

# Ежедневный обзор долговых рынков от 22 июля 2011 г.

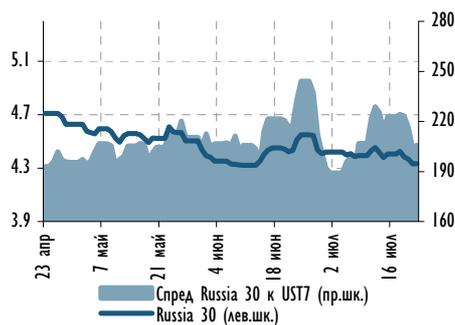


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	
		День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.443 ▲	1.5%	7.8%
USD/RUB	27.74 ▼	-0.9%	-9.1%
Корзина валют/RUB	33.20 ▼	-0.3%	-5.6%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	632.4 ▼	-55.3	-256.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	486.3 ▼	-2.4	-83.3
MOSPRIME o/n	3.8 ▼	0.0	2.0
3M-MOSPRIME	4.3 ■	0.0	0.2
3M-LIBOR	0.25 ■	0.0	0.0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0.40 ▲	0.0	-0.2
UST-10	3.02 ▲	0.1	-0.3
Russia 30	4.33 ▼	0.0	-0.5
Russia 5Y CDS	144 ▼	-5.8	-2.1
EMBI+	272 ▼	-8	24
EMBI+ Russia	191 ▼	-8	-8
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	116.38 ▼	-0.2%	26.4%
Золото, долл./унц.	1590.7 ▼	-0.6%	12.0%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	1,973 ▲	1.9%	11.4%
Dow Jones	12,724 ▲	1.2%	9.9%
Nikkei	10,133 ▲	1.2%	-0.9%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Центральным событием вчерашнего дня стала встреча глав стран ЕС. В ожидании решений встречи рынок нервничал – в первой половине преобладали неагрессивные продажи. По мере появления обнадеживающей информации о ходе встречи инициативу стали перехватывать покупатели и не ошиблись (см. Глобальные темы).
- ▶ Благоприятные итоги встречи в Брюсселе заставил пятилетние CDS-спреды стран европейской периферии сузиться; в частности, греческий спред уменьшился на 317 б.п. до 2000 б.п., ирландский – до 907 б.п. (-158 б.п.), португальский – до 944 б.п. (-156 б.п.). Значение индекса VIX снизилось до 17,56 п. (-1,53 п.). Доходность UST10 впервые за последние несколько дней превысила 3,0%.
- ▶ Сегодня в 15.00 по московскому времени должен состояться брифинг, на котором представители Еврокомиссии прокомментируют основные моменты предложенного плана урегулирования долговых проблем в еврозоне. Далее национальные парламенты должны утвердить этот план; отметим, что для таких стран как Германия и Финляндия это будет непросто.
- ▶ Что касается ситуации вокруг потолка госдолга США, прогресс в переговорах между администрацией президента Обамы и Конгрессом пока не достигнут. S&P оценила вероятность снижения рейтинга США в ближайшие 3 месяца как 50%.
- ▶ «Тридцатке» удалось вернуться на уровни первой половины июня, последние сделки были зафиксированы на уровне 118,25%. Пятилетний CDS-спред сузился до 144 б.п. В корпоративном секторе котировки подросли на 0,125–0,25 б.п. Сегодня мы не исключаем, что инвесторы используют факт договоренности по долгам ЕС для того, чтобы сократить корпоративные спреды.
- ▶ На рублевом рынке при невысоком уровне активности продолжились покупки ОФЗ, которые прибавили порядка 10–20 б.п. в цене подтягивались наиболее ликвидные корпоративные бумаги первого эшелона. Сегодня мы ожидаем продолжения покупок на внешнем позитиве.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Основные договоренности глав ЕС

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ **ОТП Банк (-/Ba1/BV)** размещает 3-летние биржевые облигации
- ▶ **Московский кредитный банк (-/B1/B+)**: индикативные условия размещения еврооблигаций привлекательны

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ На денежном рынке – без потрясений

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **МТС (BB/Ba2/BV+)** и **Белоруссия (B/B3/-)** в 2 раза расходятся в оценке стоимости 51% белорусско-российского СП ООО «МТС»; нейтрально

