

Ежедневный обзор долговых рынков от 29 октября 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,393	▲ 1,2%	-2,7%
USD/RUB	30,65	▼ -0,3%	2,0%
Корзина валют/RUB	36,01	▲ 0,3%	0,2%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	615,1	▲ 35,3	-219,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	231,5	▼ -31,7	-208,8
MOSPRIME о/п	3,1	▼ -0,2	-1,4
3М-MOSPRIME	3,7	▼ 0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	▼ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,36	▼ -0,1	-0,8
UST-10	2,66	▼ -0,1	-1,2
Russia 30	4,26	▲ 0,0	-1,1
Russia 5Y CDS	144	▲ 1,3	-41,1
EMBI+	242	▲ 2	-32
EMBI+ Russia	211	▲ 5	23
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	81,04	▼ -0,2%	5,6%
Золото, долл./унц.	1344,1	▲ 1,4%	22,5%
Фондовый рынок			
ТСX	1 583	▲ 0,0%	9,6%
Dow Jones	11 114	▼ -0,1%	6,6%
Nikkei	9 219	▼ -1,6%	-12,6%

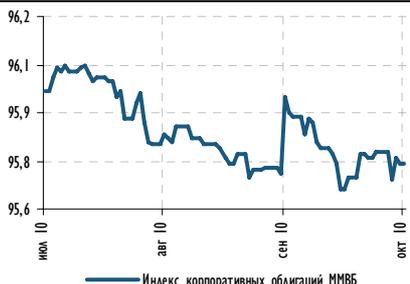
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Негативные настроения по-прежнему доминируют на рынке российского внешнего долга. Котировки «Тридцатки» остались практически на месте, в районе 119,75%, однако в корпоративных и банковских бумагах продолжаются продажи и цены в среднем по рынку опять упали более чем на 0,5 п. п.

► Мы ожидаем, что рынок сегодня стабилизируется, возможно, немного отскочив вверх, и далее до публикации итогов заседания ФРС ничего происходить не будет. На рынке сформировался новый консенсус по поводу QE-2 (об этом в Тематическом глобальном рынке).

► **Рублевый долговой рынок** был более спокоен, чем рынок еврооблигаций. Фокус опять на «первичке», где опять идет ряд крупных размещений. В то же время курс рубля продолжает упрямо падать вопреки всем прогнозам и к сегодняшнему утру достиг отметки 36,11 руб. против корзины. В то же время ставки NDF (на год – 4,2%) по-прежнему отражают полное отсутствие девальвационных ожиданий. Ситуация с рублевой ликвидностью, вероятно, улучшится на той неделе.

► Сегодня состоялось заседание совета директоров ЦБ, посвященное вопросам денежно-кредитной политики. Как мы и ожидали, изменения ставок не произошло. Жаль только, что ЦБ не дал дополнительных разъяснений относительно своих валютных интервенций, особенно плановых, а также механизма аккумуляции внеплановых.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► **Новый консенсус относительно итогов заседания FOMC сформировался**

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Конъюнктура продолжает ставить палки в колеса эмитентам
- Адраса разместились, несмотря на турбулентность
- Банк Москвы все-таки не исполняет колл-опцион

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► На следующей неделе ставки вернутся к «норме»

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► **Северсталь (BB-/Ba3/B+):** ожидаемо слабые операционные результаты за 3-й квартал 2010 г.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ

► S&P поместило рейтинги ОАО «НОВАТЭК» (BBB-/Ba3/BBB-) в список CreditWatch на возможное понижение и изменило прогноз рейтинга ОАО «Газпром нефть» (BBB-/Ba3/-) на «негативный» в связи с намерениями приобрести через 50/50 СП 51,0% акций СеверЭнергии, цена сделки ожидается не менее 1,6 млрд долл. (см. комментарии от 08.09.2010 г. и 16.09.2010 г.).

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

► **США:** предварительная оценка темпов роста ВВП за 3-й кв. 2010 г., индекс уверенности потребителей за октябрь



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Новый консенсус относительно итогов заседания FOMC сформировался

Похоже, переформатирование ожиданий относительно итогов заседания ФРС завершается, и уже непосредственно до появления FOMC Statement новые серьезные ценовые подвижки как в динамике мировых фондовых и товарных рынков, так и в облигациях уже не слишком вероятны.

Судя по потоку комментариев в новостных лентах, новый консенсус рынка следующий. ФРС примет программу скупки UST объемом 500 млрд долл. сроком на 5–6 месяцев, или же будет принято фактически эквивалентное решение о скупке по 100 млрд долл. UST либо в месяц, либо в период между заседаниями FOMC (около 9 раз в год). При этом принятие каждого следующего «куска» программы ставится в зависимость от динамики экономических показателей. Итоговый объем программы, согласно консенсусу, таким образом, составит от 900 млрд до 1,2 трлн долл. в течение следующих 12 месяцев, однако теперь уже никто не рассчитывает на то, что такой объем будет заявлен сразу же по итогам заседания 2–3 ноября.

