

Ежедневный обзор долговых рынков от 26 ноября 2010 г.

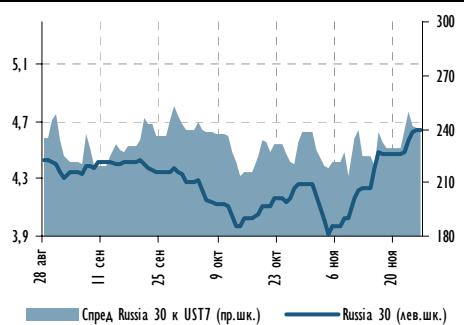


Ключевые индикаторы

| | Значение закрытия | Изменение, % | День | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|--------------|------|-------------|
| Валютный рынок | | | | |
| EUR/USD | 1,336 | ▲ 0,2% | | -6,7% |
| USD/RUB | 31,17 | ▼ -0,3% | | 3,8% |
| Корзина валют/RUB | 35,89 | ▼ -0,4% | | -0,2% |
| Денежный рынок | | | | |
| Корсчета, млрд руб. | 608,5 | ▲ 58,2 | | -225,6 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 218,1 | ▼ -133,8 | | -222,2 |
| MOSPRIME o/n | 3,3 | ▲ 0,1 | | -1,2 |
| 3M-MOSPRIME | 3,8 | ■ 0,0 | | -3,3 |
| 3M-LIBOR | 0,29 | ▲ 0,0 | | 0,0 |
| Долговой рынок | | | | |
| UST-2 | 0,54 | ■ 0,0 | | -0,6 |
| UST-10 | 2,91 | ▼ 0,0 | | -0,9 |
| Russia 30 | 4,65 | ▲ 0,0 | | -0,7 |
| Russia 5Y CDS | 156 | ▲ 1,6 | | -30,0 |
| EMBI+ | 248 | ▼ -12 | | -26 |
| EMBI+ Russia | 220 | ▼ -12 | | 32 |
| Товарный рынок | | | | |
| Urals, долл./барр. | 84,48 | ▼ -0,5% | | 10,1% |
| Золото, долл./унц. | 1375,4 | ▲ 0,2% | | 25,4% |
| Фондовый рынок | | | | |
| PTS | 1 618,6 | ▲ 1,1% | | 12,0% |
| Dow Jones | 11 187 | ■ 0,0% | | 7,3% |
| Nikkei | 10 043 | ▼ -0,4% | | -4,8% |

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.** Вчера на рынке внешнего долга царил затишье из-за празднования Дня благодарения в США, однако днем, пока наблюдалась некоторая активность в Лондоне, котировки «Тридцатки» продолжили сползать и вновь оказались ниже 117,0%.

► Сегодня с утра мы не видим резких движений на мировых рынках, которые бы способствовали серьезному изменению ценовых уровней в российских евробондах. Тем не менее европейская эпопея продолжается (см. Темы глобального рынка), и поэтому мы все еще советуем сохранять осторожность.

► **Рублевый долговой рынок.** Ситуация на рублевом долговом рынке остается стабильной, несмотря на налоговые платежи и рост ставок МБК (см. Денежный рынок), тем не менее котировки среднесрочных ОФЗ даже подросли на несколько десятков б. п. после аукционов среды.

► Мы не ждем, что ситуация сейчас изменится. Дефицит рублевой ликвидности и нестабильность глобальных рынков, вероятно, продолжат ограничивать инвестиционные аппетиты на рублевом долговом рынке.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► **Продолжение европейской саги**

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► **Евробонды:** некоторые relative value идеи работают даже на коррекции

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► **Налоговые выплаты** спровоцировали рост краткосрочных ставок

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► **Алроса (ВВ-/Вз3/ВВ-)** – позитивные результаты за 9 мес. 2010 г. по РСБУ



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Продолжение европейской саги

Несмотря на то, что из-за празднования Дня благодарения в США активность на мировых рынках была минимальной, и не произошло никаких существенных движений ни на ключевых валютных, ни на фондовых и товарных рынках, европейская долговая драма продолжает развиваться своим чередом.

Сегодня Reuters со ссылкой на FT Deutschland сообщает, что ЕЦБ и большинство крупных стран еврозоны оказывают давление на Португалию с целью заставить ее обратиться за финансовой помощью в Европейский фонд финансовой стабильности. Между тем Bloomberg и WSJ цитируют главу Бундесбанка Акселя Вебера, по мнению которого для удовлетворения совокупной потребности в фондировании Греции, Ирландии, Португалии и Испании на ближайшие три года понадобится 1 070 млрд евро. В то же время, по оценке, приводимой WSJ, если за помощью в фонд обратятся Португалия и Испания, и, соответственно, они не смогут его пополнять, объем доступных для фонда ресурсов снизится с 750 до 530 млрд евро.