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ **Синергия (-/B/-)** опубликовала сильные операционные результаты за 1П11; умеренно позитивно для выпуска **Синергия БО-1 (УТР 8.0% @ октябрь 2012 г.)**
- ▶ Агентство Moody's понизило рейтинг **Белоруссии (B/B3/-)** на 1 ступень до уровня **B3/RW негативный**

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ ЕС: брифинг Еврокомиссии в Брюсселе. Главная тема – итоги встречи глав Германии и Франции



### Основные договоренности глав ЕС

Результаты встречи глав Германии и Франции частично освещались СМИ еще вчера. Отметим основные итоги этой встречи.

- ▶ Был утвержден новый пакет мер помощи объемом около 160 млрд евро на три года, из которых 109 млрд евро предоставляют страны ЕС и МВФ на 3 года под ставку 3,5%.
- ▶ У частных инвесторов на выбор будет четыре варианта помощи грекам. Три варианта предусматривают обмен греческого долга, четвертый – пролонгацию. Общий объем помощи оценивается на уровне 37 млрд евро в течение 3 лет и 106 млрд евро в течение 8 лет. Программа выкупа греческого долга дополнительно оценивается в 12,6 млрд евро. В среднем потери инвесторов в ходе обмена составят 21%.
- ▶ Судя по всему, дефолта Греции не избежать. ЕЦБ по-прежнему не готов принимать дефолтные греческие облигации в залог. Однако лидеры европейских стран договорились предоставлять дополнительные обеспечительные меры, которые позволили бы временно принимать дефолтные облигации.
- ▶ Был расширен мандат на использование средств антикризисного фонда (EFSF) размером 440 млрд долл. – средства теперь будут предоставляться для поддержки банков, сталкивающихся с проблемами, кредитования стран ЕС и покупки их облигаций.
- ▶ Ставка по ранее выданным кредитам Греции, Ирландии и Португалии была снижена до 3,5%.
- ▶ Идея ввести дополнительный налог на активы европейских банков не была поддержана.

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



**ОТП Банк**  
S&P/Moody's/Fitch – / Ba1 / BB

### ОТП Банк размещает 3-летние биржевые облигации

Сегодня ОТП Банк открыл книгу по размещению 3-летних биржевых облигаций серии БО-1 объемом 5,0 млрд руб. (без оферты). По бумаге предполагается выплата 6 полугодовых купонов, ориентир доходности в настоящее время составляет YTM 8,16–8,42%. Закрытие книги заявок состоится в следующую среду, 27 июля.

Учитывая крепкий кредитный профиль организации, ее высокие кредитные рейтинги и достаточно сильные финансовые результаты (см. наш Монитор первичных размещений от 21 марта 2011 г. и комментарий в Обзоре долговых рынков от 20 мая 2011 г.), мы полагаем, что спрос на биржевые облигации должен быть высоким.

Единственный на сегодняшний день выпуск облигаций банка серии 2 вчера днем торговался на уровне YTM 7,92% @ март 2014 г., т.е. с премией около 170 б.п. к ОФЗ-25076 (YTM 6,22% @ март 2014 г.). С учетом данного факта размещение выпуска облигаций ОТП Банк БО-1 представляется нам справедливым по YTM 7,96–8,01% – с премией 170–175 б.п. к ОФЗ-25068 (YTM 6,26% @ август 2014 г.). В то же время мы не исключаем, что объем предлагаемых инвесторам бумаг может быть увеличен в случае существенной переподписки.

