

# Ежедневный обзор долговых рынков от 20 ноября 2012 г.

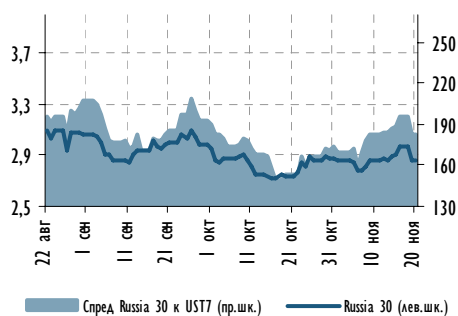


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,281 ▲	0,6%	-1,1%
USD/RUB	31,43 ▼	-1,0%	-2,2%
Корзина валют/RUB	35,38 ▼	-0,7%	-3,0%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	808,1 ▼	-17,6	-339,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	109,9 ▲	5,6	-98,8
MOSPRIME о/п	6,41% ▼	-3 б.п.	78 б.п.
3М-MOSPRIME	7,41% ▲	2 б.п.	19 б.п.
3М-LIBOR	0,31% ■	0 б.п.	-27 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,24% ▲	0 б.п.	0 б.п.
UST-10	1,61% ▲	3 б.п.	-26 б.п.
Russia 30	2,87% ▼	-10 б.п.	-171 б.п.
Russia 5Y CDS	150 б.п. ▼	-7 б.п.	-125 б.п.
EMBI+	282 б.п. ▼	-6 б.п.	-94 б.п.
EMBI+ Russia	169 б.п. ▼	-9 б.п.	-152 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	110,84 ▲	2,1%	4,8%
Золото, долл./унц.	1731,7 ▲	1,0%	10,7%
<b>Фондовый рынок</b>			
FTC	1 400 ▲	1,7%	1,3%
Dow Jones	12 796 ▲	1,6%	4,7%
Nikkei	9 153 ▲	1,4%	8,3%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Понедельник на финансовых рынках был отмечен существенным ростом спроса на риск: S&P 500 по итогам дня прибавил почти 2%, индекс VIX опустился на 1,2 п. – до минимума с конца октября, 15,2 п., а доходность UST10 ушла вверх на 3 б.п. до 1,61% и на утро вторника уже достигает 1,62%. Поводом для «отскока» послужили как возросшие ожидания урегулирования проблемы fiscal cliff, так и сильная статистика по рынку жилья США (продажи на вторичном рынке выросли в октябре на 2,1% м/м против прогнозирувшегося снижения на 0,2%).
- ▶ По информации Reuters, Еврогруппа сегодня «политически» одобрит выделение Греции транша на 44 млрд евро. Окончательное решение будет принято 3 декабря, а деньги поступят в страну 5 декабря. Афинам 14 декабря предстоит погасить госбумаги на 5,4 млрд евро, а 21 декабря – на 1,9 млрд евро. Тем временем «тройка» утвердила положительный отчет по Португалии, что привело к сужению суверенного спреда на 34 б.п. до 701 б.п. (спреды на остальной «периферии», кроме Греции, были стабильны).
- ▶ Moody's в понедельник понизило рейтинг Франции (AA+/Aa1/AAA) на одну ступень на фоне рисков экономического роста. Реакция рынков вряд ли будет заметной, учитывая ожидаемость события: пара EUR/USD в моменте опустилась с 1,2815 до 1,2770, однако к текущему моменту практически восстановила позиции (1,2804).
- ▶ Как стало известно сегодня с утра, объем прямых иностранных инвестиций в экономику КНР в октябре снизился на 0,2% м/м (прогноз – рост на 1%), что не отразилось на динамике рынков. На текущей неделе по Китаю будут опубликованы: индекс опережающих экономических индикаторов за октябрь (среда) и flash-индекс Manufacturing PMI за ноябрь (четверг).
- ▶ **Российские евробонды** вчера выросли в цене и вновь показали динамику лучше других EM: спред EMBI+ сузился на 6 б.п., в то время как EMBI+ Russia – на 9 б.п. В суверенных выпусках RUSSIA 30 (YTM 2,87%) подорожала на 0,66 п.п. до 126,54% (спред к UST10 сократился на 13 б.п. до 125 б.п.), а RUSSIA 42 (YTM 4,34%) – на 0,47 п.п. до 121,26%. Рост котировок в корпоративном сегменте сосредоточился в длинных евробондах Газпрома и Вымпелкома (+0,4-0,6 п.п.).
- ▶ **Рублевые бумаги** начали неделю на позитивной волне: «потепление» на мировых финансовых рынках и укрепление рубля вслед за ростом цен на нефть воодушевили инвесторов на покупки. Длинные госбумаги подорожали на 25–50 б.п., доходности снизились в пределах 5-9 б.п.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: ЦБ поможет пережить налоговый период

