

# Ежедневный обзор долговых рынков от 8 октября 2010 г.



## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %		
		День	к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1.389	▼	-0.3%	-3.1%
USD/RUB	29.86	▲	0.4%	-0.6%
Корзина валют/RUB	35.09	▲	0.1%	-2.4%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	486.9	▲	19.7	-347.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	725.8	▲	10.9	285.5
MOSPRIME о/п	2.7	▲	0.0	-1.8
3М-MOSPRIME	3.8	■	0.0	-3.3
3М-LIBOR	0.29	▼	0.0	0.0
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0.36	▼	0.0	-0.8
UST-10	2.39	▼	0.0	-1.5
Russia 30	4.13	▼	0.0	-1.3
Russia 5Y CDS	144	▼	-1.0	-41.2
EMBI+	273	▼	-2	-1
EMBI+ Russia	223	▼	-1	35
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	81.53	▼	-2.1%	6.3%
Золото, долл./унц.	1333.6	▼	-1.1%	21.6%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1,584	▲	0.4%	9.7%
Dow Jones	10,949	▼	-0.2%	5.0%
Nikkei	9,647	▼	-0.4%	-8.5%

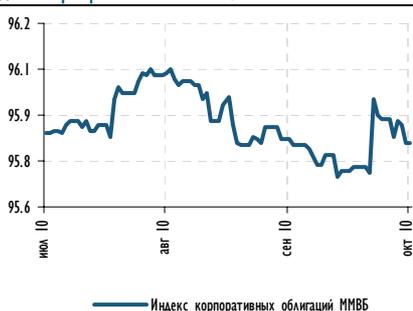
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских евробондов** остается во власти оптимистичных настроений, несмотря на то, что «тридцатке» так и не удастся закрепиться на отметке 121% от номинала. На закрытии вчерашнего дня она торговалась в районе 120,75%. 5-летний CDS на Россию колеблется в районе 147–150 б. п. В корпоративном сегменте продолжают активные покупки в бумагах Транснефти, Лукойла, Газпрома и Вымпелкома.

Новый выпуск ВТБ вырос до 101,25% и имеет дальнейший апсайд, если только ВТБ не решится через пару недель на доразмещение по примеру Сбербанка, который вчера объявил о том, что доразмещает недавно выпущенный бонд с погашением в 2017 году под ставку 5,25–5,35%. Это чуть выше по доходности, чем рынок стоял накануне, поэтому котировки Sberbank17 вчера потеряли в районе 0,5 п. п. На наш взгляд, новый бонд ВТБ смотрится интереснее. Сегодня движений на рынке не ждем – Payrolls

► **Рублевый сегмент долгового рынка** вчера в течение дня сменил оптимизм на некую рассеянность. Утро началось с ударного укрепления курса рубля, новых «хаёв» по евро и нефти, и тут неожиданно безо всяких поводов все перевернулось: нефть пошла вниз, «корзинка» отскочила с 34,90 на 35,12, в результате, покупатели, доминировавшие на рынке с утра, к вечеру успокоились. Тем не менее, ОФЗ, бумаги Москвы и первый эшелон, в частности – выпуски РЖД, завершили день скромным ростом, в то время как второй эшелон остался практически на месте. Сегодня день, вероятно, будет неактивным в ожидании сигналов с внешнего рынка

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Vimpelcom Ltd. (-/-/-)** – сделка может затянуться
- **Evrax (B/B1/B+)** привлекает синдицированный кредит в размере 1,9 млрд долл. на рефинансирование. Еще один повод обратиться на рулевые выпуски эмитента

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- **Замминистра финансов:** в 2011 г. РФ может выпустить евробонды в евро на 5,5 млрд евро
- **Сбербанк (-/Ваа1/BBB)** доразмещает еврооблигации с погашением в 2017 г. Ориентир доходности – 5,25–5,35%

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- **США:** статистика по рынку труда за сентябрь (payrolls)



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Инвесторы решили зафиксировать прибыль. Нон-комформист Трише поможет рынкам возобновить рост?**

