

# Ежедневный обзор долговых рынков от 22 октября 2010 г.

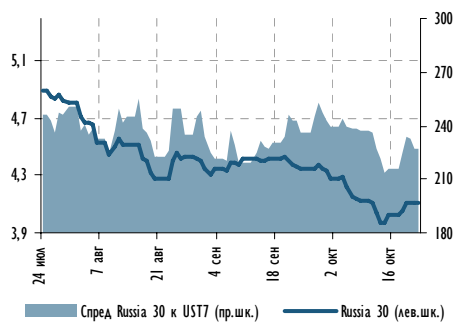


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,392	▼ -0,3%	-2,8%
USD/RUB	30,57	▼ -0,3%	1,8%
Корзина валют/RUB	36,07	▼ -0,2%	0,3%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	472,8	▼ -110,9	-361,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	496,8	▼ -57,6	56,5
MOSPRIME о/п	2,8	▼ 0,0	-1,6
3М-MOSPRIME	3,7	■ 0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	■ 0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,36	▲ 0,0	-0,8
UST-10	2,55	▲ 0,1	-1,3
Russia 30	4,10	▼ 0,0	-1,3
Russia 5Y CDS	140	▲ 3,7	-45,3
EMBI+	259	▼ -5	-15
EMBI+ Russia	204	▼ -9	16
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	79,30	▼ -2,2%	3,3%
Золото, долл./унц.	1325,7	▼ -1,5%	20,9%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 605	▲ 3,1%	11,1%
Dow Jones	11 147	▲ 0,3%	6,9%
Nikkei	9 441	▲ 0,7%	-10,5%

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 в четверг характеризовался высокой внутрисуточной волатильностью. Утренний рост сменился послеобеденной коррекцией и затем опять некоторым ростом. Тем не менее в итоге котировки большинства корпоративных бумаг завершили торги в умеренном плюсе, а «Тридцатка» стабильно держится в районе 121% от номинала. Стоит отметить проснувшийся интерес инвесторов к «фишкам»: бондам Газпрома, Лукойла, ТНК-ВР, а также облигациям госбанков, прежде всего ВТБ и РСХБ.

► Мы рекомендуем обратить внимание на выпуск VEB20, который нам видится недооцененным (см. Темы российского рынка). Сегодня мы ожидаем довольно спокойный «бестрендовый» день.

► Рублевый долговой рынок вчера по-прежнему оставался во власти боковика, хотя и с небольшим позитивным уклоном. В частности, котировки госбумаг подросли в пределах 5–10 б. п. Основной фокус обращен на первичный рынок, где вчера закрылись книги заявок по рублевым выпускам ВЭБа (см. Темы российского рынка). Кроме того, ЦБ разместил ОБР на сумму 21 млрд руб. из заявленных 25 млрд. Мировые рынки штормят, и интерес инвесторов явно сместился с длинных ОФЗ к практически безрисковым коротким ОБР.

► Курс рубля по-прежнему волатилен, однако к сегодняшнему утру про его недооцененность относительно других сырьевых валют и валют EM уже успели написать буквально все (последняя статья в WSJ вышла сегодня), и, видимо, поэтому сегодня с утра корзине все же удалось опуститься ниже отметки 36 руб. Мы по-прежнему не видим фундаментальных причин для ослабления рубля в ближайшее время. Ожидаемое ухудшение торгового баланса не настолько существенно, чтобы оправдать нынешнюю слабость рубля. Да и в мире сейчас укрепляются валюты стран EM, чьи балансы и вовсе дефицитны.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Мировые рынки стабилизировались перед заседанием G20
- Новый подход к QE-2: теперь порционный, реакция не ясна

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Итоги размещения облигаций ВЭБа: сразу две идеи

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- На денежном рынке – полный штиль

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ТНК-ВР International (BBB-/Baa2/ BBB-) подписала соглашение о привлечении кредитной линии на 2 млрд долл. Нейтрально для облигаций
- ТМК: повышение прогноза рейтинга от Moody's

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

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



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Мировые рынки стабилизировались перед заседанием G20**

В четверг царившие на мировых рынках настроения характеризовались сдержанной оптимистичностью. Умеренный рост (в пределах 0,5–1,0%) показали ключевые фондовые индексы, цены на нефть WTI колеблются в районе 81–82 долл. за баррель. Ключевая тема ближайшей повестки дня – заседание министров финансов и глав центральных банков G20 в Сеуле, которая пройдет в эти выходные.

