

Ежедневный обзор долговых рынков от 12 октября 2010 г.

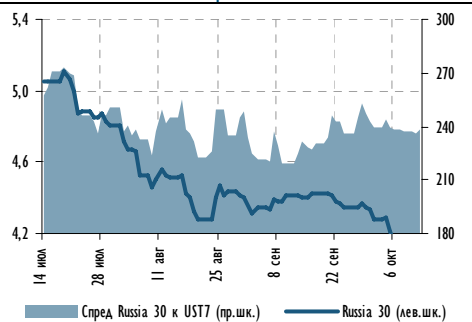


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
		День	года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,388	▼ -0,5%	-3,1%
USD/RUB	29,91	▲ 0,2%	-0,4%
Корзина валют/RUB	35,15	▲ 0,1%	-2,3%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	533,6	■ 0,0	-300,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	663,1	■ 0,0	222,8
MOSPRIME о/п	2,7	▲ 0,0	-1,8
3M-MOSPRIME	3,7	▲ 0,0	-3,3
3M-LIBOR	0,29	■ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,35	■ 0,0	-0,8
UST-10	2,39	■ 0,0	-1,4
Russia 30	4,11	▼ 0,0	-1,3
Russia 5Y CDS	140	▼ -2,6	-45,9
EMBI+	271	■ 0	-3
EMBI+ Russia	224	■ 0	36
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	81,58	▼ -0,9%	6,3%
Золото, долл./унц.	1354,1	▲ 0,5%	23,4%
Фондовый рынок			
PTC	1 588	▲ 1,4%	9,9%
Dow Jones	11 010	▲ 0,0%	5,6%
Nikkei	9 395	▼ -2,0%	-10,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских евробондов.** Закрытый американский долговой рынок и, как следствие, отсутствие ключевого ориентира для Emerging Debt – американских Treasuries негативно сказалось на активности торгов российскими евробондами. Даже в «Тридцатке» котировки вчера стояли широко, в корпоративных бумагах найти нормальные цены было еще труднее. Тем не менее общие уровни, похоже, не поменялись.
- ▶ Сегодня открытие торгов в Европе сулит умеренный негатив. Китай ужесточает денежно-кредитную политику и это уже ударило по азиатским рынкам. Кроме того, продолжает нарастать активность и на первичном рынке российских еврооблигаций. Тем не менее мы пока сохраняем позитивный взгляд на российские евробонды, по крайней мере, до конца октября. Далее не исключена фиксация прибыли, связанная с итогами заседания ФРС.
- ▶ **Рублевый сегмент долгового рынка** в понедельник застыл неподвижно на фоне минимальной торговой активности, что, видимо, связано с *затишьем* на глобальных рынках в целом. Даже курс рубля по итогам дня остался на месте (35,12–35,13 к бивалютной корзине). Годовой NDF стабилен на весьма комфортных уровнях в районе 4,10%. В центре внимания инвесторов опять новые размещения.
- ▶ Сегодня ждем ориентиров Минфина к завтрашним аукционам по ОФЗ. В целом настроения на рынке, вероятно, останутся нейтральными. Нефть пока не дает повода для дальнейшего роста котировок.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Умеренный негатив с утра вряд ли будет иметь продолжение
- ▶ Экономические инновации от Google

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Первичный рынок еврооблигаций все активнее
- ▶ ТГК-5 01 – продолжение традиций КЭС-Холдинга?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Риски роста ставок минимальны

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **НОВАТЭК (BBB-/Baa3+/BBB-)** опубликовал предварительные производственные данные за 9 месяцев 2010 г. Юрхаровское ГКМ выходит на полную мощность. Нейтрально для облигаций
- ▶ Операционные результаты X5 Retail Group (BB-/B1/-) за 3-й кв. 2010 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: стенограмма заседания сентябрьского заседания ФРС

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ▶ Сегодня ТГК-5 закрывает книгу по БО-1 (подробнее см. Монитор первичных размещений от 04.10.10).



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Умеренный негатив с утра вряд ли будет иметь продолжение

Сегодня ночью стало известно, что Китай повышает резервные требования для 6 крупнейших коммерческих банков, пытаясь избежать перегрева экономики. На этом фоне азиатские рынки с утра падали в пределах 1,5–2,0%. Кроме того, умеренное снижение показывают ключевые для российских активов цены на нефть и курс европейской валюты.