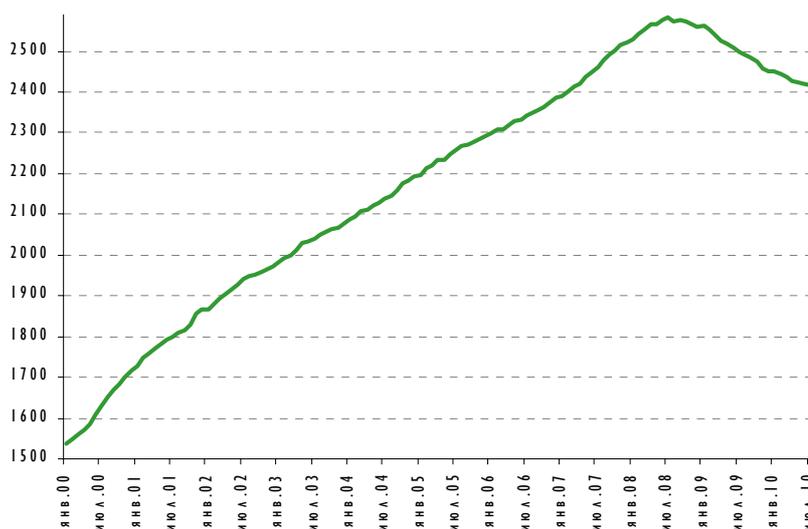
Вчера царивший в последние дни тренд – «продавай доллар, покупай все остальное» неожиданно развернулся, причем без явных причин. Просто в какой-то момент курс евро, цены на нефть и золото пошли вниз, что стало причиной некоторого остывания интереса и к Emerging Markets, в частности – к российским бондам. Вероятно, дело в том, что курс евро не сумел удержаться на ключевом уровне 1,40 против доллара и откатился вниз, увлекая за собой рискованные активы.

При этом итоги заседания ЕЦБ вполне оправдали ожидания тех, кто рассчитывал на укрепление европейской валюты по отношению к доллару. ЕЦБ оставил ставки неизменными, а Ж.-К. Трише по-прежнему настроен на плавное закрытие нестандартных каналов поставки ликвидности, если будет такая возможность. Таким образом, ЕЦБ остается в стороне от валютных войн, гонок девальваций и, как метко отметил один из комментаторов в Bloomberg, «стоит на краю поля боя, позволяя стрелять в себя всем желающим и ничего не предпринимая в ответ». Такая позиция ЕЦБ вызывает критику экономистов, однако она продолжит позитивно сказываться на курсе европейской валюты в краткосрочной перспективе. По этой причине мы считаем вчерашний откат евро (а вместе с ним нефти и золота) временным и ждем роста их котировок (вместе с российскими бондами).

Если только на просторах Евросоюза в ближайшее время не подорвется очередная кредитная бомба...

**Печатай – не печатай... Рынок Treasuries может быть разочарован решением ФРС**

Вчерашняя американская экономическая статистика в очередной раз показала, что проблем американской экономики не решишь простым включением печатного станка. Об этом нам говорят августовские данные по потребительскому кредиту в США (-3,3 млрд долл.). Ниже приведен сезонно-сглаженный график объема выданных потребительских кредитов в американской экономике, который говорит сам за себя.

**Объем потребительских кредитов в США (млрд долл.)**

Источник: Bloomberg

Deleveraging в американской экономике продолжается, угнетая потребительскую активность и темпы экономического восстановления. Первичные деньги, которые создает ФРС, лежат мертвым грузом в виде избыточных резервов на счетах в Федрезерва, не участвуя в экономическом обороте и, по образному выражению Алана Гринспена, превращают попытки дальнейшего количественного смягчения в «любопытное бухгалтерское упражнение» и не более того.



По этой причине мы полагаем, что покупатели рынка Treasuries, которые вчера «загнали» ставку двухлетней казначейской ноты на новые исторические минимумы, могут быть разочарованы ноябрьским решением ФРС. Для того, чтобы избежать проблемы «неработающих денег», ФРС при объявлении о новом этапе количественного смягчения, вероятно, основной акцент опять сделает не на покупке Treasuries, а на ABS и MBS, закачивая, таким образом, ликвидность напрямую в кредитные рынки, минуя банковскую систему. При этом даже такой подход не гарантирует успеха, так как до сих пор до конца не ясно, в чем главная причина deleveraging – в плохой доступности кредита или же в отсутствии конечного спроса на него.

