

Ежедневный обзор долговых рынков от 25 октября 2010 г.

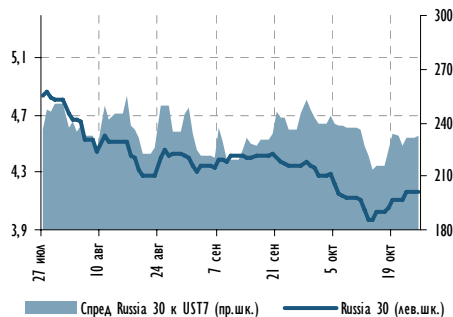


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,395 ▲	0,2%	-2,6%
USD/RUB	30,42 ▼	-0,5%	1,3%
Корзина валют/RUB	35,79 ▼	-0,8%	-0,5%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	532,2 ▲	59,4	-301,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	462,6 ▼	-34,2	22,3
MOSPRIME о/н	2,9 ▲	0,0	-1,6
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 ▲	0,0	-1,3
Russia 30	4,17 ▲	0,1	-1,2
Russia 5Y CDS	143 ▲	2,7	-42,7
EMBI+	257 ▼	-2	-17
EMBI+ Russia	211 ▲	7	23
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	80,29 ▲	1,2%	4,6%
Золото, долл./унц.	1328,5 ▲	0,2%	21,1%
Фондовый рынок			
PTS	1 609 ▲	0,2%	11,4%
Dow Jones	11 133 ▼	-0,1%	6,8%
Nikkei	9 439 ▲	0,1%	-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 еврооблигаций в прошедшую пятницу неожиданно проявил себя довольно слабо, несмотря на, казалось бы, довольно благоприятную или по крайней мере нейтральную конъюнктуру мировых рынков. Котировки «Тридцатки» сползли со 121% до 120,313%, а спред по пятилетнему CDS превысил отметку в 140 б.п.

► В корпоративном сегменте активность затихла перед выходными и саммитом министров финансов и глав центральных банков G20, тем не менее и здесь цены в основном тяготели к снижению.

► Рублевый долговой рынок продолжает консолидироваться, однако на этот раз в центре внимания опять оказался курс рубля, который укрепился против бивалютной корзины почти на 30 копеек до 35,77 руб. Видимо подействовали раздающиеся со всех сторон высказывания, указывающие на его недооцененность. В то же время удивил член совета директоров ЦБ Сергей Швецов, который, как сообщает Reuters, признался в том, что в четверг ЦБ сдвинул плавающий четырехрублевый коридор бивалютной корзины на пять копеек вверх после того, как объем сверхплановых накопленных интервенций внутри коридора превысил 650 млн долл.

► Мы **вынуждены констатировать**, что теперь политика ЦБ на валютном рынке окончательно потеряла прозрачность. До этого предполагалось, что ЦБ сдвигает коридор только при интервенциях на его границах. Теперь же, когда оказалось, что это не так, предсказать когда и насколько ЦБ сдвинет свой коридор стало решительно невозможно. Ведь ЦБ не раскрывает ни объем плановых интервенций, ни временные ограничения периода накопления внеплановых.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► РСХБ размещает биржевые облигации на 10,0 млрд руб. – ориентиры выглядят рыночно

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Предстоящая неделя не обещает серьезных перемен

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- НМТП (BB+/Ba1/-) готов начать строительство контейнерного терминала стоимостью 375 млн долл.
- Совкомфлот (-/Baa3/BBB-) подписал контракт на строительство 12 танкеров стоимостью до 800 млн долл.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США: выступление Б. Бернанке с докладом о состоянии рынка недвижимости и последующая публикация статистики по объемам продаж на вторичном рынке (18:00 мск); индексы производственной активности (Chicago, Dallas)
- Россия: Уплата акцизов, НДС/ПИ



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

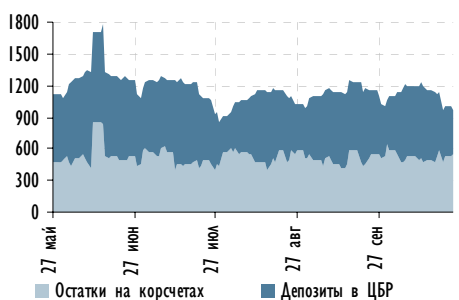
РСХБ размещает биржевые облигации на 10,0 млрд руб. – ориентиры выглядят рыночно

В пятницу Россельхозбанк (РСХБ) начал размещение выпуска биржевых облигаций серии 06 объемом 10,0 млрд руб. Ориентир ставки купона по 3-летнему инструменту составляет 6,60–6,80% годовых, что соответствует доходности в 6,71–6,92% к оферте через 1,5 года. Закрытие книги заявок должно состояться уже в ближайшую пятницу, 29 октября, в 15:00 МСК.

