

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 октября 2010 г.

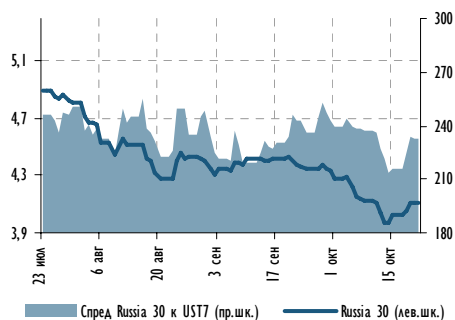


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День к нач. года	
Валютный рынок			
EUR/USD	1,396 ▲	1,7%	-2,5%
USD/RUB	30,68 ▲	0,1%	2,1%
Корзина валют/RUB	36,13 ▲	0,6%	0,5%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	583,7 ▲	62,2	-250,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	554,4 ▼	-39,4	114,1
MOSPRIME о/п	2,8 ▲	0,2	-1,6
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	2,48 ▲	0,0	-1,4
Russia 30	4,11 ▼	0,0	-1,3
Russia 5Y CDS	137 ▼	-0,2	-49,0
EMBI+	264 ▼	-1	-10
EMBI+ Russia	213 ■	0	25
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	81,06 ▲	3,2%	5,6%
Золото, долл./унц.	1346,3 ▲	1,1%	22,7%
Фондовый рынок			
PTS	1 557 ▼	-0,9%	7,8%
Dow Jones	11 108 ▲	1,2%	6,5%
Nikkei	9 371 ▼	-0,1%	-11,1%

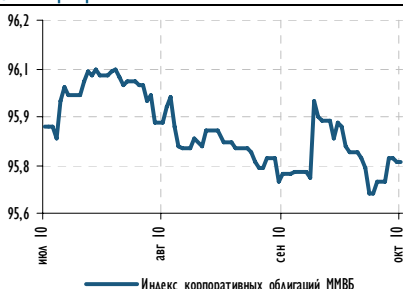
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

▶ Рынок российских еврооблигаций вчера оставался во власти продаж. Котировки «Тридцатки» в первой половине дня падали до отметки 120,375% (-0,5 п. п.), котировки корпоративных бумаг также снижались в пределах 0,5 п. п. Тем не менее к середине дня настроения переменялись в лучшую сторону – после того, как на рынке вновь появились оптимистичные прогнозы по поводу QE-2 со стороны некоторых участников. К закрытию торгов в Европе цены Russia30 вернулись к отметке 121% от номинала.

▶ Сегодня с утра мы не видим причин, по которым корпоративные бумаги могли бы не вырасти.

▶ Рублевый долговой рынок также вчера оставался во власти внешнего негатива, к которому к тому же добавилось упрямо продолжающееся ослабление курса рубля к бивалютной корзине, который вчера достигал отметки 36,24 руб. Причины, похоже, все те же: дефицит валюты, спрос на нее для погашения долгов и импорта и т. д. Мы по-прежнему пока не видим фундаментальных причин, почему при нынешних ценах на нефть рубль должен ослабляться относительно текущих уровней.

▶ Сегодня мы ожидаем, что на рынок вернуться покупатели.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Быки вновь берут ситуацию в свои руки
- ▶ Китайская статистика совпала с ожиданиями
- ▶ Гайтнер: Мир не готов к Плаза Аккорд-2, но нужен свод правил, регулирующих валютную политику

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Минфин не поддался на рыночные провокации, и это хорошо для держателей ОФЗ
- ▶ План приватизации. Возможные сюрпризы для инвесторов

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Самое страшное позади. Ставки стабильны
- ▶ Бюджет в ходе первого чтения подвергся минимальным корректировкам

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ План приватизации. Возможные сюрпризы для инвесторов

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Fitch Ratings подтвердило кредитный рейтинг TNK-BP International (BBB-/Baa2/BBB-) на уровне BBB- после объявления сделки о покупке активов на 1,8 млрд долл. (см. комментарий от 19 октября 2010 г.)
- ▶ Лукойл 25–28 октября проведет роуд-шоу Еврооблигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Россия: размещение ОБР-15 на 25 млрд руб.
- ▶ США: статистика по рынку труда, индекс производственной активности



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Быки вновь берут ситуацию в свои руки

Мировые рынки недолго оставались под влиянием неожиданного китайского повышения ставок. Уже с началом европейской торговой сессии фондовые рынки, курс европейской валюты и товарные рынки развернулись наверх. В результате ключевые площадки Европы в среднем прибавили в пределах 0,5%, рынки США подросли примерно на 1,0%. Но более всего нас радуют цены на нефть. Котировки WTI вчера в очередной раз не смогли пробить вниз уровень 80 долл. за баррель, что позволяет нам по-прежнему надеяться на возобновление их роста в ближайшее время.