**Московский кредитный банк**  
S&P/Moody's/Fitch – / B1 / B+

### Московский кредитный банк: индикативные условия размещения еврооблигаций привлекательны

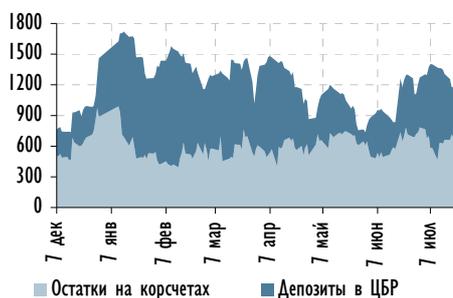
Вчера агентство Sbondс со ссылкой на РИА «Новости» сообщило о том, что Московский кредитный банк (МКБ) планирует разместить 3-летние еврооблигации в объеме 200 млн долл. с доходностью около 8% годовых, что соответствует премии около 700 б.п. к свопам. Еврооблигации других российских крупных частных банков – Альфа-Банка (BB-/Ba1/BB+), Промсвязьбанка (-/Ba2/BB-) и ХКФ Банка (B+/Ba3/BB-) – в настоящее время котируются на уровнях MS+460–530 б.п. В этом свете мы полагаем, что размещение бумаг МКБ на предложенных уровнях вполне может найти спрос со стороны западных инвесторов. С учетом разницы в кредитных рейтингах и силе финансовых профилей эмитентов потенциал сужения спреда для бумаг МКБ мы оцениваем как минимум в 20–30 б.п.

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)



## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## На денежном рынке – без потрясений

Вчерашний аукцион по доразмещению ОБР-20 на сумму 10 млрд руб. был признан несостоявшимся по причине того, что в нем принял участие только один банк. Отметим также, что из предыдущего выпуска (ОБР-19) было продано всего 29,3 млрд руб. по номиналу при лимите в 750 млрд руб. Подобная ситуация, в совокупности с неплохими результатами размещения ОФЗ, указывает на наличие спроса на долгосрочные бумаги и отсутствие интереса к краткосрочным инструментам.

В результате сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ в четверг практически не изменилась и составила около 1,1 трлн руб. Стоимость заимствования на рынке МБК в течение дня находилась в диапазоне 3,2–3,8%, а сегодня утром участники рынка выставляют котировки на уровне 3,4–3,65% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга). Умеренное повышение стоимости заимствования вероятно в течение следующей недели, когда подойдет срок выплаты акцизов и НДС/ПИ (25 июля, понедельник) и возврата 78,9 млрд руб. бюджетных средств с депозитов. Однако Минфин, вероятно, будет противостоять существенному сокращению объемов ликвидности за счет предоставления большего объема средств в рамках новых депозитных аукционов.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

**МТС**  
S&P/Moody's/Fitch BB / Ba2 / BB+

**Белоруссия**  
S&P/Moody's/Fitch B / B3 / –

### МТС и Белоруссия в 2 раза расходятся в оценке стоимости 51% белорусско-российского СП ООО «МТС»; нейтрально

**Новость:** Согласно заявлению председателя Госкомимущества Республики Беларусь Георгия Кузнецова, 51%-ный пакет государства в белорусском сотовом операторе ООО «МТС» оценен в 960–970 млн долл. Об этом сообщил Интерфакс. По информации агентства, владелец остальных 49% в белорусском операторе – российская компания «МТС» – оценил контрольный пакет в 400–500 млн долл. По словам Г. Кузнецова, в случае отказа МТС от покупки актив будет выставлен на аукцион, и на него уже есть другие претенденты.

При этом чиновник отметил, что в настоящее время сложная структура прав акционеров белорусского оператора является препятствием для инвестиций сторонних инвесторов. Устав белорусского СП составлен таким образом, что инвестор, даже в случае покупки контрольного пакета, не имеет права принимать стратегических решений по условиям ведения бизнеса. В данной связи Г. Кузнецов высказал мнение о том, что в устав ООО «МТС» должны быть внесены изменения.

**Комментарий:** Данная новость подтвердила более ранние сообщения СМИ о двукратном расхождении в оценке стоимости белорусского оператора между МТС и правительством Республики.

По нашему мнению, МТС (Россия) сохраняет шанс на консолидацию 100% оператора по приемлемой цене. Число сторонних претендентов на актив, которые могут предложить высокую цену (ранее президент Белоруссии А. Лукашенко оценивал 51%-ную долю в СП в 1 млрд долл., что соответствует EV/EBITDA 2011П на уровне 8x), может заметно сократиться на фоне экономического кризиса в стране.

При этом в случае, если госпакет в ООО «МТС» все же будет продан новому стратегическому инвестору по цене, на которую не сможет пойти МТС, мы ожидаем, что российский оператор начнет переговоры с новым владельцем о продаже своей 49%-ной доли. При этом сценарии МТС может полностью выйти из актива с прибылью.

Мы считаем новость нейтральной для котировок облигаций МТС.

