

Ежедневный обзор долговых рынков от 30 сентября 2010 г.

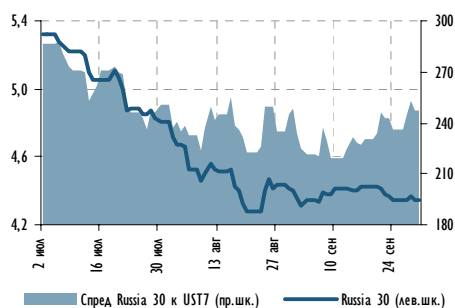


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,363 ▲	0,3%	-4,8%
USD/RUB	30,41 ▲	0,1%	1,2%
Корзина валют/RUB	35,36 ▲	0,2%	-1,6%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	537,8 ▲	28,7	-296,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	469,6 ▼	-41,2	29,3
MOSPRIME o/n	2,9 ▼	0,0	-1,6
3M-MOSPRIME	3,8 ■	0,0	-3,3
3M-LIBOR	0,29 ▲	0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,43 ■	0,0	-0,7
UST-10	2,51 ▲	0,0	-1,3
Russia 30	4,35 ▼	0,0	-1,0
Russia 5Y CDS	162 ▼	-3,5	-24,0
EMBI+	279 ▼	-11	5
EMBI+ Russia	233 ▼	-5	45
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	79,34 ▲	2,2%	3,4%
Золото, долл./унц.	1309,9 ▲	0,1%	19,4%
Фондовый рынок			
ТСX	1 495 ▲	0,8%	3,5%
Dow Jones	10 835 ▼	-0,2%	3,9%
Nikkei	9 439 ▼	-1,3%	-10,5%

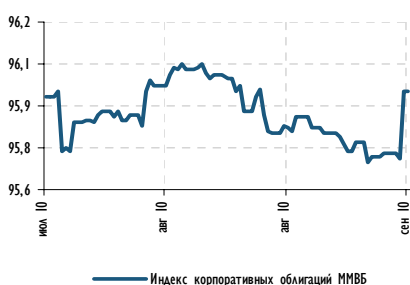
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских евробондов** чувствовал себя неплохо, корпоративные облигации росли, а вот суверенные бумаги, в особенности «Тридцатка», а также пятилетний CDS остались практически на месте. Russia30 – в районе 119,375%, CDS – около 163–165 б. п. На наш взгляд, российский сегмент рынка в последние дни несколько отстал от других EM. Подробнее об этом читайте дальше.

Сегодня стало известно, что Северсталь собирается выкупить евробонд 13-го года погашения в объеме до 450 млн дол. по номиналу из 1,25 млрд. Выкуп привязан к выпуску нового бонда (деталей пока нет). Если предъявить бумагу до 13 октября, то цена выкупа составит от 109,75% до 112,75% в зависимости от результатов аукциона. Если предъявить позже (до 27 октября), то держатель получит указанную цену минус 3 п. п. Вчера последняя цена была 109,875%. Мы рекомендуем предъявить бумагу до 13 октября. На вторичном же рынке в ближайшие дни мы вряд ли увидим офера по бумаге ниже верхней границы цены выкупа.

► **Рублевый сегмент долгового рынка** остается в рамках боковика, и основные события по-прежнему происходят на первичном рынке, где вчера анонсировался ряд новых размещений. Между тем бивалютная корзина скорректировалась вверх до 35,41, но ослабление рубля по-прежнему проходит без последствий для кривой NDF, где вмененная доходность по годовому контракту держится в районе 4,2%.

Сегодня динамика мировых рынков и российских активов как на внешнем, так и на внутреннем рынках может быть несколько беспорядочной. В США сегодня последний день финансового года, и влияние этого фактора на рынки может быть непредсказуемым

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► **Объективные причины для роста ставок по-прежнему отсутствуют**

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► **НМТП (BB+/Ba1/-)** опубликовал сильные результаты за 1П10 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

► **Выступление Б. Бернанке**



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Фондовые рынки опять вспомнили про Европу

Настроения на мировых фондовых площадках вчера было умеренно негативным, и индексы развитых стран потеряли в среднем в пределах 0,2–0,8%. В центре внимания опять оказались проблемы европейских стран, на этот раз на рынке и в СМИ активно обсуждались результаты опроса Bloomberg, согласно которому большинство инвесторов опасается снижения суверенного рейтинга Испании. Тем не менее, на рынках Emerging debt эти беспокойства вчера отразились мало.

