

Ежедневный обзор долговых рынков от 8 сентября 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1.268	▼	-1.5%	-3.8%	-11.4%
USD/RUR	30.88	▲	0.8%	2.5%	2.8%
Корзина валют/RUR	34.65	▲	0.2%	1.0%	-3.6%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	505.0	▲	62.7	-44.3	-329.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	644.8	▼	-33.7	95.5	204.5
MOSPRIME о/п	2.7	▼	0.0	0.0	-1.8
3М-MOSPRIME	3.8	■	0.0	0.0	-3.3
3М-LIBOR	0.29	▼	0.0	-0.1	0.0
Долговой рынок					
UST-2	0.48	▼	0.0	0.0	-0.7
UST-10	2.60	▼	-0.1	-0.2	-1.2
Russia 30	4.39	▲	0.1	-0.1	-1.0
Russia 5Y CDS	168	▲	4.9	11.1	-17.7
EMBI+	291	▲	15	22.0	17
EMBI+ Russia	230	▲	17	10.0	42
Москва-48	7.68	■	0.00	-0.1	н/д
Газпром-11	7.13	▲	0.03	0.1	-1.9
Газпром-13	5.99	▲	0.09	0.1	-2.9
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	76.95	▲	1.1%	-0.1%	0.3%
Brent, долл./барр.	76.61	▲	0.6%	-3.4%	-0.8%
Фондовый рынок					
PTS	1,453	▼	-1.1%	-2.6%	0.6%
Dow Jones	10,341	▼	-1.0%	-2.9%	-0.8%
Nikkei	9,032	▼	-2.1%	-5.4%	-14.4%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ WSJ поставила под сомнение результаты стресс-тестов европейских банков. Это вызвало новую волну бегства в качество на рынках.
- ▶ В поисках негатива. Новости из Ирландии, Германии, Греции усилили страхи инвесторов.
- ▶ Что может изменить настроения инвесторов? Возможно, результаты размещения европейских долгов.

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Размещения ОФЗ и облигаций Москвы – главная интрига
- ▶ Новые сообщения о сделке между ВТБ и ТКБ – возможна реакция в облигациях ТКБ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ситуация на денежном рынке остается спокойной

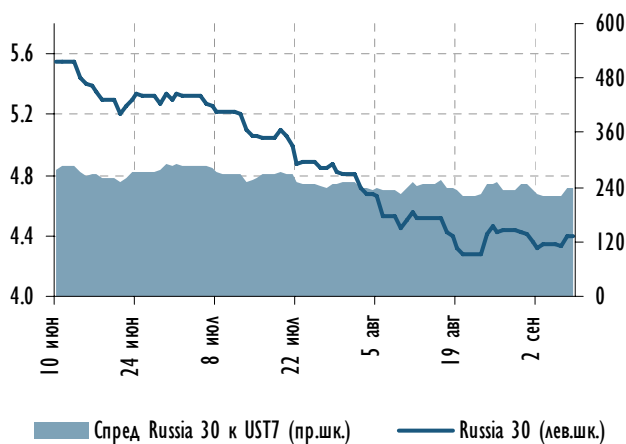
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ СП Газпром нефти (BBB-/Ваа3/-) и НОВАТЭКа (BBB-/Ваа3/BBB-) выкупает у Газпрома (BBB/Ваа1/BBB) 51,0% акций СеверЭнергии

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

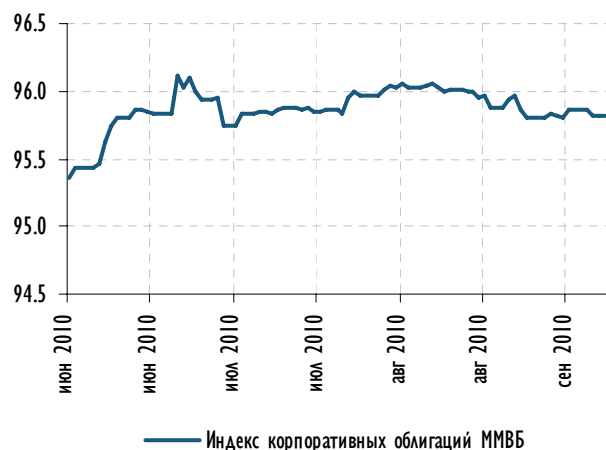
- ▶ Размещения: ОФЗ 25072 на 25 млрд руб. и ОФЗ 26203 на 40 млрд руб.; Москва 48 на 9,7 млрд руб. и Москва 66 на 10 млрд руб.
- ▶ США: публикация Бежевой книги, доразмещение 10-летних КО на 21 млрд дол.

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

В поисках негатива....