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Башнефть (-/Ba2/BB):** сильная отчетность за 3К12 по МСФО
- ▶ Ведомости приводят детали возможного СП между **Ростелекомом (BB+/-/BBB-)** и **Теле-2 (-/-/BB+)**: нейтрально на данном этапе

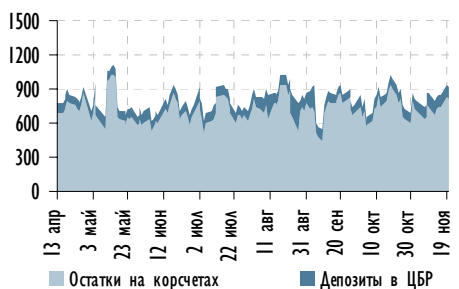
## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** заседание Еврогруппы по Греции (20:00 мск)
- ▶ **США:** число новостроек за октябрь (17:30 мск), выступление главы ФРБ Ричмонда Дж. Лэкера (20:00 мск), выступление главы ФРС Б. Бернанке (12:15 мск)



## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: ЦБ поможет пережить налоговый период

## ▶ Чистая ликвидная позиция снизилась на 12,8 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 20 ноября сократились на 12,0 млрд руб. до 918,0 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на 0,8 млрд руб. до 2,89 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась на 12,8 млрд руб. до минус 1,97 трлн руб.

## ▶ Операции рефинансирования: банки взяли 46,3 млрд руб. в рамках 3-месячного РЕПО с ЦБ

В понедельник состоялся аукцион 3-месячного РЕПО, где регулятором было предложено 50,0 млрд руб. Всего было заключено сделок на 46,3 млрд руб. по средневзвешенной ставке 7,0% (соответствует минимальной).

В секции РЕПО овернайт был установлен лимит, равный 330,0 млрд руб. (-10,0 млрд руб. к уровню пятницы). Общий спрос немного превысил предложение (на 1,4%), средневзвешенная ставка по основной сессии торгов составила 5,56% (-2 б.п.).

Сегодня Федеральное Казначейство предложит для размещения на банковские депозиты 40,0 млрд руб. на 28 дней по минимальной ставке от 6,3%, предоставив банкам возможность рефинансировать завтрашний возврат точно такой же суммы. Аукцион с аналогичными параметрами назначен и на четверг.

## ▶ Ставки междилерского РЕПО практически не изменились

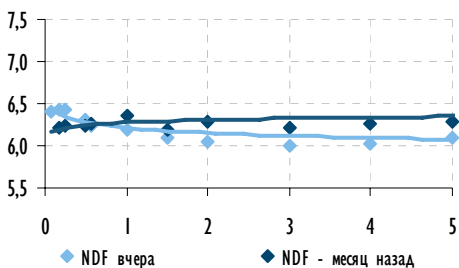
Однодневные ставки междилерского РЕПО в понедельник практически не изменились - 6,39%. (-1 б.п.) Оборот торгов составил 99,5 млрд руб., что на 13,9 млрд руб. больше, чем днем ранее. Сегодня, в связи с наступлением предельного срока расчетов по 1/3 НДС за 3К12, ставки могут пойти вверх, однако мы ожидаем, что рост будет умеренным за счет предоставления достаточного объема ликвидности со стороны ЦБ РФ.

## ▶ Валютный рынок: доллар потерял 24 коп.

Обострение геополитической обстановки на Ближнем Востоке подтолкнуло нефтяные котировки вверх, а вслед за ними пошел в рост и рубль.

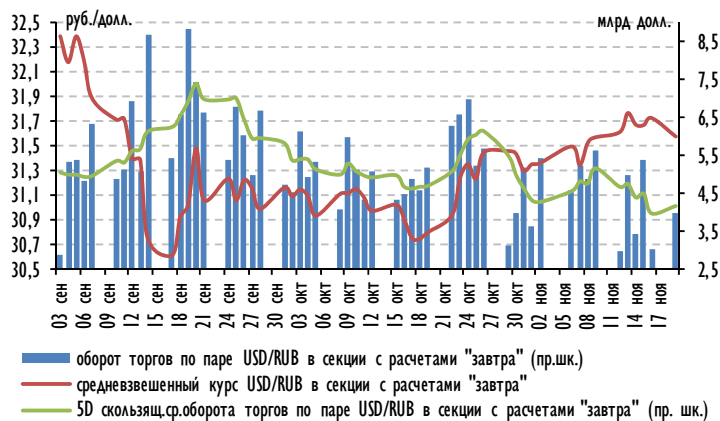
По итогам дня бивалютная корзина снизилась на 0,19 руб. до 35,44 руб. Доллар при закрытии стоил 31,49 руб., что на 0,24 руб. меньше аналогичного показателя пятницы. Оборот торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 4,0 млрд долл., (+0,9 млрд долл. к уровню пятницы).