Доходность Treasuries стабильна, несмотря на отличный аукцион, QE-2 не гарантировано

Доходность UST10 продолжает оставаться в районе отметки 2,50%, ставка UST2 колеблется около 0,43–0,44%. Пока быки не могут продавить ставки дальше вниз, несмотря на слабую статистику, европейские проблемы и великолепные итоги аукционов. Вчера Казначейство разместило 7-летние ноты на сумму 29 млрд долл. При этом доходность оказалась рекордно низкой, а спрос, наоборот, рекордно высоким (впрочем, история этого инструмента довольно короткая). Возможная причина стабильности Treasuries в том, что функционеры ФРС сейчас пытаются смягчить эффект последнего прямолинейного FOMC Statement и донести до рынка мысль о том, что на данном этапе возобновление QE вовсе не является гарантированным. В частности, вчера в этом ключе высказался глава ФРБ Филадельфии Чарльз Пlossер.

Война девальваций – новая горячая тема

В последнее время, после того, как Япония возобновила валютные интервенции, в мире возобновились разговоры о том, что начинается «война девальваций», когда страны наперегонки пытаются ослабить свои валюты, чтобы обеспечить своей экономике конкурентные преимущества. В понедельник об этом говорил министр финансов Бразилии, вчера об опасности этого пути упоминал министр финансов Турции. Правда, глава МВФ Доминик Стросс-Канн тут же опроверг эти соображения, заявив, что пока не видит угрозы глобальной валютной войны.

На наш взгляд, стремление стран во чтобы ни стало ослабить свои валюты – контрпродуктивно. Особенно, если ослаблением валют занимаются все. В такой ситуации выиграют только цены на золото, которые, кстати, продолжают обновлять исторические максимумы. Участники же гонки девальваций, в конечном итоге, проиграют все, равно как и неучастники из-за роста протекционизма, сокращения масштабов международной экономической кооперации и потенциальных нарушений функционирования мировой финансовой системы. При этом позитивные плоды девальвации для каждой отдельной страны сведут на нет аналогичные действия соседей.

Тем не менее, говорить о том, что началась гонка девальваций, на наш взгляд, все еще преждевременно, главным образом потому, что ситуация в мировой экономике сейчас не настолько плоха, чтобы здравый смысл экономических властей окончательно улетучился под давлением политического популизма. Тем не менее, нельзя не отметить, что Япония, возобновив бесполезные, в общем-то, односторонние интервенции на валютном рынке потянула за хвост дракона, предварительно не попытавшись узнать, кто же находится на другом его конце. Действия Японии в какой-то момент могут стать триггером для серии популистских экономических мер в других странах, и тогда война девальваций действительно станет реальной. До тех пор пока сохраняется эта угроза, инвестиции в золото вряд ли будут убыточными, даже если входить в рынок по текущим ценам.

