

Ежедневный обзор долговых рынков от 29 сентября 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,359	▲	1,0%	7,1%	-5,1%
USD/RUR	30,39	▼	-0,5%	-1,3%	1,2%
Корзина валют/RUR	35,29	▼	-0,1%	2,2%	-1,9%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	509,0	▼	-45,9	-9,6	-325,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	510,8	▼	-40,7	27,7	70,5
MOSPRIME o/n	2,9	▲	0,1	0,1	-1,6
3M-MOSPRIME	3,8	■	0,0	0,0	-3,3
3M-LIBOR	0,29	■	0,0	0,0	0,0
Долговой рынок					
UST-2	0,43	▲	0,0	0,0	-0,7
UST-10	2,47	▼	-0,1	0,0	-1,4
Russia 30	4,37	▲	0,0	0,0	-1,0
Russia 5Y CDS	165	▲	0,5	-15,2	-20,5
EMBI+	290	▲	4	-13,0	16
EMBI+ Russia	238	▲	6	-1,0	50
Москва-48	7,91	▲	0,02	0,2	n/A
Газпром-11	7,05	▼	-0,01	-0,1	-2,0
Газпром-13	5,92	▲	0,02	-0,1	-2,9
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	77,61	▲	0,5%	5,2%	1,1%
Brent, долл./барр.	78,33	▲	0,7%	5,4%	1,5%
Фондовый рынок					
PTC	1 484	▼	-0,3%	4,4%	2,7%
Dow Jones	10 858	▲	0,4%	8,4%	4,1%
Nikkei	9 581	▲	0,9%	8,6%	-9,2%

Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских евробондов.** Во вторник настроения на рынке российских евробондов оставались оптимистичными. Котировки ликвидных бумаг прибавили в среднем около 1/4 п. п. Russia-30 оказалась в числе редких исключений, спустившись до 119,25%. Спред по пятилетним CDS на Россию продолжает держаться в районе 165 б. п. Что любопытно, даже бонды Банка Москвы завершили день практически на тех же уровнях, которые были до отставки мэра. Мы ожидали более сильной реакции. Мы по-прежнему рекомендуем не торопиться с покупкой этих бумаг, опасаясь ухудшения новостного фона вокруг банка в ближайшие месяцы
- ▶ **Рублевый сегмент долгового рынка.** Рынок по-прежнему остается без явно выраженного тренда, и фундаментальная конъюнктура способствует сохранению *status quo*. Ликвидность избыточна, рубль стабилизировался (корзина 35,29), ЦБ, судя по вчерашнему заявлению, в ближайшее время менять ставки не собирается, и даже Минфин на этой неделе берет паузу в размещениях, хотя и остается ключевым фактором риска в среднесрочной перспективе. В то же время котировки облигаций Москвы вчера стояли чуть ниже, и, на наш взгляд, совершенно напрасно. Мы полагаем, что потенциальное негативное влияние смены мэра на кредитное качество города гораздо ниже, чем возможные угрозы для бизнеса Банка Москвы. Кстати, агентство S&P вчера заявило, что снятие мэра не окажет немедленного воздействия на рейтинги города

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Денежный рынок не ожидает потрясений**

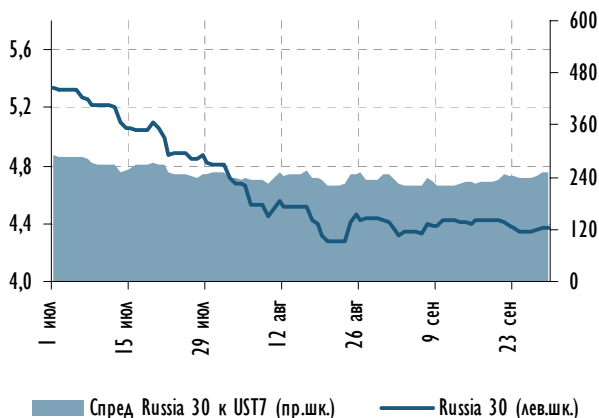
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-) может выкупить оставшиеся акции у ConocoPhillips:** нейтрально для облигаций
- ▶ **Холдинг Синергия (-/-/B) начинает SPO;** умеренно позитивная новость для размещаемых биржевых облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Индексы экономической уверенности в еврозоне за сентябрь**

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Опять слабая статистика

Вчера американская экономическая статистика опять высказалась за возобновление количественного смягчения. Индекс цен на недвижимость в июле от S&P/CaseShiller упал к предыдущему месяцу на 0,13%, а за год вырос всего лишь на 3,18%. При этом индекс еще не начал отражать эффект от окончания действия налоговых стимулов, так что дальнейшее его снижение кажется вероятным. Кроме того, сентябрьский индекс потребительской уверенности Conference Board упал до 48,5 пунктов с 53,2. На наш взгляд, выходящая в последнее время статистика очень хорошо вписывается в концепцию New Normal PIMCO.