На этом фоне вчера доходность UST отошла от локальных максимумов, а курс доллара вновь пошел вниз, тем не менее, движение пока носит весьма неуверенный характер.

На наш взгляд, теперь – после изменения рыночного консенсуса – продолжение коррекции по итогам заседания ФРС вероятно, только если будет объявлено о скупке существенно меньшего объема, чем 500 млрд долл. UST за полгода или же менее чем 100 млрд долл. между заседаниями. Вариант со 100 млрд долл. между заседаниями нам представляется самым вероятным, и краткосрочная реакция рынка на него, вероятно, будет нейтральной. В то же время мы полагаем, что даже такая умеренная программа QE будет способствовать позитивной динамике активов EM на горизонте ближайших нескольких месяцев.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Конъюнктура продолжает ставить палки в колеса эмитентам

Некоторое ухудшение ситуации с рублевой ликвидностью, очередной приступ волатильности курса рубля и, главное, нестабильность глобальных рынков в преддверии заседания FOMC продолжают портить размещения на рублевом долговом рынке. Впрочем, сказывается и нежелание эмитентов компенсировать инвесторам риск участия в первичке в период волатильности. В частности, Москва вчера решила не давать премию сверх указанного в начале недели прогнозного диапазона доходности YTM 6,55–6,65% по 53-му выпуску, несмотря на падение рынка, в итоге было размещено бумаг лишь на 8,6 млрд руб. из заявленных 15 млрд руб.

Мы приветствуем нежелание Москвы и Минфина давать дополнительные премии и считаем, что такой подход позитивен для вторичного рынка рублевых облигаций, так как он свидетельствует о «бережном» отношении эмитентов к своим кривым доходности. Поэтому мы полагаем, что маловероятно, что поведение Минфина или Москвы будет оказать негативное влияние на рынки до конца этого года. Впрочем, остается еще навес корпоративного риска, который тоже очень велик.

Кстати, ОБР вчера также разместились «со скрипом» (3,99 млрд руб. из 10 млрд руб.), что, впрочем, неудивительно на фоне некоторой напряженности с ликвидностью, которая возникла в конце месяца.

Алроса разместилась, несмотря на турбулентность

На рынке внешнего долга есть примеры иного поведения эмитентов. Сегодня с утра стало известно, что Алроса завершила размещение десятилетних евробондов на сумму 1 млрд долл. Доходность была установлена по верхней границе первоначального ориентировочного диапазона – 7,75%. По этой ставке Z-спред бумаги к свопам составляет

2010-го гг. Тем не менее, на тот момент времени у эмитентов был психологический барьер, мешающий им не исполнять коллы по субординированным выпускам. Однако этот барьер преодолевается с помощью практики. Мы допускаем, что решение Банка ВТБ Северо-Запад первым не исполнить колл-опцион было непростым, равно как и нынешнее решение Банка Москвы, однако дальше дело пойдет легче и эмитенты все более свободно будут отказываться от исполнения коллов. Это только первым быть тяжело.

На наш взгляд, сейчас в зоне риска находятся все субординированные бумаги с коллами в 2010 и в 2011 годах, в независимости от статуса эмитента. И если кто-то из банков все же собирается исполнять коллы, приходящиеся на это время, то лучше им об этом заявить сейчас, чтобы успокоить инвесторов.

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

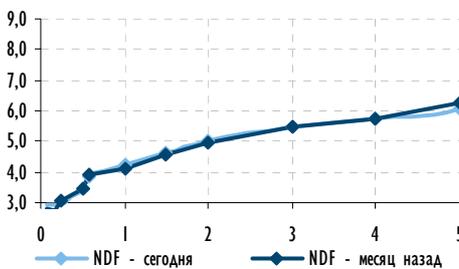
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

На следующей неделе ставки придут в «норму»

Сегодня будет последний «стрессовый» день для российского денежного рынка: наконец завершается период налоговых выплат, поэтому на следующей неделе у банков, вероятно, будет возможность восполнить свои запасы ликвидности. Отметим, что сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ с начала недели сократилась более чем на 185 млрд руб. – преимущественно за счет перечисления платежей по НДС в понедельник. Тем не менее, ликвидная позиция кредитных организаций остается довольно устойчивой: доступные для осуществления расчетов средства оцениваются на уровне 770 млрд руб., в то время как задолженность перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования лишь немногим превышает 20 млрд руб.

Сегодня банкам предстоит перечислить в федеральный бюджет выплаты по налогу на прибыль. Связанный с этим отток ликвидности, по нашим оценкам, будет сравнительно небольшим – сумма начисленных платежей вряд ли превысит 35 млрд руб. Тем не менее, стоимость заимствования на рынке МБК продолжает немного лихорадить: вчера разброс ставок о/п для банков первого круга составлял 2,25–2,8%, а сегодня банки выставляют котировки на уровне 2,6–3,0%. В то же время вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль остается довольно стабильной на уровне 3,0–3,2%, несмотря на сохраняющуюся волатильность валютных курсов, что указывает на отсутствие опасений относительно ликвидности в среднесрочной перспективе.