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



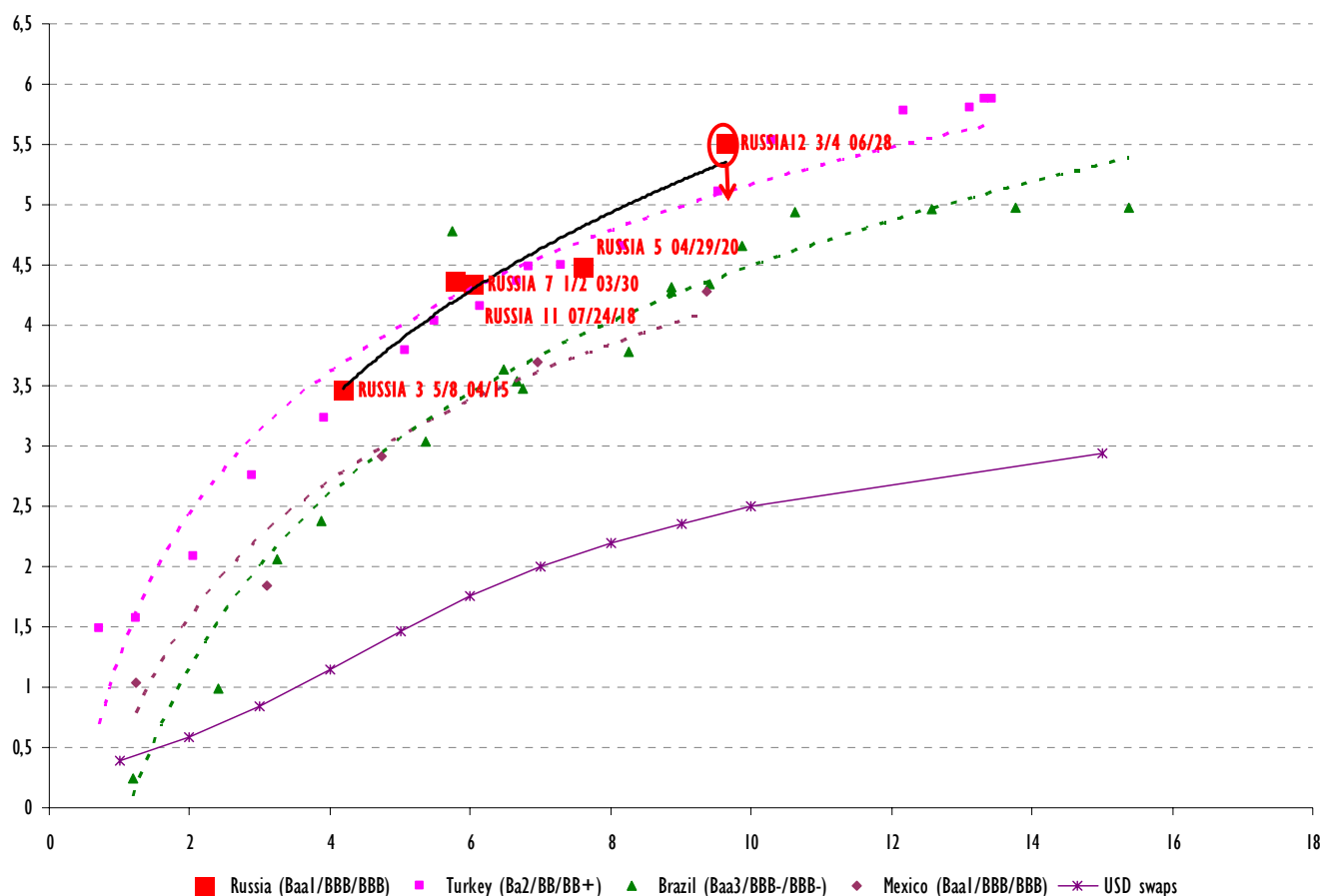
Крупные продавцы в суверенных бумагах помешали догнать EM

Вчера, несмотря на вялую динамику фондовых индексов, еврооблигации EM пользовались спросом инвесторов. Стоит отметить агрессивный спрос на турецкие бумаги, длинные из которых подросли в среднем более чем на 1 п. п. Что удивительно, российские бонды подтягивались, однако далеко не так агрессивно. Ликвидные корпоративные бумаги подросли в среднем на 0,25–0,5 п. п.

Суверенные же российские евробонды, в особенности «Тридцатка», остались практически на месте – в районе 118,375%. Складывается впечатление, что росту препятствует какой-то крупный заказ на продажу, вероятно, из Лондона. Таким образом, предположения некоторых наших коллег о том, что Россия возглавит ралли по поводу будущего QE-2, пока не оправдывается, а скорее даже наоборот: Россия – опять последняя девица на танцполе.

Тем не менее, всему есть свой разумный предел, и вчера рынки, на наш взгляд, его перешли. Сейчас российские суверенные бумаги смотрятся вызывающе дешево по отношению к той же самой Турции. Особенно недооцененным нам представляется выпуск Russia28. Впрочем, и Russia30 тоже имеет потенциал сужения спреда.