И хотя Азия сегодня не блещет звездным ростом, уверенный рост американских фондовых индексов и цен на нефть позволяет нам надеяться, что на российские долговые рынки сегодня вернуться покупатели.

Китайская статистика совпала с ожиданиями

Вышедшая сегодня с утра китайская статистика в целом также довольно благоприятна для рынков. Темы экономического роста в третьем квартале замедлились до 9,6% с 10,3%, инфляция, как и ожидалось, ускорилась с 3,50% до 3,60%. В целом, данные позволяют надеяться, что Китай сейчас не будет спешить с дальнейшим повышением ставок, чего многие опасались вчера. В то же время не исключено, что НБК продолжит проводить сдерживающую политику, пользуясь более традиционными для него инструментами прямого абсорбирования ликвидности, повышением резервных требований и т. д.

Гайтнер: Мир не готов к Плаза Аккорд-2, но нужен свод правил, регулирующих валютную политику

Вчера в интервью WSJ Глава Казначейства США Тимоти Гайтнер заявил, что США в ходе ближайших встреч G20 (первая из которых пройдет в эти выходные в Южной Корее) будут настаивать на принятии участниками свода правил, касающихся политики валютных курсов. Кроме того США предложат участникам саммита принять ряд количественных критериев, определяющих, является ли внешнеторговый дефицит/профицит индивидуальных стран приемлемым. Цель предложения – движение к более сбалансированной мировой экономике.

Тем не менее, по мнению Гайтнера, мир пока не готов к соглашению, аналогичному принятому в 1985 году в Плаза Аккорд, когда страны договорились об ослаблении доллара. Также, по мнению Гайтнера, ни нынешняя, ни ноябрьская встречи G20 в Сеуле не закончатся принятием прорывных соглашений. Гайтнер считает, что текущие проблемы не решатся за несколько недель, это вопрос 3–5 лет.

Кроме того, Тимоти Гайтнер, по американскому обыкновению, не сумел удержаться от навешивания ярлыков. Он разделил валюты на три группы. Первая – это валюты, которые недооценены по любым меркам (очевидно, что к ней относится валюта «сами-знаете-кого»). Вторая – гибкие валютные режимы, чьи страны осуществляют умеренные интервенции или ограничивают приток капитала, чтобы не допустить рост инфляции или раздувание пузырей. К ним у США нет претензий. Третья группа – это ключевые мировые валюты.

По нашему мнению, серьезные договоренности в ходе ближайших саммитов достигнуты не будут. Более того, нынешний упорный слух о том, что США удалось договориться с Китаем по поводу ревальвации юаня в обмен на отмену QE2, нам также не кажется слишком вероятным. Как сказал, Гайтнер, мир не готов к Плаза Аккорд-2. От себя добавим, Китай сейчас - это не Япония 80-х. Да и влияние США в мире уже не то.

У данной проблемы есть еще одна любопытная сторона. Идеи некой стабилизации и придания упорядоченности динамике валютных курсов последние несколько лет просто витают в воздухе, причем вплоть до самых радикальных. Например, профессор колумбийского университета, нобелевский лауреат по экономике 1999 года, «отец евро» Роберт Манделл в недавнем интервью тому же WSJ рекомендует зафиксировать курсы ключевых валют. Более того, существуют исследования других



экономистов, показывающие, что в период после второй мировой войны, когда действовала система фиксированных курсов, мировой экономический рост был более стабильным и равномерно распределенным, чем сейчас. В этой связи предлагается создания системы управляемых курсов с привязкой к некоей центральной синтетической валютной единице, например, корзине SDR. Однако пока что эти радикальные предложения едва ли найдут поддержку у большинства стран.

Мы полагаем, что на столь решительные шаги страны могут пойти только под серьезным давлением внешних обстоятельств. Иначе говоря, экономическая ситуация в мире вновь должна серьезно ухудшиться по сравнению с нынешним положением. Сейчас же, вероятно, большинство участников G20 будет стремиться к сохранению статус-кво.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Минфин не поддавался на рыночные провокации, и это хорошо для держателей ОФЗ

Вчерашняя плохая рыночная конъюнктура не стала поводом для Минфина отказаться от заявленных в понедельник ориентиров по доходности ОФЗ, и это должно несказанно порадовать держателей портфелей госбумаг. ОФЗ25071 была размещена в объеме 5,422 млрд. руб. по номиналу из 9,5 млрд руб. При этом ставка отсечения 6,70% оказалась на 1 б. п. ниже верхней границы прогнозного диапазона. Такая же картина и по ОФЗ26203 – размещено 10,7 млрд руб. из 15,5 млрд. руб., ставка отсечения 7,14% (против верхней границы прогноза 7,15%).