Высказывания бывшего советника ЦБ Китая: пчелы против меда

Американский доллар продолжил во вторник снижаться против основных мировых валют и преодолел отметку 1,35 против евро. Не исключено, что помимо слабой американской статистики и ожиданий возобновления количественного смягчения рынок отреагировал на слова бывшего советника ЦБ Китая Ю Йондинга, который (цитата Bloomberg) заявил, что «доллар на шаг ближе к кризису» из-за роста уровня долга американской экономики. Bloomberg также ссылается на его ранние рекомендации Китаю сократить объем вложений в долларовые активы.

Без сомнения, в целом китайский экономист прав, но только с глобальных позиций. Номинальный объем долга американской экономики действительно очень велик, и спрос на доллар и долларовые активы держится в равной степени как на уверенности в несокрушимости американской экономики, так и на безальтернативности доллара как валюты с самыми ликвидными рынками. При этом угроза потери доверия уже давно висит как Дамоклов меч над американским долларом: в какой-то момент в мире может наступить пресыщение американским риском, и тогда действительно случится кризис. Однако пока что эта угроза не реализуется, и когда она реализуется – никому не ясно. Может быть, завтра, а может быть – и никогда, если США в ближайшие годы решат проблему своего хронического бюджетного дефицита.

Что касается призывов Китаю диверсифицировать свои резервы, то это все равно, что призывать пчел отказаться от меда. Аккумуляция гигантских долларовых резервов Китаем – прямое следствие привязки курса юаня к доллару, и пока эта привязка сохраняется, любая диверсификация резервов будет носить лишь косметический характер. Не говоря уже о том, что любая попытка Китая «убежать» из доллара будет равносильна попытке слона перебежать пропасть по подвесному мостику.

На наш взгляд, разжать объятия США – Китай по обоюдному и добровольному согласию, скорее всего, уже не получится, и в случае наступления долларовой кризиса, эти две страны будут катиться в пропасть вместе (не исключено, что, в конце концов, именно так и произойдет).

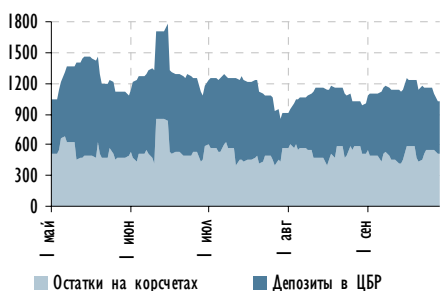
Тем не менее, простому инвестору, чей горизонт инвестирования редко выходит за календарный год, понимание этих тектонических процессов пока что нужно лишь для общей эрудиции. Вряд ли взрыв произойдет завтра, если вообще произойдет. И хотя пара евро – доллар явно вырвалась из оков среднесрочных нисходящих тенденций и действительно имеет определенный кратко-среднесрочный апсайд (отметка в 1,40 не кажется нереальной в ближайшие месяцы), в какой-то серьезный сдвиг соотношений этих двух валют мы пока не верим. В Европе остается множество нерешенных собственных проблем, о которых пока что рано забывать.

Павел Пикулев
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)



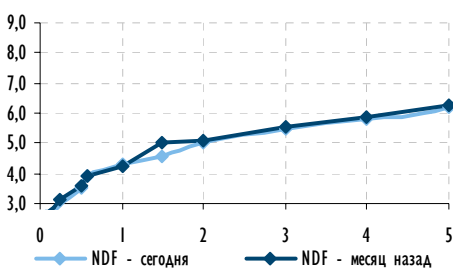
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок не ожидает потрясений

Сентябрьский период налоговых выплат завершился без каких-либо потрясений. Стоимость заимствования на рынке МБК продемонстрировала лишь незначительные колебания: ставки о/п для банков первого круга в течение последних 7 рабочих дней находились в диапазоне 2,25–2,5%, не превышая доходность от размещения средств на депозиты ЦБ на сопоставимый срок. При этом некоторая стабилизация стоимости бивалютной корзины ЦБ способствовала сохранению трехмесячных ставок NDF в диапазоне 2,8–3,1%.

В рамках вчерашнего аукциона ЦБ по предоставлению кредитов без обеспечения на срок 5 недель три кредитных организации подали заявки на общую сумму 577 млн руб., которые были удовлетворены в полном объеме. Таким образом, банки привлекли 96,2% предоставленных ЦБ средств, что вызывает у нас некоторое недоумение. В условиях текущего избытка ликвидности (сумма ликвидных средств на балансах банков превышает 1,85 трлн руб.), а также низкой стоимости заимствования на МБК рефинансирование беззалоговых кредитов ЦБ под 11,25% годовых представляется нам нецелесообразным с экономической точки зрения. Отметим, что совокупный объем задолженности перед ЦБ по данному инструменту рефинансирования немногим меньше 10,5 млрд руб., в связи с чем предстоящее сегодня погашение части этой суммы не представляет угрозы для ликвидной позиции банков.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Лукойл
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

Лукойл может выкупить оставшиеся акции у ConocoPhillips: нейтрально для облигаций

Новость: Вчера председатель совета директоров Лукойла В. Грайфер заявил о намерении компании выкупить оставшиеся 6,15% от акционерного капитала Лукойла у ConocoPhillips. Отметим, что заявления В. Грайфера противоречат ранее публиковавшимся в прессе комментариям В. Алекперова и Л. Федун, сомневавшихся в целесообразности полного выкупа акций.