Тем не менее мы не думаем, что именно эта история может иметь развернутое продолжение. На наш взгляд, в темах количественного смягчения и «валютных войн» сейчас заложен гораздо больший потенциал влияния на рынки. В этой связи будет любопытно посмотреть стенограмму сентябрьского заседания ФРС (публикуется сегодня), чтобы попытаться оценить баланс сил внутри FOMC. Кроме того, сегодня Казначейство США размещает 32 млрд трехлетних нот.

Экономические инновации от Google

Из других интересных новостей стоит отметить, что компания Google начала рассчитывать Google Price Index на основе своих обширных данных об интернет-продажах (сообщает FT). По данным газеты, индекс пока не публикуется, но по словам главного экономиста Google Хала Вариана, он составляется более оперативно, чем официальные инфляционные индикаторы, на основе данных интернет-магазинов. Кстати говоря, по его словам, GPI указывает на явные дефляционные тенденции в американской экономике. ФРС также ссылается на угрозу дефляции, когда заходит речь о возобновлении QE.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Первичный рынок еврооблигаций все активнее

Вчера стало известно о нескольких грядущих размещениях на рынке внешнего долга. В частности евробонды намеревается разместить Совкомфлот (параметров пока нет). Кроме того, субординированные евробонды сроком на 5,5 лет начинает размещать Пробизнесбанк. Помимо этого, Bond Radar сообщает, что МКБ встречается с инвесторами по поводу загадочной «new capital market transaction», а Ведомости пишут, что Сбербанк собирается до конца года разместить евробонды в швейцарских франках. Об этих и других размещениях мы будем рассказывать подробнее по мере появления деталей и ориентиров по доходности.

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

ТГК-5 01 – продолжение традиций КЭС-Холдинга?

Сегодня закрывается книга по БО ТГК-5. ТГК-5 дебютирует на рублевом публичном долговом рынке вслед за недавним выходом ТГК-9 и ТГК-6, также находящихся под управлением КЭС-Холдинга.

Индивидуальное кредитное качество эмитента мы оцениваем на уровне ниже среднего на фоне неубедительных результатов 1-го полугодия 2010 г., неоднозначной акционерной ситуации, неочевидного влияния дальнейшей либерализации оптового рынка электроэнергии и мощности, а также с невозможностью оценить кредитные риски финансовых вложений компании (подробнее о рисках эмитента см. Монитор первичных размещений от 4 октября 2010 г.).

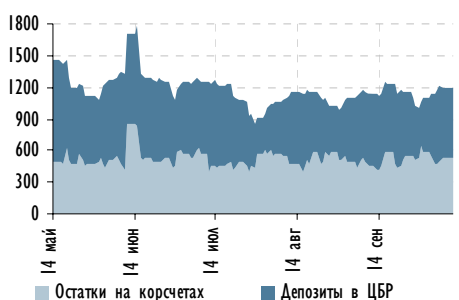
Ориентируясь на недавно появившиеся на рынке выпуски ТГК-6 и ТГК-9, а также на тот факт, что ситуация вокруг продажи пакета акций ТГК-5

остается неопределенной, мы полагаем, что доходность нового выпуска не должна быть ниже уровня УТР 9,50% (верхняя граница ориентира организаторов – УТР 8,94–9,73%). Дефицит на рынке выпусков с доходностью выше 9,0% и дюрацией около трех лет может оказать дополнительную поддержку выпуску.

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

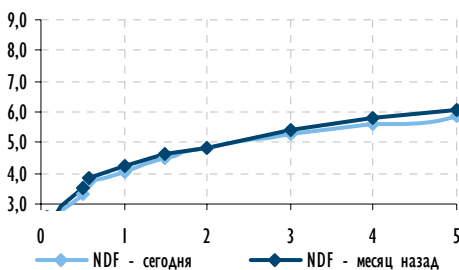
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок

Риски роста ставок минимальны

Ситуация на российском денежном рынке остается стабильной. Ставки по кредитам o/n находились в диапазоне 2,0–2,5%, и сегодня банки вновь выставляют котировки на вчерашних уровнях. За исключением начала периода налоговых выплат в конце текущей недели, факторов, способных оказать давление на стоимость заимствования на рынке МБК в сторону повышения в ближайшее время, мы не видим. Вмененная ставка по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль в начале недели опустились в диапазон 2,75–2,99%, что указывает на частичное ослабление валютных рисков.

