

Ежедневный обзор долговых рынков от 18 октября 2010 г.

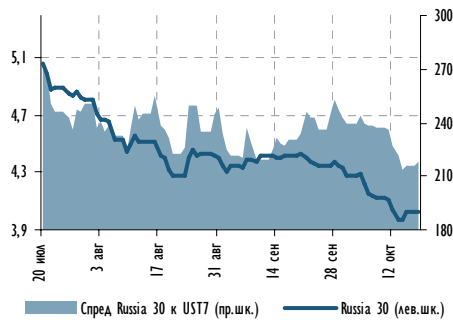


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,398	▼ -0,8%	-2,4%
USD/RUB	30,30	▲ 0,8%	0,9%
Корзина валют/RUB	35,82	▲ 0,7%	-0,4%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	483,7	▲ 15,5	-350,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	675,1	▼ -47,8	234,8
MOSPRIME о/п	2,6	▲ 0,0	-1,8
3М-MOSPRIME	3,7	■ 0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	■ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,36	▼ 0,0	-0,8
UST-10	2,56	▲ 0,1	-1,3
Russia 30	4,03	▲ 0,1	-1,4
Russia 5Y CDS	135	▲ 0,2	-50,9
EMBI+	248	▼ -1	-26
EMBI+ Russia	197	■ 0	9
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	81,82	▼ -0,7%	6,6%
Золото, долл./унц.	1368,4	▼ -0,9%	24,7%
Фондовый рынок			
PTS	1 582	▼ -0,3%	9,5%
Dow Jones	11 063	▼ -0,3%	6,1%
Nikkei	9 514	▲ 0,1%	-9,8%

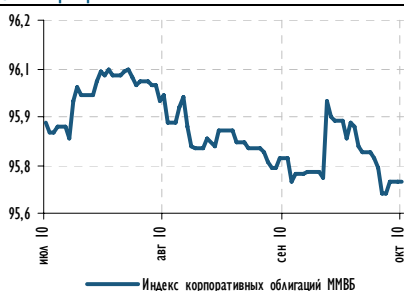
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Унылый настрой сохранялся на рынке евробондов в пятницу в течение всего дня, и Бен Бернанке (см. Темы глобального рынка) не сумел изменить ситуацию, не сказав ничего нового. Котировки «Тридцатки» продолжают консолидироваться под 122-ой фигурой, в корпоративных бумагах неактивная фиксация прибыли.

► Сегодня, вероятно, стагнация продолжится. Не исключено, что рынки вступают в коррекционную фазу на фоне осознания того, что первоначально заявленная программа QE вряд ли будет агрессивной. Тем не менее серьезной ценовой просадки (несколько фигур) мы пока не ждем.

► **Рублевый долговой рынок** в пятницу также находился под давлением оферов, однако итоговые ценовые изменения оказались довольно скромными. К общему негативному влиянию глобальных рынков добавляется индивидуальный российский негатив — в виде малопонятной пока слабости рубля, который опустился до 35,80 по отношению к бивалютной корзине.

► Мы (как и большинство аналитиков) не видим на горизонте ближайших месяцев серьезных причин для ослабления рубля, и, вероятно, дело действительно в техническом дефиците валюты на рублевом долговом рынке. По нашему мнению, до конца года мы можем увидеть рубль на более высоких уровнях, тем не менее рост котировок рублевых облигаций и в особенности ОФЗ, вероятно, возобновится только с новым витком роста цен на нефть.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Бернанке не сказал ничего нового
- Шизофреническая реакция рынков на выступление — начало коррекции?

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Новый Вымпелком: потенциал то ли есть, то ли нет

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Налоговые выплаты — временный фактор давления на ставки

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Евраз (В/В1/В+): операционные результаты за 3-й квартал 2010 г.