Комментарий: Напомним, что недавно Лукойл совместно с группой инвесторов выкупил 5% своих акций у американской компании в рамках исполнения опциона. По данным источников СМИ, на долю самой компании пришлось около 3%, на что могло быть потрачено около 1,4 млрд долл. (подробнее см. наш комментарий в Ежедневном обзоре долговых рынков от 27.09.2010 г.). Еще 7,6% акций Лукойл выкупил в августе за 3,4 млрд долл.

6,15% акций Лукойла по текущим котировкам стоят порядка 3 млрд долл. По нашей оценке, «подушку ликвидности» в 3,7 млрд долл., существовавшую на конец 1П10, а также средства от привлеченного недавно синдицированного кредита на 1,5 млрд долл. компания, скорее всего, уже потратила на выкуп пакета Conoco. В то же время Лукойлу может не потребоваться существенно увеличивать долг для того, чтобы приобрести оставшиеся акции, учитывая генерируемый положительный свободный денежный поток (около 2,9 млрд долл. за первое полугодие 2010 г.). Стоит отметить, что дополнительные средства могут понадобиться, если Лукойл все-таки примет участие в разработке месторождения Требса и Титова – возможно, путем создания СП с компанией-победителем аукциона. В любом случае, на наш взгляд, потребности в финансировании, скорее всего, будут удовлетворяться не за счет нового предложения на публичном рынке, а за счет кредитов крупных банков (наиболее вероятно, Сбербанк, с которым компания недавно вела переговоры об открытии кредитной линии на 150 млрд руб.).



На наш взгляд, какие-либо продажи в бумагах Лукойла на опасениях роста предложения на публичном рынке были бы неоправданными и могут рассматриваться как повод для покупки.

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

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 495 980 438

Синергия
S&P/Moody's/Fitch -/-/B

Холдинг Синергия начинает SPO; умеренно позитивная новость для размещаемых биржевых облигаций

Новость: Вчера холдинг Синергия объявил о начале SPO: компания рассчитывает разместить до 2,9 млн обыкновенных акций, или 15,3% от текущего уставного капитала. Диапазон цены составляет 36–40 долл. за акцию; следовательно, компания рассчитывает выручить за весь пакет 104–116 млн долл. Привлеченные средства холдинг планирует направить на снижение долговой нагрузки, а также потенциальные сделки M&A; закрытие книги заявок запланировано на 4 октября.

Комментарий: Сама по себе новость представляется нам позитивной: сохраняющийся доступ Синергии к рынкам акционерного и заемного капитала исторически поддерживал способность компании своевременно решать стоящие перед ней бизнес-задачи и погашать долговые обязательства. С другой стороны, в текущих условиях мы затрудняемся оценить, насколько успешным будет данное SPO и какой объем средств компании удастся привлечь с рынка.

Мы отмечаем, что 116 млн долл. от SPO (при наиболее оптимистичном сценарии) и 3,0 млрд руб. от размещаемых сейчас облигаций Синергия БО-01 – средства, соизмеримые по объему со всем долговым портфелем холдинга (6,3 млрд руб. на 30 июня 2010 г. по МСФО). Среди других возможных направлений использования средств – помимо рефинансирования долгов – сегодняшние СМИ называют выкуп бренда «Веда», что нам показалось бы весьма логичным (с июля холдинг обладает эксклюзивными правами на производство и сбыт продукции данного премиального бренда).

Более подробно мы изложили свое мнение о кредитном профиле Синергии и справедливой доходности облигаций холдинга в новом продукте команды анализа долговых рынков Газпромбанка – Мониторе первичных размещений (от 27.09.2010 г.).

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
29.09.2010	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	15 000
	Оферта Жилсоципотека-Финанс-3	1 500
	Оферта Метрострой Инвест-1	1 500
	Размещение ТехноНИКОЛЬ Финанс БО-3	2 000
30.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Ай-ТЕКО-2	630
	Оферта НОК-2	400
	Оферта НОК-2	400
07.10.2010	Размещение Синергия БО-1	3 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
29.09.2010	НМТП: финансовая отчетность по МСФО	1П10 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.
04.10.2010*	Татнефть: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
10.10.2010*	Газпром: финансовая отчетность по МСФО	2-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.
24.10.2010*	ТНК-ВР Intl: пресс-релиз об основных показателях финансовой отчетности	3-й кв. 2010 г.
конец октября	ТГК-1: операционные результаты	9М10 г.
12.11.2010	НОВАТЭК: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 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.
28.11.2010*	Лукойл: 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, СГА
+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 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**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 — ПТБ (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 ПТБ (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 ПТБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПТБ (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.