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



Источник: Bloomberg

## Средневзвешенный курс и обороты торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра»



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

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

**Башнефть**  
**S&P/Moody's/Fitch**

-/Ba2/BB

## Башнефть опубликовала сильную отчетность за 3К12 по МСФО

**Новость:** Нефтяная компания «Башнефть» отчиталась за 3К12 по МСФО.

**Комментарий:** В отчетном квартале произошел не только значительный рост экспортного нетбека, но и соразмерно повысилась цена закупки нефти на внутреннем рынке. При этом Башнефть продемонстрировала высокую степень адаптации к условиям меняющейся конъюнктуры 3К12, показав отличные результаты. Фактический показатель EBITDA превысил консенсус-прогноз аналитиков.

- ▶ Выручка оказалась на 6,2% выше наших прогнозов и на 9,8% выше консенсуса, увеличившись на 13,2% кв/кв и на 3,7% г/г.
- ▶ EBITDA превысила наши прогнозы на 12,9% и консенсус-прогноз на 10,2%, достигнув 962 млн долл., что на 26,1% выше, чем во 2К12, и на 33,6% выше, чем в 3К11.
- ▶ Чистая прибыль – 547 млн долл. – оказалась на 20% выше наших прогнозов и на 19,7% лучше консенсуса (+62,3% кв/кв и +34,4% г/г).
- ▶ Долг компании в 3К12 увеличился на 5,1% или на 89,6% с начала года и достиг 4,1 млрд долл., Чистый долг за 3К12 сократился на 2%, а с начала года возрос более чем в 2,6 раза до 3,4 млрд долл. По оценкам компании, чистый долг на конец сентября 2012 г. составил 2,3 млрд долл.

Основной причиной превышения фактических результатов компании над прогнозами стало более высокое значение выручки, достигнутое за счет оптимизации структуры реализации и повышения эффективности продаж при сохранении высокой степени контроля над операционными расходами.

### Финансовые результаты Башнефти по МСФО, млн долл.

	3К12	3К12 (ГПБ)	Расх.	3К12К*	Расх.	2К12	Кв/кв	3К11	Г/Г
Выручка	4 622	4 354	6,2%	4 211	9,8%	4 082	13,2%	4 458	3,7%
EBITDA	962	852	12,9%	873	10,2%	763	26,1%	720	33,6%
Рентабельность EBITDA	20,8%	19,6%	1,2 п.п.	20,7%	0,1 п.п.	18,7%	2,1 п.п.	16,2%	4,4 п.п.
Чистая прибыль	547	456	20,0%	457	19,7%	337	62,3%	407	34,4%
Капвложения	194	н/п	н/п	н/п	н/п	123	57,7%	221	-12,2%
Операционный денежный поток	857	н/п	н/п	н/п	н/п	1 000	-14,3%	933	-8,1%
Свободный денежный поток	663	н/п	н/п	н/п	н/п	877	-24,4%	712	-6,9%

\* консенсус Интерфакса

Источник: оценки Газпромбанка, данные компании, Интерфакс

Показатель «EBITDA на баррель» достиг лучшего в отрасли по итогам квартала значения 34 долл. на баррель, увеличившись на 23,9% кв/кв и на 32,3% по отношению к аналогичному периоду предыдущего года.

### Основные финансовые показатели Башнефти по МСФО, млн долл.

	2010	2011	9М12	9М11	г/г
Выручка	11 707	16 549	12 627	12 466	1,3%
EBITDA	2 732	3 192	2 549	2 368	7,6%
рентабельность по EBITDA	23,3%	19,3%	20,2%	19,0%	+1,2 п.п.
Операционный денежный поток	1 400	2 228	1 817	1 547	17,5%
Капитальные вложения	1 089	851	630	595	5,9%
Свободный денежный поток	311	1 377	1 187	952	24,7%
Всего активов	14 991	13 573	15 252	13 013	17,2%
Собственный капитал	7 992	7 048	7 667	6 737	13,8%
Совокупный долг, в том числе	2 178	2 178	4 130	3 377	22,3%
доля краткосрочного долга	36,5%	19,3%	26,3%	0,5%	+25,8 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	1 067	881	745	439	69,7%
<b>Показатели</b>					
Долг/Собственный капитал, х	0,27	0,31	0,54	0,50	
EBITDA/Процентные расходы, х	7,7	6,3	8,9	6,7	
Чистый долг/EBITDA, х	0,41	0,41	1,00	0,96	