Пока что среди комментариев официальных лиц и западных экономистов доминирует точка зрения, что США не удастся «протокнуть» соглашение, аналогичное принятому в 1985 году в Плаза Аккорд, результатом которого стало сильное укрепление иены. Как свидетельствует исторический опыт, тогда Японии не удалось перестроить свою экономику с экспортно-ориентированного роста на рост, основанный на внутреннем потреблении. Предполагается, что шок, который тогда испытала японская экономика, мог стать одной из причин последующей рецессии и «потерянного десятилетия». Как полагают комментаторы Bloomberg, Китай слишком осторожен и вряд ли согласится пойти японским путем. Как результат, прорывных соглашений ни от завтрашнего саммита, ни от саммита глав G20 в ноябре ждать не приходится.

**Новый подход к QE-2: теперь порционный, реакция не ясна**

Вчера журналисты FT высказали предположение, что ожидаемая программа QE, которую FOMC может принять на заседании 2–3 ноября, не получит заранее установленного объема, а будет обставлена различными условиями, в зависимости от выполнения которых ФРС станет от заседания к заседанию корректировать объемы покупки госбумаг. В схожем ключе вчера высказался и президент ФРБ Сент-Луис Джеймс Булард, который сказал, что поддержит принятие программы QE, подразумевающую покупку Treasuries порциями по 100 млрд долл. от заседания FOMC к заседанию.

На наш взгляд, такой подход к программе QE-2 представляется самым разумным и, более того, на наш взгляд, самым вероятным исходом следующего заседания FOMC, так как он позволяет ФРС не раскрывать всех своих карт, подыгрывая спекулянтам, при этом оставляя за собой максимальное пространство для маневра.

Реакция рынков на такой подход представляется сейчас малопредсказуемой. С одной стороны, инвесторы поначалу будут явно разочарованы, так как уже явно настроились на «оглашение всего списка». С другой стороны, те 100 млрд долл. между заседаниями, о которых говорил Булард – это порядка 900 млрд долл. в год. Объем более чем солидный и должен удовлетворить даже привередливых быков. Так что итоговое влияние на рынки, скорее всего, будет позитивным.

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



## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

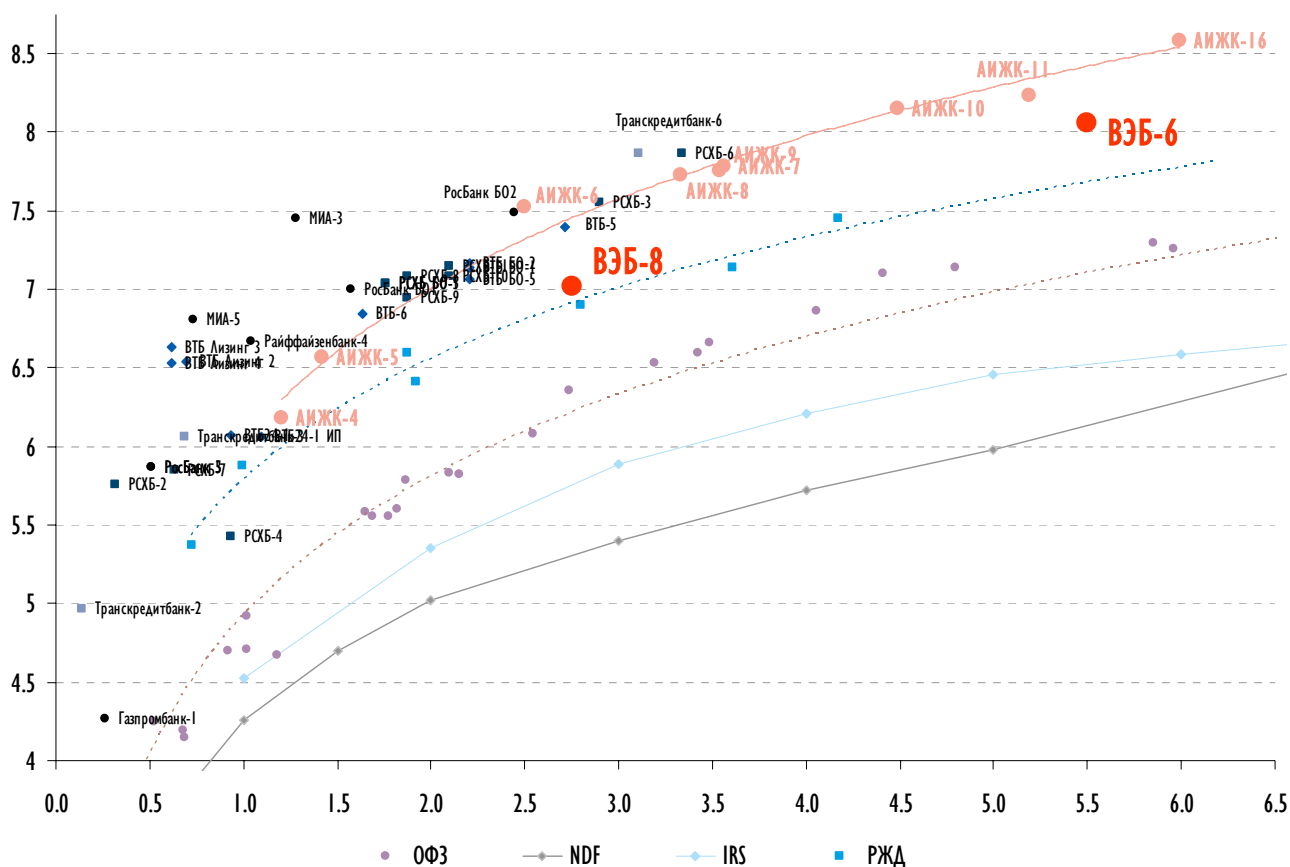
## Итоги размещения облигаций ВЭБа: сразу две идеи