Вчера в поле зрения инвесторов в основном попали негативные новости. Так, американская WSJ опубликовала статью, ставящую под сомнение результаты тестирования, опубликованные в конце июля текущего года и частично развеявшие страхи относительно устойчивости ведущих европейских банков. Экспертами газеты были проведены собственные исследования, показавшие, что в рамках стресс-тестирования некоторые европейские банки имели возможность предоставить заниженные данные по уровню суверенного долга наиболее проблемных европейских стран. По самым грубым оценкам, четыре французских банка могли занизить долг более чем в 2 раза. Возможная причина потенциального расхождения – некорректное проведение тестирования: размытые инструкции позволяли банкам заполнять запрашиваемые в рамках стресс-теста формы на свое усмотрение. На наш взгляд, вряд ли можно заподозрить ведущие европейские банки в умышленном искажении информации, тем более, что данные об их финансовом состоянии находятся в открытом доступе.

Вышеуказанная статья вызвала распродажу долга периферийных стран Европы. В результате CDS 5-спреды Греции, Португалии, Испании и Ирландии расширились соответственно до 896 б. п. (+ 28 б. п.), 331 б. п. (+ 34 б. п.), 236 б. п. (+ 20 б. п.) и 382 б. п. (+ 42 б. п.).

Негатива добавили сообщения из Германии о неожиданном снижении промышленных заказов в июле текущего года, а также заявления Немецкой банковской ассоциации о том, что 10 крупнейшим немецким банкам может потребоваться дополнительно 105 млрд евро для увеличения капитала (см. комментарий ниже). Данное сообщение очевидно должно зародить некоторые сомнения в устойчивости немецких банков.

В дополнение к вышеперечисленному негативу на новостные ленты вновь попали сообщения о проблемах Anglo Irish (по версии S&P может потребоваться дополнительно 35 млрд евро в капитал), а также о недоверии к данным об уровне греческого долга, величина которого была искажена из-за использования свопов (данной проблеме скоро будет год).

Эти опасения вызвали новую волну бегства в качество на всех рынках, что положительно отразилось на котировках американских КО UST 10, доходность которых снизилась на 10 б. п. до 2,60%.

Продавцы не спешат уходить с рынка

Несмотря на новую волну страхов, значение российского CDS 5-спреда вернулось к уровням прошлых среды-четверга – 167 б. п. (+6 б. п.).

На волне бегства от рисков котировки Russia 30 (YTM 4,42%) опустились до уровня 118,5%. Однако к закрытию покупатели подняли цену на 1/16 фигуры. По итогам дня спред к UST7 (YTM 2,03%) расширился до 239 б. п. Мы считаем, что в условиях нового роста недоверия к периферийным странам российские еврооблигации остаются хорошей альтернативой суверенным выпускам этих стран.

Европа на пути ужесточения регулирования

Министры финансов ЕС вчера проголосовали за ключевые пункты реформы в сфере регулирования финансового сектора. Одобренный законопроект предполагает следующие нововведения:

- ▶ Учреждение специального регулирующего органа, который будет оценивать риски и анализировать состояние европейской финансовой системы, с 1 января 2011 г.
- ▶ Учреждение трех дополнительных регуляторов, которые будут осуществлять надзор за банковским сектором, страховыми компаниями и биржами, с 1 января 2011 г.
- ▶ Ужесточение контроля за государственными бюджетами членов валютного союза: с 2011 г. проекты государственных смет должны будут направляться на рассмотрение ЕК и прочих европейских правительств. Кроме того, предлагается вводить штрафы для стран,

чи дефициты превышают допустимые 3,0% ВВП.

Министры финансов также обменялись мнениями относительно введения налога на банковские операции, однако к консенсусу по данному вопросу так и не пришли.

Мы полагаем, что ужесточение банковского регулирования не окажет существенного влияния на рынки в краткосрочной перспективе. Однако динамика прибыли в финансовом секторе в 2011 г., по всей видимости, замедлится (как благодаря отсутствию эффекта низкой базы, так и в связи с введением более жестких требований к риск-менеджменту). Это, по всей видимости, станет сдерживающим фактором для роста котировок банковских акций.

В более краткосрочной перспективе настроения инвесторов будут определяться опасениями относительно того, что европейским банкам потребуется больше капитала, чем предполагалось стресс-тестированием, проведенным ЕЦБ в июле текущего года.

Очередной нервный день

Сегодня, скорее всего, участники рынка продолжают переосмысливать внезапно накопившуюся критическую массу негативных новостей. Из сообщений, которые могут оказать влияние на рынок, мы бы хотели отметить публикацию Бежевой книги в США с данными об экономическом положении в августе текущего года.