Russia vs. другие EM



Источник: Bloomberg



Ротация первички на локальном рынке

На локальном долговом рынке ключевые события по-прежнему происходят в секторе первичных размещений. Вчера стало известно о том, что рублевые облигации сроком на 3, 4 и 5 лет совокупным объемом собирается разместить Газпром (через Газпром капитал). Общий объем составит 30 млрд руб. Кроме того, Мегафон сообщил, что возможно заменит 30-миллиардным рублевым займом планировавшийся ранее евробонд. Из движений в противоположную сторону стоит отметить перенос на неопределенный срок размещения биржевых облигаций второго выпуска компанией Ситроникс.

Вчера также стало известно о том, что Лизинговая компания «УРАЛСИБ» собирается разместить БО-3. Индикатив по купону – 9,25–9,50%, бумага трехлетняя и амортизационная с дюрацией около 1,49. Индикативные купоны транслируются в доходность 9,58–9,84%, что точно ложится на существующую кривую и, на наш взгляд, бумага не имеет индивидуального потенциала роста котировок.

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

КБ «Ренессанс Капитал» (В-/ВЗ/В-) устанавливает новый купон по облигациям 2-й серии – с традиционной премией

Вчера КБ «Ренессанс Капитал» сообщил о том, что ставка полугодовых купонов по облигациям 2-й серии составит 10,5% до погашения инструмента в апреле 2012 года (транслируется в доходность YTM 10,8%). В обращении, согласно последней консолидированной отчетности организации, находится бумаг на 2,7 млрд руб. (из 3,0 млрд руб. первоначального объема эмиссии).

В отношении нового купона по облигациям 2-й серии КБ Ренессанс Капитал пошел уже «проторенной» за последние годы дорогой, предложив инвесторам премию, чтобы удержать их от предъявления бумаг к погашению. Последний раз данный подход был использован организацией применительно к облигациям 3-й серии: в июне ставка купона на ближайший год обращения инструмента была установлена на уровне 12,5% годовых (к оферте в итоге были предъявлены облигации на 1,5 млрд руб. из находившихся на тот момент в обращении бумаг на 2,7 млрд руб.). Сейчас облигации 3-й серии, к слову, котируются в районе 102-й фигуры.

Даже несмотря на то, что в финансовом положении КБ «Ренессанс Капитал» сохраняются определенные слабые моменты, нельзя не отметить работу, сделанную организацией за последнее время в направлении «расчистки» и «омоложения» кредитного портфеля, а также нормализации пассивной части баланса. На рублевом долговом рынке почти нет инструментов, которые при сопоставимых рисках предлагали бы на 1,5 года доходность, близкую к 11,0% годовых.

Мы рекомендуем предъявлять бумаги по оферте лишь тем держателям, которые в ближайшие 1,5 года ожидают существенного ухудшения конъюнктуры и условий функционирования для заемщиков из банковского сектора. Сделать это можно будет в период с 5 по 9 октября.

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



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НМТП
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/-

НМТП опубликовал сильные результаты за 1П10 г.

Новость: Выручка группы за первое полугодие выросла на 4,2% до 348,6 млн долл., скорректированный показатель EBITDA остался практически без изменений – 237 млн долл. (-0,7%). Таким образом, компания сохранила рентабельность EBITDA на уровне выше 68%. Чистый долг компании стал отрицательным (-1,3 млн долл.).

Комментарий: В целом результаты деятельности оказались традиционно сильными и соответствовали ожиданиям участников рынка. Ниже отметим основные моменты отчетности.

Рост выручки, несмотря на снижение грузооборота. Несмотря на то, что валовая перевалка грузов в отчетном периоде снизилась на 2,6% до 42,1 млн тонн, компания смогла продемонстрировать положительную динамику по основным финансовым показателям за счет позитивных изменений в структуре грузооборота, роста тарифов по отдельным категориям грузов и оптимизации затрат. НМТП существенно нарастил перевалку одного из самых высокомаржинальных видов грузов – контейнеров, что позволило компенсировать потери от снижения перевалки нефти и ЖРС. Позитивно на росте выручки сказались и увеличение тарифов на перевалку металлов и ЖРС с апреля 2010 г. (~5%) и рост бункеровочного бизнеса.