ЦБ сегодня предложит банкам 250 млн руб. в виде кредитов без обеспечения на срок 5 недель под 11,25% годовых. Согласно плановому графику погашений, кредитные организации должны в среду погасить задолженность перед ЦБ на сумму чуть более 1,0 млрд руб. по данному инструменту рефинансирования. При этом мы полагаем, что значительная часть (если не все 100%) могла быть погашена досрочно (вся фактическая сумма обязательств перед ЦБ составляет 1,7 млрд.). Однако даже выплата 1,0 млрд не способна оказать негативное воздействие на ликвидную позицию банков, сумма ликвидных активов которых превышает 1,9 трлн руб. Таким образом, мы не ожидаем спроса на дорогостоящие средства в рамках сегодняшнего аукциона. Отметим также, что вчерашний трехмесячный аукцион РЕПО был признан несостоявшимся, что указывает на отсутствие у банков потребности в рефинансировании.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НОВАТЭК
S&P/Moody's/Fitch **BBB-/Baa3+/BBB-**

НОВАТЭК (BBB-/Baa3+/BBB-) опубликовал предварительные операционные данные за 9 месяцев 2010 г. Юрхаровское ГКМ выходит на полную мощность. Нейтрально для облигаций

Новость: В 3-м квартале 2010 г. валовая добыча составила 8,50 млрд куб. м (+8,0% г/г) природного газа и 893 тыс. тонн (+20,5% г/г) жидких углеводородов (газовый конденсат и нефть).

За 9 месяцев 2010 г. валовая добыча природного газа выросла на 13,0% г/г до 26,89 млрд куб. м, валовая добыча жидких углеводородов – на 19,2% г/г до 2,64 млн тонн.

Объем переработки деэтанализованного газового конденсата на Пуровском заводе в 3-м квартале и за 9 месяцев 2010 г. составил 812 тыс. т (+17,2%) и 2 461 (+19,2) тыс. т соответственно.

В 3-м квартале 2010 г. на экспорт было реализовано двенадцать танкерных партий стабильного газового конденсата по сравнению с восемью в соответствующем периоде 2009 г.

Вчера был введен в эксплуатацию 3-й пусковой комплекс Юрхаровского

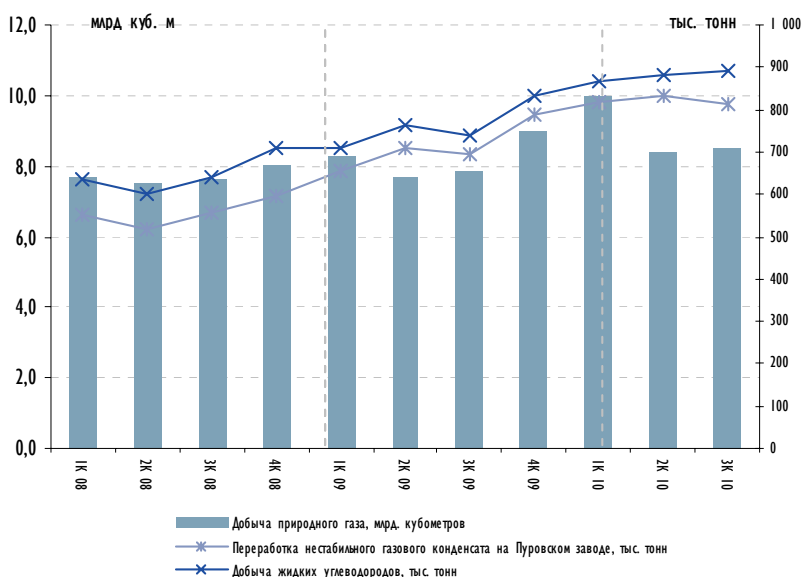


газоконденсатного месторождения (ГКМ) на Ямале. В результате месторождение вышло на полную мощность – 33 млрд куб. газа в год.

Комментарий: Сохранение высоких темпов добычи по мнению рейтинговых агентств является одним из факторов поддержки текущих уровней кредитных рейтингов НОВАТЭКа. Напомним, что 5 октября международное рейтинговое агентство Fitch подтвердило кредитный рейтинг компании на уровне «BBB-» и сохранило «Стабильный» прогноз.