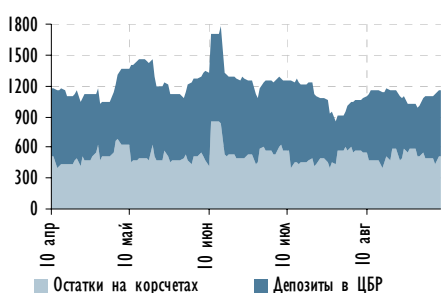
Из событий, которые могут вернуть уверенность инвесторам, мы бы хотели отметить возможные неплохие результаты размещения суверенных долгов периферийных стран. В частности, завтра Ирландия должна разместить краткосрочные облигации на сумму от 400 до 600 млн евро.

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

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

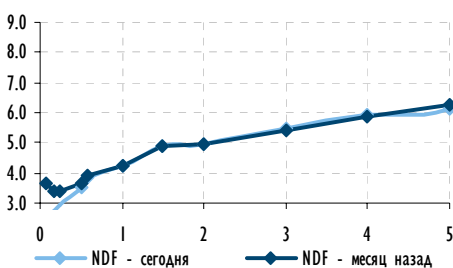
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Ситуация на денежном рынке остается спокойной

Сегодня банкам предстоит вернуть в бюджет 32 млрд руб. с депозитов, а также погасить задолженность по необеспеченным кредитам перед ЦБ на сумму 1,6 млрд руб. При этом выплаты по второму инструменту могут оказаться немного ниже: об этом свидетельствует спрос на вчерашнем аукционе ЦБ по предоставлению кредитов без обеспечения в размере чуть более 1,0 млрд руб., который, вероятно, был обусловлен потребностью в рефинансировании ранее сделанных займов.

Однако даже отток ликвидности в размере 33 млрд руб. не является угрозой для финансового состояния российских банков. Так, сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ увеличилась на 17,7 млрд руб. и составила 1,17 трлн руб. При этом индикативная ставка MOSPRIME 3m составила 3,75%, а стоимость заимствования на срок до двух недель во вторник опустилась на 1–2 б. п. На низкую потребность банков в ликвидности указывает и невысокий спрос на средства Минфина, который смог разместить на депозитах только 7 млрд руб. из 50 млрд.

Сегодня Минфин проведет аукцион по доразмещению двух выпусков ОФЗ (с погашением в 2016 и 2013 гг.) на общую сумму 65 млрд руб. Мы ожидаем, что фактический объем выручки от аукциона окажется значительно меньше. При этом интерес к долгосрочным бумагам, вероятно, будет значительно ниже, чем к сравнительно более краткосрочным.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Размещения ОФЗ и облигаций Москвы – главная интрига

На вторичном рынке вчера под влиянием внешнего негатива прошли продажи, однако котировки шли вниз неохотно – движения цен в большинстве случаев не превышали 10–15 б. п.

Сегодня Минфин попытается разместить 3-летнюю ОФЗ 25072 на 25,0 млрд руб. и 6-летнюю ОФЗ 26203 на 40,0 млрд руб., а Москомзайм – 8-летнюю Москву-66 на 10,0 млрд руб. и 12-летнюю Москву-48 на 9,7 млрд руб. С учетом по-прежнему аккуратного отношения участников рынка к инструментам с большой дюрацией столь существенный объем единовременного предложения длинных долгов явно не способствует тому, чтобы весь заявленный объем нашел спрос инвесторов.

Отметим, что вчера Минфин сделал шаг на встречу участникам рынка, впервые раскрыв свои ожидания по приемлемой доходности на аукционах ОФЗ. Так, ориентир доходности по бумаге 25072 находится в диапазоне 6,16–6,23% годовых, а по бумаге 26203 – 7,35–7,45%. Сам по себе данный шаг оценивается нами позитивно, поскольку дает более четкое представление о той ставке отсечения, которая может быть установлена на аукционе. Однако обозначенные уровни предполагают, что премия ко вторичному рынку, если и будет, то не должна, по ожиданиям Минфина, превысить 5 б. п.

Новые сообщения о сделке между ВТБ и ТКБ – возможна реакция в облигациях ТКБ

Вчера в ленте новостей и сегодня в утренних газетах появилось много сообщений о том, что ВТБ, по заявлениям своего главы Андрея Костина, может закрыть сделку по покупке ТКБ еще до конца 2010 г. Ее окончательные параметры пока не известны; в частности, пока нет понимания того, какая доля ТКБ может быть продана. В то же время учитывая, что на вторичном рынке бумаги ТКБ предлагают до 60 б. п. премии к выпускам ВТБ сопоставимой дюрации (можно, к примеру, обратить внимание на ТКБ-6 (УТМ 8,25% @ апрель 2014 г.) и ВТБ-5 (УТМ 7,65% @ октябрь 2013 г.), мы не исключаем возможности спекулятивной реакции в бумагах ТКБ.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Газпром нефть
S&P/Moody's/Fitch BBB-/Baa3/-