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Банк России с 1 января 2011 г. собирается исключить из ломбардного списка бумаги системообразующих предприятий, не удовлетворяющие прочим критериям

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Публикация отчетности за 3-й кв. 2010 г. Citigroup, Apple, IBM

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ФСК ЭЭС сегодня открыла книгу на размещение трех выпусков облигаций совокупным объемом 20 млрд руб.



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Бернанке не сказал ничего нового

В пятничном выступлении, посвященном монетарной политике в условиях низкой инфляции, Глава ФРС Бен Бернанке все же сумел не сказать ничего нового относительно дальнейших возможных действий ФРС, несмотря на обязывающую заявленную тему. По крайней мере, ничего из Бернанке «а-ля 90-е» мы не услышали: ни про таргет по инфляции 3-4%, ни про то, что обстановка подталкивает регулятора к решительным действиям. Это было взвешенное выступление обремененного ответственностью официального лица, избегающего резких или к чему-то обязывающих заявлений.

Лейтмотивом же выступления стало уже известное рынкам с сентябрьского заседания ФРС утверждение, что сейчас инфляция в США находится на недопустимо низком, по мнению регулятора, уровне, а следовательно, обуславливает необходимость дальнейших действий. Однако все возможные дальнейшие меры будут приниматься с осторожностью и учетом возможных позитивных и негативных последствий.

По нашему мнению, пятничное выступление абсолютно ничего не добавляет к сентябрьскому FOMC Statement в плане оценки вероятности и объема программы количественного смягчения, которая может быть принята на заседании в начале ноября. Тем не менее отсутствие в речи упоминаний о курсе доллара заставило комментаторов WSJ предположить, что ФРС настроена на решительную борьбу с дефляцией, несмотря на возможное негативное влияние на курс национальной валюты. И хотя это, вероятно, действительно так, мы бы не стали делать никаких далеко идущих выводов на основе пятничного выступления.

Шизофреническая реакция рынков на выступление – начало коррекции?

Реакцию финансовых рынков на выступление Бена Бернанке отличала некая шизофреничность. Курс евро, товарные рынки, а также фондовые индексы к сегодняшнему утру преимущественно просели после того, как инвесторы предположили, что объем заявленной QE будет меньше, чем сейчас предполагается. Если честно, мы сами сторонники этой точки зрения, однако коррекция по этому поводу, на наш взгляд, наступает чуть раньше, чем следовало, и поэтому мы не исключаем, что до начала ноября нас ждет еще один рывок цен вверх.

Рынок Treasuries, где в пятницу выросли ставки по долгосрочным бумагам, судя по всему, закладывался на иной сценарий, хотя, на первый взгляд, рост доходности UST не противоречит общей «разочарованности» инвесторов по поводу будущей программы QE. Удивляет пятничный рост долгосрочных инфляционных ожиданий, заложенных в TIPS, который указывает на то, что инвесторы на рынке UST, похоже, наоборот опасаются, что ФРС переусердствует в борьбе с дефляцией. Тем не менее не исключено, что в ближайшие несколько дней товарные рынки и рискованные активы, включая российские, будут корректироваться.



Инфляционные ожидания, заложенные в TIPS



Источник: Bloomberg

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Новый Вымпелком: потенциал то ли есть, то ли нет