Тот факт, что Минфин не стал размещать весь объем, предлагая более высокую ставку, в сочетании с недавними высказываниями А. Кудрина о том, что Минфин готов снизить планы по внутренним заимствованиям в случае, если почувствует эффект «вытеснения» (цитата не точна), позволяет нам надеяться, что как минимум до конца этого года Минфин не будет занимать агрессивно на внутреннем рынке. Как следствие, угроза со стороны первичного рынка для ОФЗ снижается. В дальнейшем агрессивность Минфина на «первичке» будет, на наш взгляд, зависеть от цен на нефть, однако и в отношении нефти наши ожидания пока позитивны.

В этой связи не исключено, что рынок опять обратит внимание на то, что угол наклона кривой ОФЗ довольно крутой по историческим меркам, что может привести к снижению доходности длинных ОФЗ минимум на 30–50 б. п. до конца этого года. Если не произойдет никакого форс-мажора, конечно.

Если наши ожидания верны, то наиболее привлекательны выпуски ОФЗ46017 и 46018. Во-первых, они обеспечивают привлекательное соотношение доходность/дюрация/потенциал. Во-вторых, они не стоят в планах по размещению ОФЗ до конца этого года.

снижения кредитного рейтинга 2 степени (подробнее см. Монитор первичных размещений от 18 октября). Тем не менее, такая перспектива не помешала успешно разместиться по нижней границе ориентира организаторов (УТМ 5,375%) и сразу выйти на рынок по цене выше номинала!

Русгидро – снижение доли государства на 8% не окажет никакого влияния на «квазисуверенный» статус эмитента в 2011 – 2013 гг.: доля государства по-прежнему будет выше 50% – минимального порога, закрепленного законодательно.

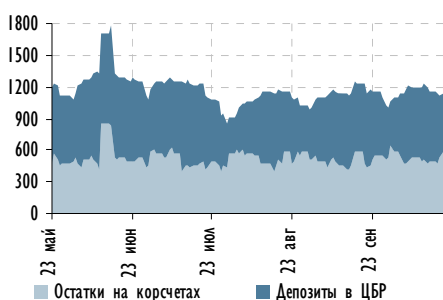
Банки. У держателей еврооблигаций государственных банков (Сбербанка, ВТБ, Россельхозбанка) появляется право на досрочное погашение в случае, если доля государства снизится до менее чем 50%. В планы государства не входит расставание с контролем в госбанках. Тем не менее, по данным Ведомостей со ссылкой на И. Шувалова, правительство готово расстаться с контролем в ВТБ, если будут «серьезные портфельные инвесторы и капитализация банка повысится». Намерения государства продать 25% акций Россельхозбанка, снизив долю до 75%, для еврооблигаций банка грозит потерей инвесторов, которые в своих индексных стратегиях ориентируются на EMBI Global/Diversified.

РЖД. Возможная продажа государством 25%-го пакета акций (ожидается не ранее 2013–2015 гг.), также приведет к исключению выпуска еврооблигаций из индексов EMBI Global/Diversified.

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

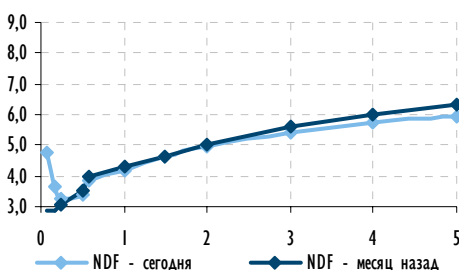
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Самое страшное позади. Ставки стабильны

Вчерашние налоговые выплаты сказались на объеме ликвидности, накопленной на балансах банков, но не на уровне ставок: финансовые организации, по всей видимости, подошли к перечислению налоговых платежей в бюджет во всеоружии. Сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ вчера сократилась на 168,5 млрд руб., при этом мы оценивали объем выплат в пределах 200 млрд руб. (треть начисленного по итогам третьего квартала НДС). В то же время стоимость заимствования на рынке МБК осталась практически неизменной: небольшое увеличение зафиксировала только однодневная ставка MOSPRIME (+ 17 б. п.). Сегодня банки выставляют котировки o/n на уровне 2,5–2,9% (выше, чем вчера), однако мы не ожидаем перманентного повышения стоимости заимствования.

Умеренный рост продемонстрировала сегодня вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль: банки выставляют котировки на уровне 3,05–3,20%, что на 15–18 б. п. выше вчерашних уровней. Тем не менее основным фактором, который в настоящее время оказывает влияние на данный индикатор, является волатильность валютных курсов, поэтому рост ставки мы не рассматриваем как сигнал ухудшения ситуации на денежном рынке.