Источник: оценки Газпромбанка, данные компании

По итогам 3К12 операционный денежный поток Башнефти достиг впечатляющего уровня 857 млн долл., а свободный денежный поток составил 663 млн долл.

Несмотря на рост долга, в целом компании удалось сохранить показатель долговой нагрузки на комфортном уровне – соотношение «Чистый долг /ЕБИТДА» достигло 1,0х. Основываясь на оценках чистого долга компании, это соотношение составило 0,68х.

Мы оцениваем вышедшую отчетность как нейтральную для рублевых облигаций долговых обязательств компании, которые торгуются с премией 50-60 б.п. к облигациям корпоративных эмитентов инвестиционной категории.

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 10

Иван Хромушин  
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 89

### Ведомости приводят детали возможного СП между Ростелекомом и Tele2: нейтрально на данном этапе

**Новость:** Ведомости приводят некоторые детали переговоров между Ростелекомом и Tele2 о потенциальном СП по развитию мобильного бизнеса. В частности, согласно источникам издания, обсуждается вариант, согласно которому Tele2 получит в СП контрольный пакет, а Ростелеком – опцион, позволяющий выкупить долю партнера через 3 года.

Представители компаний не подтвердили изданию факт переговоров.

**Комментарий:** Обсуждение альянса, судя по комментариям источников Ведомостей, далеко от завершения. В то же время мы отмечаем, что создание СП между Ростелекомом и Tele2 могло бы стать позитивным развитием для бизнеса обеих компаний, так как открывает большие перспективы роста на рынке сотовой связи. Ростелеком имеет существенный частотный ресурс: компания, совместно с дочерней Скайлинк, имеет лицензии, покрывающие почти всю территорию РФ, в том числе в частотах, позволяющих оказывать услуги в стандарте 3G (в 69 регионах) и LTE (федеральная лицензия, которую Ростелеком получил на конкурсе в июле 2012 г.). При этом Tele2 обладает богатым опытом развития услуг сотовой связи и успешной конкуренции с компаниями «большой тройки» в регионах.

В случае создания СП компании разделят между собой бремя инвестиционных расходов на строительство сети, что снизит давление на денежные потоки Ростелекома в перспективе ближайших нескольких лет. В целом, с точки зрения кредитного профиля, эффект будет зависеть от конкретной схемы объединения активов.

Недавно размещенные облигации Ростелеком-17 пока не вышли на вторичный рынок. Сделки по наиболее ликвидному выпуску Tele2 Россия – Спб-Тел 07 – вчера проходили с доходностью в районе 9,24% (к оферте в апреле 2015), что не оставляет потенциала роста относительно аналогов (примерно соответствует кривой Вымпелкома).

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

Ростелеком S&P/Moody's/Fitch	BB+/-/BBB-
Tele2 S&P/Moody's/Fitch	-/-/BB+



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20.11.12	Погашение <b>ИТЕРА Финанс, 1</b>	5 000
	Оферта <b>Ростелеком, 10</b>	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2012 г.	
21.11.12	Оферта <b>Пеноплекс Финанс, 2</b>	2 500
	Аукцион <b>ОФЗ 26208</b>	35 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	40 000
22.11.12	Погашение <b>Газпромбанк, 5</b>	20 000
26.11.12	Оферта <b>РЖД, 12</b>	15 000
	Оферта <b>РСХБ, 8</b> и <b>РСХБ, 9</b>	10 000
	Уплата акцизов, НДС	
27.11.12	Оферта <b>РК Казначей, 1</b>	3 000
28.11.12	Оферта <b>Банк Зенит БО-6</b>	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
	Аукцион <b>ОФЗ 25080</b>	15 000
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	38 400
29.11.12	Погашение <b>МДМ Банк БО-1</b>	5 000
30.11.12	Оферта <b>СМП Банк, 1</b>	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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
05.12.12	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
05.12.12	<b>Номос-Банк:</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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

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

#### 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 Банкин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

#### Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

### 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

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

### Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

### Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### 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 Голодинкина

+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

### 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 Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### 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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Кравос

+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.