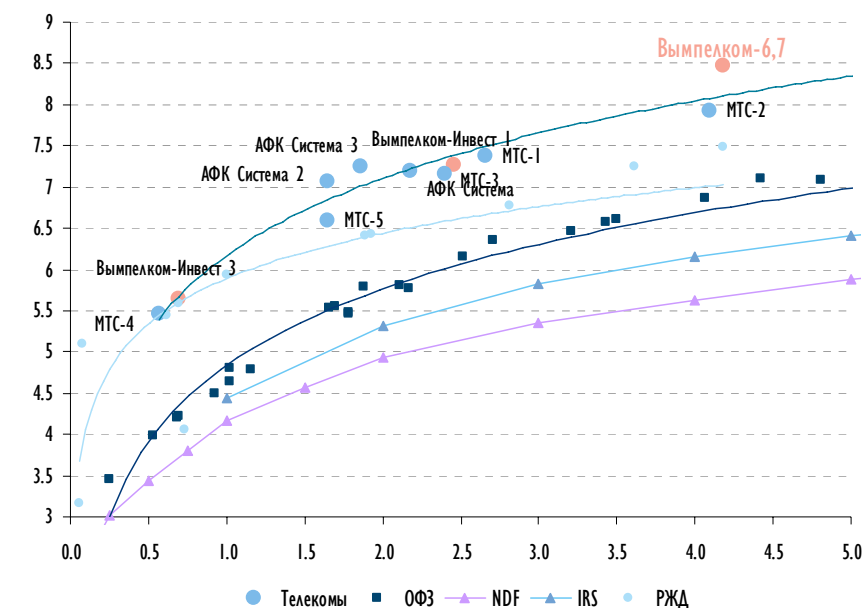
Наконец-то закрылась книга заявок по двум выпускам рублевых облигаций Вымпелкома (6 и 7) общим объемом 20 млрд руб. Купонная ставка на 5 лет, по сообщениям Интерфакса, составила 8,30%, что соответствует эффективной доходности к погашению на уровне 8,47%. Сложившаяся ставка оказалась гораздо ниже, чем заявленные при открытии книги 9,00-9,50%, впрочем, мы с самого начала не верили в подобную щедрость.

Наше отношение к Вымпелкомам 6 и 7 двоякое. С одной стороны, нынешний спред новых бумаг к рублевой кривой МТС-Система в районе 50 б. п. видится нам вполне справедливым с учетом неоднозначной международной экспансии Вымпелкома. С другой стороны, эта же экспансия, несмотря на явное негативное влияние на кривую еврообондов компании, пока не мешает ее старым рублевым выпускам торговаться на одной кривой с МТС и Системой. Так что мы не исключаем, что и новые Вымпелкомы в конечном итоге окажутся там же.

На рынке внешнего долга мы по-прежнему рекомендуем к покупке выпуск VIP18, чей спред к выпуску MTS20 (40 б. п.) находится вблизи своих максимальных значений. Кроме того, еврооблигации Вымпелкома смотрятся гораздо интересней по отношению к кривой свопов, правда, этот момент интересует в основном нерезидентов.



Кривая доходности телекоммуникационных компаний

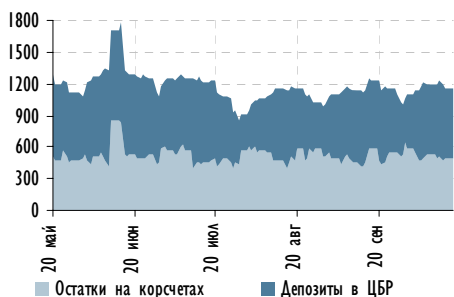


Источник: Bloomberg

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

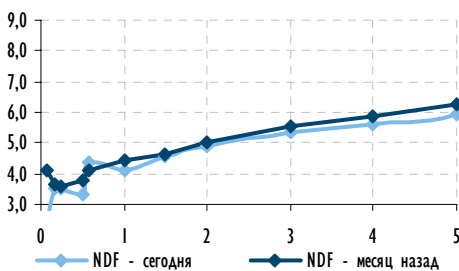
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Налоговые выплаты – временный фактор давления на ставки

Стоимость заимствования на рынке МБК в течение прошедшей недели демонстрировала завидную стабильность.: ставки о/п колебались в диапазоне 2,1–2,25%, при этом уплата страховых взносов в фонды в пятницу привела к весьма незначительному изменению индикатора (в среднем с 2,1% до 2,2%). Сегодня котировки выставляются на уровне 2,2–2,6%.