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

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Период
26.07.2011	<b>TNK-BP International:</b> отчетность по US GAAP	2K11
27.07.2012	<b>Северсталь:</b> операционные результаты	2K11
30.07.2011	<b>Норильский никель:</b> предварительные результаты производственной деятельности	1П11
июль 2011	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1K11
13.08.2011	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	2K11
25.08.2011	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	2K11 и 1П11
26.08.2011	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	2K11 и 1П11
29.08-02.09.2011	<b>НЛМК:</b> объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
конец августа	<b>Газпром нефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2K11
конец августа	<b>Лукойл:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2K11
сентябрь 2011	<b>ММК:</b> публикация финансовой отчетности	2K11 и 1П11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.07.2011	Погашение <b>КБ Кедр, 3</b>	1,500
23.07.2011	Погашение <b>РИГрупп, 2</b>	1,500
25.07.2011	Оферта <b>СИБУР Холдинг, 2, 3, 4 и 5</b>	120,000
	Оферта <b>ТрансФин-М, 3</b>	1,500
	Уплата акцизов, НДС	
26.07.2011	Аукцион по размещению <b>ММК БО-7</b>	5,000
	Оферта <b>Нижне-Ленское-Инвест, 3</b>	1,000
27.07.2011	Закрытие книги <b>КБ Стройкредит БО-1, БО-2</b>	2,000
	Оферта <b>РЖД, 19</b>	10,000
	Размещение 4-летних ОФЗ	25,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	10,845
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	78,900
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7,000
28.07.2011	Аукцион по размещению <b>Группа АСР БО-5</b>	2,000
	Уплата налога на прибыль	
29.07.2011	Закрытие книги <b>Мираторг-Финанс, БО-1</b>	3,000
	Закрытие книги <b>Абсолют Банк, 5</b>	1,800
	Закрытие книги <b>Глобэкс Банк БО-4, БО-6</b>	5,000
	Погашение <b>Банк Москвы, 1</b>	10,000
	Оферта <b>Интурист, 2</b>	2,000
01.08.2011	Погашение <b>КБ Стройкредит, 1</b>	1,000
	Оферта <b>Промтрактор-Финанс, 3</b>	5,000
02.08.2011	Аукцион по размещению <b>Меткомбанк БО-1</b>	1,500
03.08.2011	Закрытие книги <b>КБ Ренессанс Капитал БО-3</b>	3,000
	Размещение 7-летних ОФЗ	20,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	5,124
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7,733
04.08.2011	Оферта <b>ЛОКО-Банк, 5</b>	2,500
05.08.2011	Погашение <b>Крайинвестбанк, 1</b>	600
	Оферта <b>Мираторг-Финанс, 1</b>	2,500
10.08.2011	Размещение 10-летних ОФЗ	20,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	16,991
	Частичное погашение <b>ОФЗ 46002</b>	15,500
11.08.2011	Оферта <b>ВТБ-Лизинг Финанс, 9</b>	5,000
	Оферта <b>МОЭК, 1</b>	6,000
12.08.2011	Погашение <b>ОБР-04019</b>	29,235
	Оферта <b>Фортум, 2</b>	5,000
15.08.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
16.08.2011	Погашение <b>М-Индустрия, 1</b>	1,000
	Оферта <b>РТК-Лизинг, БО-1</b>	1,500
17.08.2011	Размещение 6-летних ОФЗ	25,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3,734
18.08.2011	Оферта <b>Ростелеком, 1</b>	2,000

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

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов****Анна Богдокевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Металлургия

**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

**Анна Богдокевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

**Татьяна Андриевская**

+7 (495) 287 62 78

#### 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

**Андрей Богданов**

+7 (495) 988 23 44

**Анна Курбатова**

+7 (495) 913 78 85

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Демкин, CFA**

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+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

**Денис Войничонис**

+7 (495) 983 74 19

### 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

### Управление рынков фондового капитала

**Алексей Семенов, CFA**

директор

+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пещименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

#### Продажи

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**Никита Иванов**

+7 (495) 989 91 29

**Анна Нифанова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

#### Трейдинг

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**

+7 (495) 913 78 57

#### Региональные продажи

**Александр Погодин**

+7 (495) 989 91 35

Copyright © 2003 – 2011. «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.