Вчера закрылась книга заявок по размещению двух выпусков рублевых облигаций ВЭБа восьмой и шестой серий с офертами через 3 и 7 лет, общим объемом 25 млрд руб. Ставка купона в обоих случаях была установлена по нижним границам заявленных диапазонов доходности и составила 6,9% (УТР7,02%) и 7,9% (УТР8,06%) для короткого и длинного выпусков, соответственно.

Как мы и предполагали, рублевые бумаги ВЭБа были размещены максимально агрессивно и мы не видим у них серьезного потенциала на вторичном рынке. Зато подобные итоги размещения дают сразу две другие торговые идеи.

Во-первых, на наш взгляд, бонды ВЭБа были размещены с чрезмерным дисконтом к кривой АИЖК. Мы считаем, что разница в кредитном качестве этих двух эмитентов не оправдывает наличия столь широкого спреда между ними. В этой связи мы рекомендуем обратить внимание на длинные бумаги АИЖК. Стоит отметить, что сейчас проходит вторичное размещение MBS от АИЖК на общую сумму 4,9 млрд руб. по оставшейся части номинала. Однако объем размещения, на наш взгляд, не так велик, чтобы оказать давление на рынок. Кроме того, в нынешней ситуации «обычные» бонды АИЖК представляются более привлекательной идеей, чем MBS с неясной дюрацией-доходностью и обладающие «negative convexity».

## Рублевая кривая доходности для качественных банков



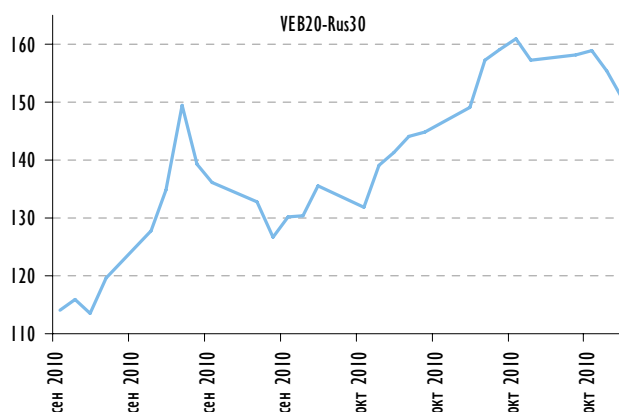
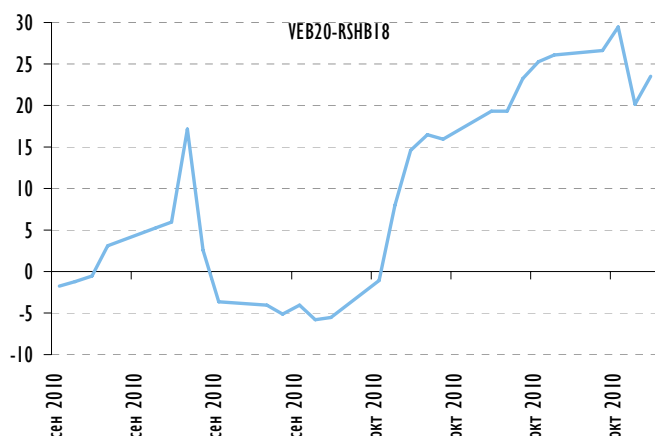
Источник: Bloomberg, Газпромбанк



