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Спрос на риск на глобальных рынках в четверг сохранился. Европейские торговые площадки фактически проигнорировали снижение рейтинга Испании: DAX подрос на 1%, а IBEX 35 – на 0,9%. Между тем успешные аукционы по гособлигациям Италии (bid-to-cover по 3-летним бумагам вырос до 1,67x против 1,49x на предыдущем аукционе) позволили евро укрепиться к доллару до 1,2941.
- ▶ Американские биржи накануне получили поддержку в виде неожиданно сильных данных по пособиям для безработных, снизившихся до минимального за четыре с половиной года значения. Однако к концу торговой сессии рост замедлился на новостях вокруг Apple. Апелляционный суд отказал компании в предварительном запрете продаж нового смартфона Samsung. В итоге S&P 500 закрылся в символическом плюсе – 0,02%. Доходность американской «десятки» осталась практически без изменений – на уровне 1,67%.
- ▶ На рынке «черного золота» в четверг продолжился рост. Нефть марки Brent по итогам торгов подорожала на 2,2%. Поддержку рынку оказало обострение отношений между Сирией и Турцией.
- ▶ Событием прошедшего дня на **рынке российских евробондов** стало достижение RUSSIA 30 исторического максимума – котировки поднялись до 127,37% (YTM 2,80%). Рост на 30 бп. до 121,78% продемонстрировал также выпуск RUSSIA42 (YTM 4,31%). Позитивный настрой на внешних рынках и дорожающая нефть вывели в плюс еврооблигации российских корпоративных и банковских эмитентов. В первом эшелоне отметим длинные выпуски Газпрома (рост котировок на 30–60 бп.). Во втором эшелоне лидерами роста стали долгосрочные бумаги Вымпелкома, подорожавшие на 1 п.п. 5Y CDS-спред сузился на 3 бп. до 143 бп.
- ▶ Котировки суверенных **рублевых бондов** вчера продолжили рост на фоне позитивной динамики валютного рынка (рубль укрепился к корзине и доллару, реагируя на рост цен на нефть). Доходности на среднем и дальнем отрезке кривой ОФЗ снизились еще на 6–17 бп., 10-летняя бумага подорожала на 50 бп. до 100,5% (YTM 7,67%, на 12 бп. ниже уровня, установленного на аукционе в среду).

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Данные Минтруда США – не повод для роста

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: сжатие ликвидности

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Распадская (-/B1/B+)**: слабые операционные результаты за 3К12 – нейтрально для котировок облигаций
- ▶ **X5 Retail Group (B+/ B2/-)**: скромные операционные результаты за 3К12

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа**: данные по промпроизводству за август



### Данные Минтруда США – не повод для роста

Согласно еженедельному отчету Минтруда США число первичных заявок на пособие по безработице за неделю к 6 октября снизилось на 30 тыс. до минимального с февраля 2008 г. значения 339 тыс., консенсус Bloomberg указывал на рост заявок на 1 тыс.

Традиционно, нескорректированное с учетом фактора сезонности число первичных заявок резко возрастает в первую неделю квартала, что связано с необходимостью для безработных подтвердить их статус. Анализ данных Минтруда США свидетельствует, что в среднем за период с 2010 г. число первичных заявок в первую неделю квартала возрастало на 20,4% к последней неделе квартала, в то время как их рост за неделю к 6 октября составил 8,6%.

По словам представителя Минтруда сравнительно незначительное увеличение числа первичных заявок без учета сезонной корректировки вызвано преимущественно неожиданным их снижением в одном из штатов. Таким образом, положительные данные, опубликованные накануне, будут, вероятно, скорректированы на следующей неделе, и их вряд ли можно считать свидетельством серьезного улучшения на рынке труда США.

Алексей Тодоров  
+7 (495) 287 63 18

### МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

#### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



#### Денежный рынок: сжатие ликвидности

- ▶ Чистая ликвидная позиция снизилась на 122,2 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 12 октября снизились сразу на 98,8 млрд руб. (до 821,0 млрд руб.). Кроме того, совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на 23,4 млрд руб. до 2,57 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась на 122,2 млрд руб. до минус 1,75 трлн руб.

- ▶ Операции рефинансирования: спрос остался неудовлетворенным

Вчера Банк России установил лимит по аукционному РЕПО овернайт на уровне 100,0 млрд руб., что на 30,0 млрд руб. больше, чем днем ранее. Однако спрос превысил предложение почти на 68%. Средневзвешенная ставка по основной сессии торгов составила 5,94% (+ 4 б.п. к уровню среды).