Показатель EBITDA находился под негативным давлением опережающего роста затрат, в первую очередь, на топливо (+30,6%) и заработную плату (+13%). Позитивное влияние на динамику EBITDA было обусловлено замещением перевалки низкомаржинальных грузов высокомаржинальными.

Перевалка контейнеров и расширение собственных мощностей – основные драйверы будущего роста. Несмотря на значительный прирост контейнерного оборота в 1П10 г. (+57,4%), контейнерные мощности НМТП остаются существенно недозагруженными. С учетом того, что загрузка мощностей по перевалке других категорий грузов близка к максимальной, основными факторами будущего роста могут стать сохранение позитивной динамики перевалки контейнеров и расширение текущих/ввод новых мощностей (компания не планирует подавать заявку в ФСТ на увеличение тарифов в течение ближайшего года). Таким образом, своевременная реализация инвестиционной программы является одним из основных приоритетов развития компании. В 1П10 г. НМТП инвестировал более 22 млн долл. и планирует потратить более 100 млн долл. до конца года. Большая часть капитальных затрат в этом году будет направлена на модернизацию нефтеналивного терминала «Шесхарис», строительство нового мазутного терминала и расширение контейнерных мощностей группы под Петербургом.

Чистый долг – отрицательный. Компания имеет достаточно ликвидных средств на балансе для осуществления намеченной инвестиционной программы. По состоянию на конец 1П10 г. денежные средства и их эквиваленты составляли 449 млн долл., при общем долге компании менее 447 млн долл. Учитывая, что основные выплаты НМТП приходятся на первую половину 2012 г. (компания должна будет погасить выпуск еврообондов на сумму 300 млн долл.), компания обладает достаточным запасом ликвидности для реализации собственных капиталовложений.

Несмотря на хорошие финансовые результаты, мы полагаем, что выпуск облигаций NCSP12 (YTP 4,66%) будет оставаться под давлением в ближайшей перспективе до прояснения ситуации со сменой акционеров, а также входом НМТП в капитал Приморского торгового порта (ПТП). Риск приобретения ПТП выше его рыночной стоимости и вероятность пересмотра тарифной политики НМТП по нефти и нефтепродуктам могут заставить кредитные агентства пересмотреть кредитные рейтинги в сторону понижения.

За последнее время выпуск расширил спред к кривой доходности «телекомов» с практически нулевого до 40 б. п., при этом комбинация кредитных рейтингов телекоммуникационных компаний (МТС(BB/Ba2/BB+) и Вымпелкома (BB/Ba2/-), слабее, чем у порта.



Основные финансовые показатели НМТП, тыс. долл.

	2008	2009	I П10 г.	II П09 г.	г/г
Выручка	653 777	675 060	348 267	334 169	4,2%
ЕВИТДА	369 803	437 813	237 220	238 836	-0,7%
<i>Рентабельность ЕВИТДА, %</i>	56,6%	64,9%	68,1%	71,5%	
Операционный денежный поток	275 486	345 576	187 188	208 263	-10,1%
Капитальные вложения	88 330	56 718	22 781	12 845	77,4%
Свободный денежный поток до финансирования	33 510	182 949	-32 811	123 141	-126,6%
Всего активов	1 206 453	1 361 834	1 472 750	1 256 656	17,2%
Собственный капитал	615 478	816 972	864 821	692 052	25,0%
Совокупный долг, в том числе	510 226	457 815	448 452	584 231	-23,2%
<i>доля краткосрочного долга, %</i>	9,2%	29,1%	29,7%	22,9%	
Денежные средства и эквиваленты	128 844	327 811	449 772	277 432	62,1%
Показатели					
Долг/Собственный капитал, х	0,83	0,56	0,52	0,84	
ЕВИТДА/Процентные расходы, х	9,3	13,8	16,8	14,7	
Чистый долг/ЕВИТДА, х	1,03	0,30	0,00	0,68	
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	15,23	2,50	16,61	3,19	

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10Алексей Астапов
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 4933



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Ай-ТЕКО-2	630
	Оферта НОК-2	400
	Размещение Ситроникс БО-2	3 000
07.10.2010	Оферта НОК-2	400
	Размещение Синергия БО-1	3 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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.

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 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 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 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**

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.