Павел Пикулев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**Нежданные коллы: проверено, мин нет**

В продолжение специального обзора («Call» Уралсвязьинформа: не ждали?) от 4 октября 2010 г.), посвященного неожиданному для рынка решению СД компании воспользоваться правом досрочного погашения выпуска БО (вызвало снижение котировок УРСИ БО-1 почти на 4 фигуры), мы проанализировали выпуски БО, выпущенные в 2009–2010 гг. К счастью, для держателей бондов неявных call option мы не обнаружили. Впрочем, терять бдительность все равно не следует.

Павел Пикулев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Евраз  
S&P/Moody's/Fitch      В/В1/В+

**Евраз привлекает синдицированный кредит на рефинансирование: позитивно**

**Новость:** По данным Интерфакса, Evraz Group закрывает сделку по привлечению средств у синдиката международных банков. Синдикат согласился предоставить компании заем на сумму свыше 1,9 млрд долл. Как сообщалось ранее, изначально переговоры шли о сумме в 840 млн долл.

Как ожидается, кредит будет выбран в ноябре 2010 года. Процентная ставка составит LIBOR+2,8% годовых. Средства будут использованы для частичной выплаты существующего более короткого синдицированного займа Deutsche Bank на 1,5 млрд долл.

Начало выплат ожидается через 15 месяцев после закрытия сделки. Они будут ежеквартальными, срок погашения – 5 лет после выдачи средств. Обеспечением по кредиту станет часть экспортной выручки группы, ковенанты – те же, что и по рефинансируемому кредиту.

**Комментарий:** По состоянию на середину 2010 г. короткий долг (не более года) Евраза составлял порядка 1,74 млрд долл., погашения до конца 2011 г. – около 2,1 млрд долл. Стоит отметить, что базовая ставка по привлекаемому кредиту (премия 280 б. п. над LIBOR) Евраза ниже, чем по объявленному в начале сентября предэкспортному кредиту СУЭКа (рейтинг от Moody's такой же, как у Евраза) на аналогичный срок – 325 б. п.

Мы положительно оцениваем намерения компании воспользоваться крайне благоприятной конъюнктурой на рынках для оптимизации кредитного портфеля. Мы еще раз обращаем внимание инвесторов на рублевые бонды Евраза (Евразхолдинг Финанс-1 и 3 и Сибметинвест-1 и 2), которые по-прежнему выглядят дешево относительно других металлургических выпусков (подробнее см. Стратегия рынка облигаций: Каких «подарков» ждать к новому году? от 6 октября 2010 г.).

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

Vimpelcom Ltd.  
S&P/Moody's/Fitch

- / - / -

**Vimpelcom Ltd. – сделка может затянуться**

**Новость:** Ведомости сегодня цитируют заявление гендиректора Vimpelcom Ltd. А. Изосимова агентству Dow Jones, согласно которому власти Алжира «целенаправленно» идут к национализации Djezzy, местного оператора, принадлежащего Orascom Telecom Holding. Ранее А. Изосимов называл национализацию маловероятной. По словам главы Vimpelcom Ltd., менеджмент компании выразил свою позицию по поводу Djezzy алжирской стороне, заявив о готовности развивать компанию. Vimpelcom готов инвестировать в развитие Djezzy 15–20% от его годовой выручки, составляющей 1,8 млрд долл. А. Изосимов ожидает скорого решения вопроса о Djezzy «на министерском уровне». Djezzy – основной актив Orascom, его выручка составит порядка 10% от выручки Vimpelcom Ltd. после консолидации Orascom и Wind.

Кроме того, по информации Ведомостей, один из основных акционеров Vimpelcom Ltd., Telenor, еще не сформировал свою окончательную позицию по поводу сделки с Weather Investments. Издание приводит заявление гендиректора Telenor и члена совета директоров Vimpelcom Ltd. И. Ф. Баксааса о том, что закрытие сделки требует окончательного одобрения всего комплекса условий, в том числе – решения спорной ситуации вокруг Djezzy.