Федеральное казначейство разместило на банковские депозиты 38,0 млрд руб. на 98 дней по средневзвешенной ставке 7,12%.

- ▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 6 б.п.

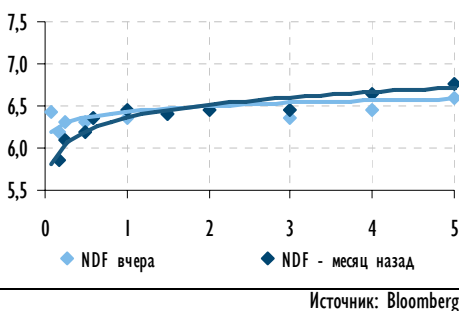
Ставки 1-дневного междилерского РЕПО поднялись еще на 6 б.п. до 6,30% в связи с тем, что некоторые участники рынка не смогли получить достаточного объема ликвидности за счет операций рефинансирования ЦБ. Оборот торгов составил 91,3 млрд руб., что на 4,7 млрд руб. меньше, чем днем ранее.

В понедельник наступает предельный срок расчетов по страховым взносам во внебюджетные фонды, что усилит напряжение на денежном рынке.

- ▶ Валютный рынок: рубль продолжил укрепление

Российский рубль снова подорожал против резервных валют. Этому способствовал прежде всего рост цен на нефть, кроме того, экспортеры начали продажу валютной выручки для резервирования средств с целью уплаты налогов в понедельник (страховые взносы на обязательное страхование). Бивалютная корзина подешевела на 0,01 руб. до 35,15 руб. за счет доллара, который потерял 0,07 руб., опустившись до 31,03 руб.

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



Европейская валюта, напротив, прибавила 0,02 руб. и закрылась на отметке 40,15 руб./евро. Ставки NDF теряли от 3 до 7 б.п., за исключением 1M NDF, которые снизились сразу на 25 б.п.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Распадская  
S&P/Moody's/Fitch

-/B1/B+

### Распадская: слабые операционные результаты за 3К12 – нейтрально для котировок облигаций

**Новость:** Распадская опубликовала производственные результаты за 3К12.

Добыча угля в 3К12 снизилась на 25% кв/кв до 1,4 млн тонн, достигнув минимального квартального уровня в этом году. Главной причиной тому стал слабый рынок угля: производственный потенциал компании по-прежнему существенно превышает спрос.

Для того, чтобы выдержать обновленный (21 сентября) прогноз по добыче на 2012 год в размере 7 млн тонн, Распадской необходимо будет добыть около 2,2 млн тонн угля в текущем квартале, что составляет примерно 60% роста кв/кв. Мы полагаем, что, учитывая проблемы со спросом, достичь этого показателя будет крайне сложно. Возможно, менеджмент ожидает успеха в наращивании экспорта.

Продажи концентрата коксующегося угля снижались медленнее по сравнению с добычей – на 8% кв/кв, за счет 10%-ного снижения продаж на внутреннем рынке. Экспортные продажи остались стабильными (200 тыс. тонн концентрата): Распадская направляет партии угольной продукции крупным мировым производителям стали для проведения технологических испытаний, и проводит переговоры о контрактации дополнительных объемов на 4К12 и 2013 г. В частности, в октябре был подписан меморандум о долгосрочном сотрудничестве с Hyundai Steel Company на поставку до 300 тыс. тонн угольной продукции ежегодно с 2013 года (75 тыс. тонн в квартал).

Цены снизились на 13% кв/кв в долларовом исчислении.

**Комментарий:** Слабые результаты были отчасти ожидаемы, учитывая данные отраслевой статистики по добыче. При этом кредитный профиль компании устойчив к негативной динамике операционных показателей, учитывая умеренный леверидж (1,7x Чистый долг/ЕБИТДА на 30/06/12), положительный свободный денежный поток и запас наличности на балансе (около 150 млн дол.).