НОВАТЭК
S&P/Moody's/Fitch BBB-/Baa3/BBB-

Газпром
S&P/Moody's/Fitch BBB/Baa1/BBB

Нефть и газ**СП Газпром нефти и НОВАТЭКа выкупает у Газпрома 51,0% акций СеверЭнергии**

Новость: По сообщениям информационных агентств, «Ямал развитие» – недавно созданное СП Газпром нефти и НОВАТЭКа – достигло соглашения о выкупе у Газпрома 51% акций СеверЭнергии с запасами по российским стандартам ABC1+C2 13,1 млрд баррелей нефтяного эквивалента (состоят из 1,3 трлн куб. м газа, 568 млн тонн нефти, 155 млн тонн конденсата). Сумма сделки, по данным прессы, оценивается в 1,8–1,9 млрд дол. Оставшиеся 49% акций СеверЭнергии принадлежат консорциуму итальянских компаний Eni и Enel.

Комментарий: Основными активами СеверЭнергии являются доли в компаниях ОАО «Арктикгаз» (100%), ЗАО «Уренгойл» (100%), ОАО «Нефтегазтехнология» (100%), приобретенные итальянскими компаниями в ходе распродажи активов ЮКОСа. Добыча газа должна начаться в 2011 г., пиковая производительность, по нашим оценкам, может достичь около 20–25 млрд куб. м газа в год.

Месторождения компании отличаются выгодным расположением вблизи газотранспортной инфраструктуры Газпрома. Мы предполагаем, что в рамках СП разработкой газовых месторождений, реализацией газа и, возможно, конденсата с месторождений СеверЭнергии, вероятно, займется НОВАТЭК, Газпром нефть сосредоточится на разработке нефтеносных участков месторождений. Исходя из ценовых параметров



сделки и возможности расширения портфеля добывающих активов, покупка представляется нам выгодной как для НОВАТЭКа, так и для Газпром нефти.

Для НОВАТЭКа задача профинансировать до 1,0 млрд долл. своей части сделки не выглядит обременительной: на конец 1-го полугодия 2010 года компания располагала 0,6 млрд долл. денежных средств и эквивалентов и 0,4 млрд долл. доступных кредитных ресурсов при невысокой долговой нагрузке (0,6x для соотношения Чистый долг/ЕБИТДА) и устойчивом генерировании свободных денежных потоков (порядка 0,3 млрд долл. за первые 6 месяцев года). Угрозу кредитному качеству Газпром нефти сделка также не представляет, учитывая 1,1 млрд долл. денежных средств на ее балансе, умеренную долговую нагрузку 0,9x Долг/ЕБИТДА и недавнее привлечение синдицированного кредита в объеме 1,5 млрд долл.

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

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
08.09.2010	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	32,000
	Аукцион ОФЗ 26203	40,000
	Аукцион ОФЗ 25072	25,000
09.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта СБ Банк-3	1,500
	Погашение Банк Русский стандарт-5	5,000
	Погашение Министерство финансов Самарской области 25002	2,000
	Погашение ТАИФ-Финанс-1	4,000
14.09.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
15.09.2010	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	13,000
	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков	4,222
	Погашение ОБР-13	500,000
	Аукцион ОФЗ 25075	35,000
	Аукцион ОФЗ 25074	5,000
	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
16.09.2010	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2	3,000
	Погашение ИРКУТ-3	3,250
	Погашение Сибирьтелеком-6	2,000
	Погашение ХКФ Банк-3	3,000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
сентябрь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
09.09.2010	Башнефть: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
15.09.2010	АФК Система: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	Мечел: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	НорНикель: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
октябрь	НорНикель: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
15.10.2010	Евраз: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
конец октября	ТГК-1: операционные результаты	9М10 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	9М2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
середина ноября	ТГК-1: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М10 г.
ноябрь	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
конец ноября	ТГК-1: финансовая отчетность по МСФО	9М10 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Долговой рынок

Алексей Дёмкин, CFA
+7 (495) 980 43 10
Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Юрий Тулинов
+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17
Павел Пикулев

Банковский сектор

Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов
+7 (495) 988 23 44
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Нефть и газ

Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89

Потребительский сектор

Рустам Шихамедов
+7 (495) 428 50 69

Металлургия

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Юлия Мельникова
+7 (495) 980 43 81

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

Продажи

Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Трейдинг

Елена Капица
+7 (495) 988 23 73**Дмитрий Рябчук**
+7 (495) 719 17 74

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шалшаров
директор
+7 (495) 983 18 11**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03**Артем Спасский**
+7 (495) 989 91 20**Светлана Голодинкина**
+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин
директор
+7 (495) 988 24 48

Трейдинг

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988 24 11**Андрей Чичерин**
директор
+7 (495) 983 19 14

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин
начальник управления
+7 (495) 983 18 59

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.