Временная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль в течение недели колебалась в интервале 2,75–2,95%, и сегодня утром не превышает 2,8%. Мы ожидаем сохранения индикатора на уровне чуть ниже 3,0% на фоне сохранения волатильности на валютном рынке, однако существенный рост ставок в условиях избытка рублевой ликвидности представляется нам маловероятным.

Основным событием предстоящей недели, способным оказать влияние на уровень ставок в краткосрочной перспективе, нам представляется уплата трети НДС за третий квартал в бюджет. Мы оцениваем потенциальный объем оттока ликвидности в связи с данным событием в пределах 200 млрд руб. При этом даже изъятие данной суммы вряд ли способно пошатнуть финансовое состояние банков: сумма средств на к/с и депозитах в ЦБР по состоянию на начало недели превышает 1,1 трлн руб.

Кроме того, Минфин в среду проведет аукционы по продаже ОФЗ двух выпусков (26203 и 25071 с погашением в 2016 и 2014 гг., соответственно). Однако объем предложения является небольшим в масштабах чистой ликвидной позиции банков и составляет лишь 25 млрд руб., в связи с чем ощутимого воздействия на уровень ставок МБК мы не ожидаем.

На этой неделе банки, вероятно, продолжают гасить задолженность перед ЦБР по кредитам без обеспечения. Совокупный объем обязательств перед ЦБР по данному инструменту рефинансирования уже опустился ниже 1,0 млрд руб., и на текущей неделе по плану банки должны погасить 540 млн руб., хотя часть этих средств могла быть выплачена досрочно. При этом ЦБР во вторник, 19 октября (согласно предварительному графику), намерен провести аукцион по предоставлению кредитов без обеспечения. Сумма, вероятно, будет объявлена сегодня, однако мы не ожидаем, что банки будут



заинтересованы в привлечении дорогостоящих средств ЦБ.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Евраз
S&P/Moody's/Fitch B/B1/B+

Евраз (B/B1/B+): операционные результаты за 3-й квартал 2010 г.

Новость: В пятницу Евраз опубликовал операционные результаты за 3-й квартал 2010 г. Объемы производства стали и проката снизились, по сравнению с уровнем 2-го кв. 2010 г., на 10% и 7% соответственно на фоне традиционных для летних месяцев плановых остановок на ремонт. В частности, на объемах производства в России сказался ремонт доменной печи на ЗапСибге и конвертерного цеха на НТМК. При этом, несмотря на сезонный фактор, производство строительного проката в России выросло на 5%, а выпуск труб американским дивизионом Евраз – на 10% кв/кв, отразив улучшение спроса на соответствующих рынках сбыта.

В горнодобывающем сегменте динамика производства в 3-м квартале оказалась смешанной. Компания увеличила объемы добычи коксующегося угля на 13% кв/кв, при этом сократив добычу энергетического угля на 9%. Показатель производства концентрата железной руды в России практически не изменился (-1% кв/кв).

Динамика цен в третьем квартале совпала с ожиданиями. Напомним, в ходе недавней презентации полугодовой отчетности Евраз ориентировал на снижение контрактных цен в июле - сентябре, которые должны были с лагом отразить летнее падение мировых спотовых цен. Цены на полуфабрикаты российских и украинских заводов были ниже на 3–5% (кв/кв). В то же время ж/д продукция в 3-ем квартале подорожала на 7%. Кроме того, в пресс-релизе компания сообщила об улучшении внутренних цен на строительный прокат в сентябре, что опять-таки свидетельствует о восстановлении спроса на данный вид продукции (позитивно для Евраза, учитывая существенную долю в выручке – около 20%). Улучшение цен на строительный прокат, вкупе с меньшими, чем ожидалось, сроками проведения ремонтных работ, позволили Евразу пересмотреть в сторону повышения прогноз по EBITDA на 3-й квартал – с 480–550 млн долл. до 550–600 млн долл.