Вторая идея – это еврооблигации ВЭБа, VEB20. Насколько мы понимаем, в последние недели некоторые русские инвесторы «чистили книжки» в преддверии размещения рублевых бумаг ВЭБа, и, в частности, продавали выпуск VEB20. По этой причине последний отстал от рынка и сейчас смотрится привлекательно как относительно суверенной кривой, так и относительно евробондов других госбанков. Ну и кроме того, с точки зрения Z-спредов к свопам евробонды традиционно смотрятся более привлекательно, чем рублевые долги. Правда этот аргумент – что называется «для утонченного ценителя», так сказать для «эстетов» долгового рынка.

Мы предполагаем, что с завершением размещения рублевых бумаг ВЭБа, давление продаж в евробондах уменьшится, и им удастся нагнать рынок.

### Спреды выпуска VEB20

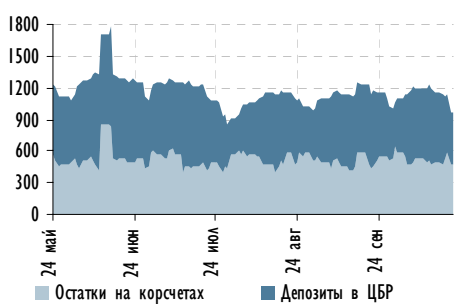


Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Павел Пикулев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2.14.26)

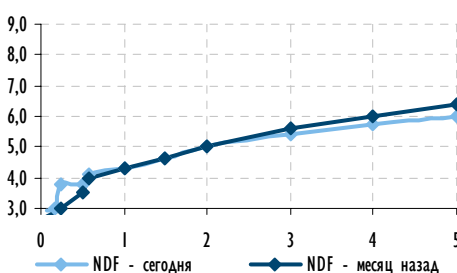
### МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

#### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

#### На денежном рынке – полный штиль

Похоже, период налоговых платежей банки преодолели вполне безболезненно. Стоимость заимствования на рынке МБК продемонстрировала умеренный подъем (в среднем на 25 б. п.) только в четверг, а сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ за вчерашний день уже успела немного восстановиться, увеличившись на 25 млрд руб. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 2,35–2,75% (ставка о/п).

Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль продолжила снижаться третий день подряд, опустившись ниже 3,0%. Хотя банки сохраняют достаточно широкий диапазон при выставлении котировок (2,9–3,2% на сегодняшнее утро), это в первую очередь обусловлено волатильностью валютного курса, а не опасениями возникновения повышенной потребности в рублевой ликвидности.

Спрос в рамках вчерашнего аукциона по доразмещению ОБР 15-го выпуска почти в два раза превысил предложенный объем. Тем не менее заявки были удовлетворены только по ставкам ниже 3,7%, и фактически были размещены бумаги на сумму 21,47 млрд руб. по номиналу. Средневзвешенная ставка составила 3,66% – почти на 30 б. п. ниже, чем на последнем аукционе по продаже ОБС с сопоставимым сроком до погашения (144 дня).

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



## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

TNK-BP International  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

TNK-BP International подписала соглашение о привлечении кредитной линии на 2 млрд долл. Нейтрально для облигаций

**Новость:** Вчера TNK-BP сообщила о подписании с клубом международных банков соглашения о предоставлении компании необеспеченной кредитной линии, состоящей из 2-х траншей по 1 млрд долл. Срок финансирования в рамках кредитной линии составляет 3 года, процентная ставка – LIBOR+175б.п. Средства, привлеченные в рамках кредитной линии, будут направлены на общекорпоративные цели. Соглашение было подписано 14 октября 2010 г.