Вчерашние аукционы по продаже ОФЗ прошли с умеренным успехом. Совокупный объем выручки от аукционов составил 16,8 млрд руб. из возможных 25 млрд, однако в масштабе имеющихся у банков ликвидных средств это вряд ли способно оказать давление на ставки.

Сегодня ЦБ проведет аукцион по доразмещению ОВР 15-го выпуска на сумму 25 млрд руб. Успешное размещение бумаг может оказать краткосрочное воздействие на уровень ставок (в связи с ростом потребности в ликвидности для завершения расчетов), однако в более долгосрочной перспективе не представляет угрозы, поскольку ОВР сами по себе являются высоколиквидным активом.

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



Бюджет в ходе первого чтения подвергся минимальным корректировкам

Новость: Госдума вчера приняла в первом чтении проект федерального бюджета на 2011 г. и на плановый период 2012 – 2013 гг.

Комментарий: По сравнению с проектом, внесенным правительством в Госдуму 1 октября 2010 г., основные параметры главного финансового документа страны претерпели лишь незначительные изменения.

Так, дефицит бюджета изменился в абсолютном выражении (в 2011 г. показатель увеличился на 46,7 млрд руб.), однако по отношению к ВВП остался на уровне 3,6%. Последнее, по всей видимости, обусловлено небольшим повышением оценки номинального ВВП за счет более высоких показателей инфляции.

Расширение дефицита было достигнуто за счет увеличения расходной части бюджета почти на 273 млрд руб. При этом среди основных статей расходов существенного увеличения ассигнований не наблюдается: напротив, затраты на национальную оборону и безопасность планируется урезать на 1,0 трлн руб. по сравнению с первоначальным проектом. Однако в пользу каких направлений было произведено перераспределение расходов не до конца ясно.

Одно остается неизменным: для финансирования дефицита федерального бюджета правительству придется активно прибегать к заимствованиям. При этом, несмотря на благоприятную конъюнктуру зарубежных рынков капитала, планируется, в первую очередь, наращивать внутренний долг (его лимит на следующий год установлен в размере 5,15 трлн руб., что эквивалентно заимствованиям в размере до 2,3 трлн руб. в следующем году).

Основные параметры федерального бюджета на 2011 г. и на плановый период до 2013 г.

	2011П	2012П	2013П
Доходы, млрд руб.	8844,0	9503,0	10379,0
% ВВП	17,6%	17,0%	16,8%
Расходы, млрд руб.	10658,0	11237,0	12175,0
% ВВП	21,2%	20,1%	19,7%
Дефицит, млрд руб.	1814,0	1734,0	1796,0
% ВВП	3,6%	3,1%	2,9%
ВВП, млрд руб.	50389	55950	61920
Цена на нефть, долл. за баррель марки Urals	75	78	79
Инфляция (ИПЦ, % г/г)	6,5%	6,0%	5,5%

Источник: Правительство РФ

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
21.10.2010	Депозитные аукционы ЦБ на срок 4 недели, 3 месяца	
	Размещение ОБР-15	25 000
	Размещение КБ Восточный БО-5	2 000
	Закрытие книги ВЭБ 06	15 000
	Закрытие книги ВЭБ 08	10 000
22.10.2010	Оферта КБ МИА (ОАО), 4	2 000
	Закрытие книги ТМК БО-01	5 000
	Погашение Россия, 35003(ГСО-ППС)	30 000
25.10.2010	Погашение ТКС Банк, 1	1 500
	Оферта Банк Русский стандарт, 8	5 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.10.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца	
27.10.2010	Размещение ОФЗ 25075	30 000
	Закрытие книги ФСК-07	5 000
	Закрытие книги ФСК-09	15 000
28.10.2010	Закрытие книги Евразхолдинг Финанс 02, 04	15 000
	Депозитные аукционы ЦБ на срок 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Банк Союз, 3	2 000
	Оферта Каспийская Энергия Финанс, 1	1 000
	Оферта МБРР, 3	3 000
	Оферта Промтрактор-Финанс, 3	5 000
	Оферта ЧТПЗ, 3	8 000
	Оферта Жилсоципотека-Финанс, 3	1 500
29.10.2010	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2 000
	Оферта Технологии Лизинга Инвест, 1	1 750

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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.
27.10.2010	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
28.10.2010	Газпром: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
28.10.2010	ТГК-1: финансовая отчетность по МСФО	9М10 г.
29.10.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
30.10.2010	Татнефть: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
31.10.2010	Транснефть: финансовая отчетность по МСФО	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

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

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

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

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

+7 (495) 428 50 69

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

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

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

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

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

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

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

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.