Относительно дальнейших действий властей ЕС царит полная неопределенность. С одной стороны, очевидно, что надо что-то предпринимать, так как костяшки домино падают все быстрее. С другой – относительно того, какие именно меры предпринять в случае нехватки средств фонда, консенсус по-прежнему отсутствует. Информационные агентства цитируют Акселя Вебера, который считает, что при необходимости объем Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF) может быть увеличен. С другой стороны, по мнению источников WSJ, высказывания Вебера были восприняты немецким правительством как «несвоевременные», и, судя по всему, Германия противится расширению ресурсов фонда.

На наш взгляд, нынешний европейский кризис еще далек от окончания, и стабилизация рынков сейчас, скорее, объясняется праздничной «анестезией», чем реальным успокоением инвесторов. Пока не произошло радикальное расширение EFSF, говорить о том, что кризис позади, не приходится, и даже в этом случае нет гарантии, что рынки успокоятся, так как с ростом числа «клиентов» фонда финансовая нагрузка на оставшиеся страны ЕС будет увеличиваться, что также может стать каналом распространения нестабильности. На наш взгляд, радикально выправить ситуацию сейчас может только «ядерная опция» – вмешательство ЕЦБ. В противном случае проблемы могут разгореться с новой силой уже после новогодних праздников.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Евробонды: некоторые relative value идеи работают даже на коррекции

Несмотря на то, что при нынешней неопределенности, связанной с европейскими проблемами, мы советуем очень осторожно подходить к формированию нехеджированных позиций в российских евробондах, некоторые относительные торговые идеи продолжают работать даже в условиях нынешней коррекции.

Например, сразу же после размещения выпуска CHMFRU17 мы писали о том, что бумага размещена неоправданно дорого, особенно если сравнивать ее с выпуском VIP18, к которому она на тот момент торговалась с нулевым спредом. По этой причине мы рекомендовали CHMFRU17 к продаже сразу же после размещения сначала против покупки VIP18, а затем и против покупки выпуска Alrosa20, который был размещен с премией не только к кривой Северстали, но к долгам Евраз.

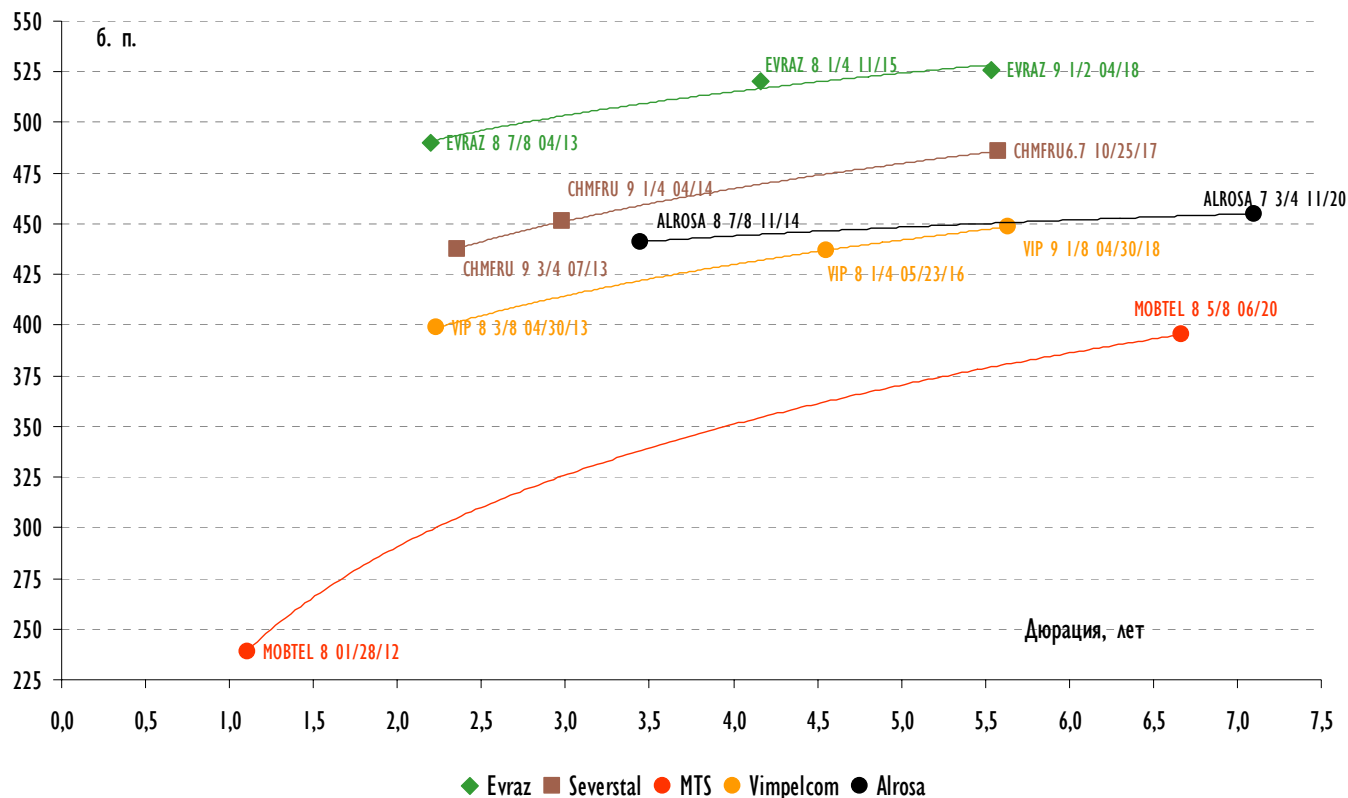
Сейчас спред CHMFRU17 к VIP18 расширился с нуля до 30 б. п., а выпуск Alrosa20 находится под кривой Северстали и является одной из немногих размещенных в последнее время бумаг, которые торгуются сейчас выше номинала. В настоящее время кривые Евраз, Северстали,