Комментарий: Мы умеренно позитивно оцениваем операционные результаты за 3-й квартал, свидетельствующие о восстановлении внутреннего спроса на строительный прокат. В четвертом квартале ценовая конъюнктура для Евраза должна быть лучше, чем в третьем – ранее компания говорила, что ведет переговоры с покупателями полуфабрикатов на 4-й кв. 2010 г. о цене 600 долл./т., плюс 35% к среднему уровню 3-го кв. 2010 г. по российским и украинским заводам. В то же время объемы продаж в зимний период сезонно снижаются – мы полагаем, что в 4-м квартале показатель EBITDA будет сопоставим с уровнем 3-го квартала, что соответствует уровню 2.4 млрд. долл. за весь 2010 год (почти вдвое выше чем в 2009 г.).

В целом, мы позитивно оцениваем восстановление продаж Евраза, а также активную политику компании в плане управления ликвидностью. Рублевые облигации Евраза по-прежнему выглядят недооцененными по отношению к бондам других металлургов – ММК, НЛМК, Северстали.

Евраз: операционные результаты за 3-й кв. 2010 г.

	3-й кв. 2010 г.	2-й кв. 2010 г.	кв/кв	3-й кв. 2009 г.	г/г
Выплавка стали	3 868	4 282	-10%	4 239	-9%
Прокат, в т.ч.	3 469	3 736	-7%	3 825	-9%
Полуфабрикаты	814	977	-17%	1 435	-43%
Строительный прокат	1 229	1 210	2%	1 208	2%
Ж/д продукция	448	525	-15%	342	31%
Плоский прокат	567	636	-11%	589	-4%
Трубные изделия	237	215	10%	117	103%
Россия					



Выплавка стали	2 917	3 117	-6%	3 143	-7%
Прокат, в т.ч.	2 648	2 855	-7%	2 897	-9%
Полуфабрикаты	1 107	1 282	-14%	1 497	-26%
Строительный прокат	967	923	5%	936	3%
Ж/д прокат	353	430	-18%	263	34%
Плоский прокат	75	71	6%	79	-5%

Источник: данные компании

Яков Яковлев

Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

+7 495 988 24 92



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
18.10.2010	Оферта АЦБК-Инвест, 3	1 500
19.10.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБ на 5 недель	
20.10.2010	Оферта М-ИНДУСТРИЯ, 2 Оферта МОСМАРТ ФИНАНС, 1	1 500 2 000
21.10.2010	Депозитные аукционы ЦБ на срок 4 недели, 3 месяца Оферта КБ МИА (ОАО), 4	2 000
22.10.2010	Погашение Россия, 35003 (ГСО-ППС) Погашение ТКС Банк, 1 Оферта Банк Русский стандарт, 8	30 000 1 500 5 000
25.10.2010	Уплата акцизов, НДС/ПИ	
26.10.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца	
27.10.2010	Размещение ОФЗ 25075	30 000
28.10.2010	Депозитные аукционы ЦБ на срок 4 недели, 3 месяца Оферта Банк Союз, 3 Оферта Каспийская Энергия Финанс, 1 Оферта МБРР, 3 Оферта Промтрактор-Финанс, 3 Оферта ЧТПЗ, 3	2 000 1 000 3 000 5 000 8 000
29.10.2010	Оферта Жилсоципотека-Финанс, 3 Оферта Разгуляй-Финанс, 5	1 500 2 000
01.11.2010	Оферта Технологии Лизинга Инвест, 1	1 750

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
18.10.2010	ТНК-ВР Intl: пресс-релиз об основных показателях финансовой отчетности	3-й кв. 2010 г
19.10.2010	ТГК-1: операционные результаты	9М10 г
20.10.2010	НОВАТЭК: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г
21.10.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	9М2010 г
22.10.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г
23.10.2010	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г
24.10.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г
25.10.2010	ТГК-1: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г
26.10.2010	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты 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

+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

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@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.