**Комментарий:** Мы нейтрально оцениваем влияние данных подробностей о сделке на кредитный риск ОАО «Вымпелкома». Мы полагаем, что если сделка не состоится или ее стоимость будет меньше объявленной (6,6 млрд долл., что с учетом чистого долга в 14,1 млрд долл.), это должно быть положительно воспринято кредиторами сотового оператора.

Потенциальные риски, связанные с увеличением долговой нагрузки российской компании и возможным снижением кредитных рейтингов, уже заложены в цене: спред евробонда Vimpelcom 18 к MTS-20 составлял вчера около 20 б. п. К факторам, которые могут оказать негативное влияние на котировки выпусков еврооблигаций в среднесрочной перспективе, мы относим возможное предложение нового долга на рынке еврооблигаций.

Напомним, что на этой неделе была открыта книга заявок по размещению нового рублевого выпуска Вымпелком 6 (эмитент – ВымпелКом-Инвест) объемом 10 млрд руб. с погашением через 5 лет. Ориентиры организаторов по купону 9,0–9,50% (УТМ порядка 9,20–9,73%), что является достаточно щедрым предложением рынку. На наш взгляд, справедливая доходность должна составлять 8,5–8,7%.

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

Андрей Богданов  
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 43

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



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
11.10.2010	Оферта <b>ЕЭСК, 2</b>	1 000
12.10.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБ на 5 недель Оферта <b>ХКФ Банк, 4</b>	3 000
	Закрытие книги заявок по размещению <b>ТГК-5, 1</b>	5 000
	Аукцион по размещению <b>СБ-Банк, 4</b>	1 500
13.10.2010	Размещение <b>ОФЗ 25075</b>	15 000
	Размещение <b>ОФЗ 25072</b>	15 000
	Погашение <b>Ханты-Мансийск СтройРесурс, 1</b>	3 000
	Закрытие книги заявок по размещению <b>ВБД ПП БО-1, БО-2, БО-3, БО-8</b>	14 000
14.10.2010	Депозитные аукционы ЦБ на срок 4 недели, 3 месяца Погашение <b>ЕДИНАЯ ЕВРОПА, 1</b>	1 200
	Погашение <b>Республика Коми, 24006</b>	700
	Оферта <b>Инвестторгбанк, 4</b>	1 500
	Оферта <b>Элис, 1</b>	500
15.10.2010	Уплата страховых взносов в фонды Уплата налога на доходы физлиц Погашение <b>АИЖК, 3</b>	2 250
	Оферта <b>Банк Ренессанс Капитал, 2</b>	3 000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
октябрь	<b>ММК:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>Мечел:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>НорНикель:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
октябрь	<b>НорНикель:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
10.10.2010*	<b>Газпром:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
11.10.2010	<b>Х5:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
15.10.2010	<b>Евраз:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
19.10.2010	<b>НЛМК:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
24.10.2010*	<b>ТНК-ВР Intl:</b> пресс-релиз об основных показателях финансовой отчетности	3-й кв. 2010 г.
конец октября	<b>ТГК-1:</b> операционные результаты	9М10 г.
12.11.2010	<b>НОВАТЭК:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	9М2010 г.
18.11.2010	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
28.11.2010*	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	<b>Х5:</b> аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
середина ноября	<b>ТГК-1:</b> финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
ноябрь	<b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М10 г.
ноябрь	<b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
конец ноября	<b>ТГК-1:</b> финансовая отчетность по МСФО	9М10 г.
01.12.2010	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
19.12.2010*	<b>Татнефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
23.12.2010*	<b>Транснефть:</b> финансовая отчетность по МСФО	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 Богдокевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Долговой рынок

**Алексей Демкин, CFA**  
+7 (495) 980 43 10**Яков Яковлев**  
+7 (495) 988 24 92**Юрий Тулинов**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17**Павел Пикулев**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### Банковский сектор

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

#### Макроэкономика

**Анна Богдокевич**  
+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 Шихахмедов**  
+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**Себастьян де Принсак****Роберто Пеццименти**

#### Трејдинг

**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

#### Трејдинг

**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.