Спрос на ОБР в рамках вчерашнего аукциона оказался достаточно высоким (на 26% превысил сумму предложения по номиналу), однако в результате того, что ставка отсекающая оказалась достаточно низкой (3,65%), были удовлетворены лишь около 32% поданных заявок на общую сумму 3,99 млрд руб. по номиналу. Объем выручки от аукциона составил 3,94 млрд руб., что вряд ли способно оказать даже краткосрочное воздействие на ставки межбанковского кредитования.

Отметим, что сегодня состоялось заседание совета директоров ЦБ по вопросам монетарной политики. Реакции на денежном рынке не последует, поскольку решение оказалось ожидаемым: повышения ставки рефинансирования или какого-либо изменения ставок по операциям абсорбирования и предоставления ликвидности не произошло.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch BB- / Ba3 / B+

Северсталь: ожидаемо слабые операционные результаты за 3-й кв. 2010 г.

Новость: Северсталь опубликовала ожидаемо слабые операционные результаты за 3-й квартал, в целом отражающие фактор сезонности.

Наиболее существенно сократились продажи проката в Северной Америке – на 18% кв/кв, что отчасти стало следствием остановки печи на заводе Sparrows Point летом. Российский дивизион был более устойчив к сезонным трендам – отгрузки проката сократилось на 5%. Довольно заметное снижение по холоднокатаному прокату (-19% кв/кв) было компенсировано ростом по сортовому. Динамика средних цен реализации в целом была достаточно стабильной, с небольшим перевесом в «отрицательную зону» в Северной Америке (средняя цена снизилась на 4% к уровню 2-го квартала 2010 г.). В добывающем дивизионе объемы отгрузок угольного концентрата практически не изменились, при этом выросла отгрузка железной руды (+7% кв/кв) и золота (+8% кв/кв).

Комментарий:

Производственные результаты негативно скажутся на финансовых показателях третьего квартала – снижение продаж и цен в Северной Америке, на наш взгляд, может вернуть показатель EBITDA по сегменту в отрицательную зону (вышел «в плюс» во втором квартале впервые после кризиса).

В целом, операционные результаты нейтральны с точки зрения кредитного профиля Северстали, для которого более важным является восстановление кредитных метрик («Чистый долг/EBITDA» 1,7х по итогам первого полугодия 2010 г.), наличие запаса ликвидности на балансе (2 млрд долл. денежных средств на 30 июня 2010 г.) и успешная оптимизация долгового портфеля – вчера компания сообщила о том, что выкупила 700 млн долл. выпуска еврооблигаций с погашением в 2013 году за счет средств недавно размещенной новой бумаги с погашением в 2017 г.

Операционные результаты Северстали за 3-й кв. 2010 г.

	3-й кв. 2010 г.	2-й кв. 2010 г.	Изменение, %
Производство, тыс. тонн			
Прокат, Россия	1 938	2 044	-5%
Прокат г/к	1 074	1 161	-8%
Прокат х/к	370	456	-19%
Оцинкованный лист	140	153	-8%
Прокат, Северная Америка	1 387	1 685	-18%
Прокат г/к	671	770	-13%
Прокат х/к	325	400	-19%
Оцинкованный лист	386	503	-23%
Концентрат коксующегося угля	1 871	1 850	1%
Энергетический уголь	942	1 021	-8%
Золото (тыс. тр. унций)	148	137	8%
Средние цены, долл./т, EXW			
Прокат, Россия	596	605	-1%
Прокат, Северная Америка	782	815	-4%
Концентрат кокс. угля	150	150	0%
Золото (долл./тр. унция)	1 238	1 194	4%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Сергей Канин
Sergei.Kanin@gazprombank.ru
+7 495 988 24 06



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
29.10.2010	Оферта Жилсоципотека-Финанс, 3	1 500
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2 000
01.11.2010	Оферта Технологии Лизинга Инвест, 1	1 750

Источник: Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
октябрь	Мечел: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь - ноябрь	X5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
02.11.2010	Энел ОГК-5: финансовая отчетность по МСФО и операционные результаты	9М10 г.
02.11.2010	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
02.11.2010	ФСК: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
8-12.11.2010	ТГК-1: бухгалтерская отчетность по РСБУ	9М10 г.
15.11.2010	Евраз: предварительные финансовые результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Севестраль: финансовые результаты по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
ноябрь	НОВАТЭК: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
конец ноября	ТГК-1: консолидированная отчетность по МСФО	9М10 г.
декабрь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Башнефть: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Татнефть: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Транснефть: 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 Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

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

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

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

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

+7 (495) 428 50 69

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

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

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

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

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Продажи

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

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

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 — 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.