Первый транш будет использован для финансирования деятельности, предусмотренной бизнес-планом компании на 2010 г. Второй – доступен TNK-BP в виде линии с обязательством банков по предоставлению денежных средств и может быть использован полностью или частично в течение 6 месяцев в зависимости от потребностей в финансировании.

**Комментарий:** В свете планов компании приобрести активы BP в Венесуэле и Вьетнаме на общую сумму 1,8 млрд долл. (см. наш комментарий от 19 октября) и перечислить первоначальный платеж (1,0 млрд долл.) сделки до 29 октября 2010 г., данное сообщение является вполне ожидаемым рынком.

Напомним, что данная сделка не окажет заметного негативного влияния на кредитный профиль компании («Чистый долг/ЕБИТДА» не превысит 0,9х). Более того, рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило 20 октября кредитный рейтинг компании на уровне «BBB-», обратив внимание инвесторов, что ликвидная позиция компании поддерживается 4,5 млрд долл., включая денежные средства (723 млн долл. на середину 2010 г.) и неиспользованные кредитные линии.

Мы не исключаем, что, несмотря на подписанное кредитное соглашение, компания предпочтет занять на рынке еврооблигаций. Обращаем внимание, что на выпуски еврооблигаций приходится около 90% долга компании.

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

## ТМК: повышение прогноза рейтинга от Moody's

ТМК  
S&P/Moody's/Fitch

B/B1/-

**Новость:** Вчера Moody's повысило прогноз рейтинга ТМК с «негативного» на «стабильный». В пресс-релизе агентство отмечает существенное улучшение продаж ТМК по сравнению с 2009 годом на фоне восстановления спроса на трубы со стороны нефтегазовой отрасли России, в том числе – растущих заказов на трубы большого диаметра от Газпрома и Транснефти, а также роста объемов бурения в США, оказывающего поддержку американскому сегменту бизнеса компании. Moody's также обращает внимание на улучшение кредитных метрик ТМК и временной структуры долга. При этом, хотя на 2011 – 2012 гг. приходится существенный объем погашений, по мнению агентства, компания будет способна привлечь необходимое рефинансирование.

Moody's может повысить рейтинг ТМК, если компании удастся генерировать положительный свободный денежный поток, который будет использован на сокращение долга, а показатель «Долг/ЕБИТДА» опустится ниже 3х (по итогам года агентство ожидает леверидж на уровне 4х ЕБИТДА).

**Комментарий:** Мы разделяем мнение агентства о том, что кредитное качество ТМК сейчас выглядит заметно лучше, чем в 2009 году – что, впрочем, уже было отражено в отчетности компании за 1-ое полугодие 2010 г., опубликованной в сентябре. По нашим оценкам, требования Moody's, необходимые для повышения рейтинга, могут быть достигнуты по итогам 2011 года.

Более подробно о кредитном профиле ТМК мы писали в опубликованном вчера (21/10/10) обзоре «ТМК: нефть, газ и стальные трубы», посвященном размещаемому выпуску рублевых облигаций компании (Газпромбанк является организатором выпуска).

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



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.10.2010	Заккрытие книги ТМК БО-01	5 000
	Погашение Россия, 35003(ГСО-ППС)	30 000
	Погашение ТКС Банк, 1	1 500
	Оферта Банк Русский стандарт, 8	5 000
25.10.2010	Уплата акцизов, НДС	
26.10.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца	
27.10.2010	Размещение ОФЗ 25075	30 000
	Заккрытие книги ФСК-07	5 000
	Заккрытие книги ФСК-09	15 000
28.10.2010	Заккрытие 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
01.11.2010		

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
28.10.2010	<b>Северсталь:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
28.10.2010	<b>Газпром:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>ТНК-ВР Intl:</b> пресс-релиз об основных показателях финансовой отчетности	3-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>ММК:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>Мечел:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь - ноябрь	<b>X5:</b> аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9M10 г.
12.11.2010	<b>НОВАТЭК:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	<b>Севестраль:</b> финансовые результаты по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>НЛМК:</b> 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

#### 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 Дёмин, 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

#### 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

#### 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

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

#### Управление торговлей 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 — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.