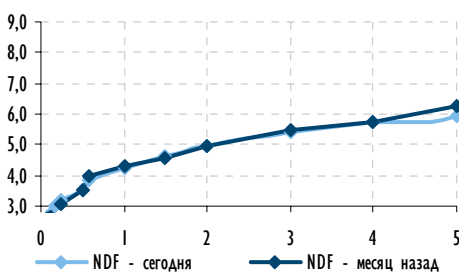
Учитывая текущий уровень доходности чуть более длинных выпусков РСХБ БО-01 и БО-05 (УТР 7,05% @ август 2012 г.), заявленный ориентир купонов по бумагам серии БО-06 выглядит в целом рыночным. Несколько удивляет разве что срок заимствования – мы думаем, что при нынешней конъюнктуре организация вполне могла бы попытаться занять на более далекую перспективу, чем 1,5 года.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

Источник: Bloomberg

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

Источник: Bloomberg

Предстоящая неделя не обещает серьезных перемен

Прошедшая неделя на российском денежном рынке завершилась без каких-либо потрясений. Объем ликвидности сократился лишь в день осуществления выплат по НДС в бюджет, однако это не смогло повлиять на уровень межбанковских ставок. Стоимость заимствования о/п колебалась в диапазоне 2,0–2,5% для банков первого круга, а вмененная доходность по беспоставочным форвардам на рубль в течение трех последних дней демонстрировала тенденцию к снижению, хотя разброс котировок оставался достаточно широким на фоне высокой волатильности валютных курсов.

Текущая неделя начнется с перечисления в бюджет платежей по НДС и акцизам, совокупный объем отчислений по которым может достигнуть 150 млрд руб. Тем не менее в условиях имеющегося у банков «запаса прочности» в форме накопленных на к/с и депозитах в ЦБ остатках (957 млрд руб. по состоянию на утро понедельника) мы не ожидаем существенного движения ставок денежного рынка, хотя сегодня котировки выставляются на уровне 2,45–2,85% по кредитам о/п. Уплата налога на прибыль, которая состоится в пятницу, будет иметь еще менее значительный эффект в силу сравнительно небольшой величины отчислений.

На текущей неделе, по всей видимости, состоится заседание совета директоров ЦБ по вопросам, связанным с денежно-кредитной политикой. Некоторое замедление инфляции в первые две недели октября хоть и кажется нам странным, однако усиливает нашу уверенность в том, что в моменте регулятор не будет предпринимать активных действий по повышению ставки рефинансирования.

Что касается операций рефинансирования и абсорбирования ликвидности, то активность ЦБ в этом направлении ограничится аукционами РЕПО (в т. Ч. На 3 месяца – однако спрос вряд ли окажется высоким) и депозитными операциями. В среду банки должны погасить еще часть задолженности по кредитам без обеспечения (совокупный объем которой на начало недели составил 780 млн руб.). При этом мы не исключаем, что скоро банки вовсе откажутся от использования данного инструмента в силу его дороговизны.

Наконец, небольшое влияние на стоимость заимствования на рынке МБК могут оказать результаты аукциона по продаже ОФЗ: в среду Минфин предложит бумаги на сумму 30 млрд руб. с погашением в июле 2015 г. Тем не менее даже при 100%-ном спросе сумма оттока ликвидности является недостаточной, чтобы привести к существенным колебаниям на рынке межбанковских заимствований.

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



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НМТП
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/-

НМТП (BB+/Ba1/-) готов начать строительство контейнерного терминала

Новость: В пятницу Интерфакс со ссылкой на генерального директора НМТП сообщил, что в 2011 г. НМТП начнет строительство контейнерного терминала стоимостью 375 млн долл. Общая проектная мощность – 1,2 млн TEU в год; первая очередь на 450 тыс. TEU будет сдана в 2014 г.