#### Распадская: операционные результаты

	1К12	2К12	3К12	кв/кв	9М11
Добыча рядового угля, всего, млн т.	1 591	1 843	1 378	-25%	4812
<b>Реализация</b>					
Концентрат - Россия, млн т.	864	866	779	-10%	2509
Концентрат - Экспорт, млн. т.	71	203	202	0%	476
Реализация концентрата, всего, млн. т	935	1 070	981	-8%	2986
Реализация рядового угля, всего, млн. т	137	189	190	1%	516
Средневзвешенная цена концентрата FCA, \$/т	128	111	97	-13%	112

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

В целом производственные результаты нейтральны для котировок торгуемого бонда RASP17 на фоне недавней новости о приобретении 82% акций компании группой «Евраз». RASP17 торгуется с положительной премией к EVRAZ17 (на вчерашний день – порядка 50 б.п. в терминах Z-спредов). Учитывая, что рейтинговые агентства в своих комментариях не выразили намерений повышать рейтинги компании, указывая на сохраняющуюся относительно независимость кредитного профиля Распадской по отношению к Евразу, положительный спред между выпусками двух компаний, вероятно, будет сохраняться.



С другой стороны, мы полагаем, что Распадская сможет рассчитывать на финансовую поддержку со стороны нового мажоритарного акционера в случае необходимости. На наш взгляд, увеличение премии RASP17 к EVRAZ17 выше текущих уровней (50 б.п.) стоит рассматривать как повод для покупки бондов Распадской.

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)

### X5 Retail Group: скромные операционные результаты за 3К12

X5 Retail Group  
S&P/Moody's/Fitch

B+/B2/-

**Новость:** X5 Retail Group вчера опубликовала операционные результаты за 3К12 и 9М12. Выручка компании за отчетный квартал выросла на 10,4% г/г в рублевом выражении и составила 115,9 млрд руб. (на 1% ниже нашего прогноза). Темпы роста выручки лишь незначительно ускорились по сравнению с 10,0% во 2К12. Выручка за 9М12 увеличилась на 8,2% г/г в рублях до 356,2 млрд руб.

Сопоставимые продажи X5 Retail Group за квартал снизились на 0,7% (вкл. рост среднего чека на 1,8% и снижение трафика на 2,5%) – некоторое улучшение по сравнению со снижением на 1,1% во 2К12.

За 3К12 компания открыла нетто 174 магазина против 102 в 3К11, а за период с января по сентябрь – 470 магазинов по сравнению с 316 за 9М11. Торговая площадь на конец периода составила 1 865 тыс. кв. м, увеличившись на 13,6% г/г (незначительное ускорение по сравнению с ростом по состоянию на конец 1П12 на 13,4% г/г).

**Комментарий:** Отметим, что, несмотря на заметное ускорение продовольственной инфляции (среднее значение 6,4% г/г в 3К12 против всего 2,2% во 2К12), темпы роста выручки X5 Retail Group оказались лишь немного выше в 3К12 по сравнению с предыдущим кварталом. Компания продолжает терять покупателей в супермаркетах и гипермаркетах: трафик в сравнимых магазинах этих форматов в 3К12 снизился на 4,8% и 7,2% соответственно.

В целом по компании динамика сопоставимых продаж за 3К12 оказалась близка к нашим ожиданиям: -0,7% против прогноза в -0,5% (вкл. снижение трафика 1,5% и рост среднего чека на 1,0%). Более низкая выручка по сравнению с нашим прогнозом стала результатом медленного роста торговых площадей – наши прогнозы исходили из последних озвученных планов компании увеличить торговую площадь на 18% в 2012 году.

Операционные результаты X5 нейтральны для котировок низколиквидных рублевых облигаций компании.

#### Операционные результаты X5 Retail Group

	3К11	3К12	г/г	9М11	9М12	г/г
Чистая розничная выручка, млн руб., в т.ч.	104 979	115 882	10%	329 166	356 207	8%
Дискаунтеры	65 741	76 193	16%	205 452	232 300	13%
Супермаркеты	22 782	24 130	6%	72 614	76 061	5%
Гипермаркеты	15 729	14 166	-10%	48 743	44 342	-9%
Количество магазинов, на конец периода	2 785	3 472	687	2 785	3 472	687
Количество открытых магазинов, нетто	102	174	72	316	470	154
Торговая площадь, тыс. кв. м, на конец периода	1 642	1 865	14%	1 642	1 865	14%

Источник: данные компании

Виталий Баикин  
Vitaly.Baikin@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 72)

Екатерина Зиновьева  
+7 (495) 287 63 18



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
15.10.12	Уплата страховых взносов в фонды	
16.10.12	Оферта <b>СБ 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>НАМК:</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, 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 Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+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 – 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.