В целом динамика производственных показателей была ожидаемой: выше уровней за аналогичный период прошлого года и близкая к уровням предыдущего квартала в силу сезонности. С учетом сезонного роста добычи в 4-м квартале по итогам года мы ожидаем, что добыча газа превысит 37 млрд куб. м. Ввод на полную мощность Юрхаровского ГКМ (около 62% добычи в 1-м полугодии 2010 г.) позволит компании увеличить добычу газа в 2011 г. до 41 млрд куб. м.

Новость нейтральна для котировок биржевых облигаций НОВАТЭК БО-01 (YTM6,95% @ июнь 2013 г.), которые в настоящее время торгуются с минимальной премией к биржевым облигациям Газпром нефти.



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

X5 Retail Group
S&P/Moody's/Fitch BB-/B1/-

Операционные результаты X5 Retail Group (BB-/B1/-) за 3-й кв. 2010 г.

Новость: X5 Retail Group опубликовала операционные результаты за 3-й кв. и 9 мес. 2010 г. Чистая розничная выручка компании в 3-м кв. 2010 г. выросла в годовом выражении на 21% до 79,8 млрд руб., в долларовом выражении – на 24% до 2 607 млн долл.

Рост продаж в сопоставимых магазинах за 3-й кв. (г/г) составил 6% в рублях благодаря увеличению покупательского трафика на 4% и среднего чека – на 2%. В 3-м кв. 2010 г. X5 открыла 116 магазинов, в том числе 97 дискаунтеров (включая 10 приобретенных магазинов «Остров»), 14 супермаркетов (включая 6 супермаркетов «Остров»), 3 гипермаркета и 2 «магазина у дома». За отчетный квартал компания увеличила торговую площадь на 54 тыс. кв. м (по сравнению с 38 тыс. кв. м во 2-м кв.).

Компания подтвердила прогноз по темпам роста выручки (на 20%), который был опубликован 27 мая 2010 г. Напомним, что капитальные расходы X5 в 2010 г. ожидаются в размере не более 18 млрд руб., которые планируется потратить на открытие 7–10 гипермаркетов, около 15 супермаркетов и 200–250 дискаунтеров.



Комментарий: Мы отмечаем, что в отчетном квартале X5 удалось несколько улучшить темпы роста выручки (+21% г/г) по сравнению со 2-м кв. (+18% г/г). Тем не менее результаты остаются хуже, чем у Магнита, который увеличил выручку в 3-м кв. 2010 г. на 41% по сравнению с 3-м кв. 2009 г. По темпам роста продаж в сопоставимых магазинах Магнит (+12,4%) также опережает X5 (+6%). Однако сопоставимые продажи Пятерочки (+10%) не сильно отстают от «магазинов у дома» Магнита (+11,8%).

Мы также обращаем внимание на рост продаж в сопоставимых супермаркетах X5, который составил умеренные 2% по итогам 3-го кв. (за 9 мес. снижение на 4%). На наш взгляд, он отражает постепенное восстановление потребительских настроений. Темпы увеличения продаж в Перекрестке в 3-м кв. (г/г) составили солидные 20% по сравнению с 9% (г/г) за 9 мес. 2010 г. Однако компания демонстрирует слабые результаты в Северо-Западном регионе (падение сопоставимых продаж составило 20% в 3-м кв.), которые повлияли на замедление роста продаж в гипермаркетах (8% в 3-м кв. по сравнению с 16% во 2-м кв. 2010 г.) и падение их сопоставимых продаж на 3% в 3-м кв. по сравнению с ростом на 2% во 2-м кв. 2010 г. Напомним, что основной город Северо-Западной части России – Санкт-Петербург является наиболее конкурентным регионом с 80%-ным уровнем проникновения современного формата торговли. Очевидно, что основные игроки города ведут активную политику по привлечению покупателей в свои магазины.

Мы думаем, что X5 под силу улучшить свои операционные результаты в оставшийся период года как за счет улучшения экономической конъюнктуры и потребительских настроений, так и благодаря росту продуктовой инфляции.

Наше отношение к облигациям компаний потребительского сектора в настоящее время достаточно нейтральное: мы ждем завтрашнего закрытия книги по биржевым облигациям ВБД на 14,0 млрд руб., а также новых подробностей по сделке между Копейкой и X5.

Рустам Шихахмедов
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 5069

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

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

Константин Шашаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

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

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

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

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.