Комментарий: Напомним, что о планах построить контейнерный терминал компания объявляла еще в 2008 г., однако из-за кризиса на рынке контейнерных перевозок в 2009 г. начало строительства было отложено. Сейчас, когда восстановление объема контейнерных перевозок по всем направлениям измеряется двухзначными числами (для НМТП более 60% за 9M10), данное заявление выглядит вполне закономерным. Принимая во внимание, что строительство займет несколько лет и высокий денежный поток компании (наша оценка EBITDA в 2010 г. порядка 440 млн долл.), финансирование данного проекта не окажет заметного негативного влияния на кредитные метрики компании. Насколько мы понимаем, реализация проекта будет осуществляться в рамках общей инвестиционной программы порта размером 150–200 млн долл. в 2011–2013 гг.

Напомним, что основным фактором риска для держателей еврооблигаций компании является рост долговой нагрузки из-за покупки Приморского торгового порта стоимостью порядка 2,2 млрд долл. до уровня порядка 3,8–4,0x в терминах «Чистый долг/EBITDA», что может вызвать нарушение финансовых ковенантов на ограничение долга и потребовать согласия кредиторов.

Мы по-прежнему считаем, что держателям короткого низколиквидного выпуска **NCSP 12** (YTM 4,72%) нечего опасаться: привлекаемый долгосрочный долг (до 1,95 млрд долл. на 7 лет и под ставку не более 9%) не окажет существенного негативного влияния на обслуживание выпуска еврооблигаций (умеренный рост рисков рефинансирования), а возможная плата за изменение условий выпуска могут компенсировать рост кредитных рисков.

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

Совкомфлот
S&P/Moody's/Fitch

-/Baa3/BBB-

Совкомфлот подписал контракт на строительство 12 танкеров стоимостью до 800 млн долл.

Новость: В пятницу агентство KD Press сообщило, что Совкомфлот, Объединенная судостроительная корпорация и Daewoo подписали контракт на строительство 12 танкеров. По данным российских СМИ, представитель Совкомфлота подтвердил это, уточнив, что речь идет о твердом контракте на 5–6 судов дефвейтом от 117 тыс. т до 120 тыс. т каждый (на оставшиеся оформлен опцион). Предполагаемый срок поставки первых шести танкеров – 2012 – 2014 гг. Сумма контракта – до 800 млн долл. Контрактом предусмотрено, что два танкера будут построены на верфях Daewoo Shipbuilding & Maritime Engineering при участии российских специалистов. Следующие два – частично на дальневосточном СП компаний, строящемся заводе «Звезда-DSME», где будут собраны корпусные конструкции. Оставшиеся 8 судов будут полностью построены на российской верфи.

Комментарий: Обращаем внимание на то, что предполагаемая сумма контракта совпадает с объемом недавно размещенного выпуска еврооблигаций объемом 800 млн долл., часть которого должна была быть направлена на рефинансирование обеспеченного долга, что привело бы к снижению рисков структурной субординации для держателей еврооблигаций. Принимая во внимание сроки и специфику финансирования контрактов на строительство судов (постепенно по мере завершения очередного этапа строительства), вся сумма может не потребоваться для единовременного финансирования контракта и Совкомфлот сможет направить часть поступлений от размещенного



выпуска еврооблигаций на улучшение структуры долга.

Размещенный на прошлой неделе выпуск **SVC 17** (YTM 5,38%) торгуется между кривыми доходностями ТНК-ВР (BBB-/Baa2/BBB-) и Газпрома (BBB/Baa1/BBB), что, на наш взгляд, ограничивает дальнейший потенциал сужения спреда.

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
	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
29.10.2010	Оферта Жилсоципотека-Финанс, 3	1 500
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2 000
01.11.2010	Оферта Технологии Лизинга Инвест, 1	1 750

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
28.10.2010	Газпром: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ТНК-ВР Intl: пресс-релиз об основных показателях финансовой отчетности	3-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	Мечел: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	Полиметалл: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь - ноябрь	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9M10 г.
02.11.2010	Энел ОГК-4: финансовая отчетность по МСФО и операционные результаты	9M10 г.
15.11.2010	Евраз: предварительные финансовые результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Севестраль: финансовые результаты по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
28.11.2010	Северсталь: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
ноябрь	НОВАТЭК: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
декабрь	НЛМК: 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 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.