Вымпелкома и Алросы торгуются, на наш взгляд, справедливо относительно друг друга, и указанные выше трейды можно закрыть.

Тем не менее мы не исключаем, что в случае продолжения коррекции высокоциклические бумаги Евраз и Северстали продолжат расширять спреды к низкоциклическим выпускам Вымпелкома. Кроме того, мы не исключаем вероятности некоторого сужения спреда между долгами Вымпелкома и МТС.

Z-спреды Вымпелкома, МТС, Алросы, Северстали и Евраз

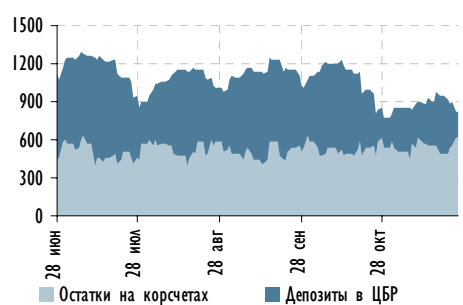


Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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

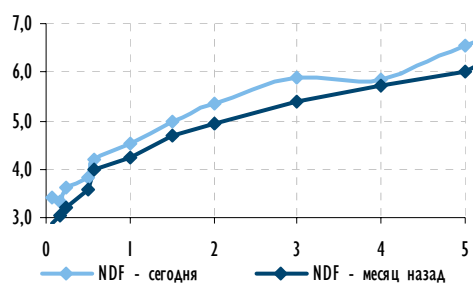


Источник: Bloomberg

Налоговые выплаты спровоцировали рост краткосрочных ставок

Перечисление акцизов и НДС в бюджет в четверг довольно больно ударило по ликвидной позиции банков. Сумма средств на депозитах в ЦБ опустилась до годового минимума на уровне 142,8 млрд руб., а с учетом остатков на к/с объем ликвидности на балансах банков сократился на 167,5 млрд руб.

В результате, стоимость заимствования на рынке МБК существенно возросла к сегодняшнему открытию: ставки о/п для банков первого круга находятся в диапазоне 3,61–4,36%. Однако подобная динамика коснулась преимущественно краткосрочных ставок: стоимость заимствования на более длительный срок (до двух недель) на рынке МБК находится ниже 3,0%. Ставки однодневного РЕПО на ММВБ выросли на 15–25 б. п. в зависимости от типа базового актива. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль продолжает увеличиваться: сегодня утром котировки находятся в интервале 3,46–3,59%.

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


Источник: Bloomberg

В рамках вчерашних размещений ОБР интерес инвесторов привлек только 16-й выпуск – с погашением с февраля 2011 г. (более 90% по номиналу были размещены под средневзвешенную ставку 3,26%), в то время как аукцион по доразмещению 15-го выпуска был признан несостоявшимся.

Отметим, что сегодня состоится заседание совета директоров ЦБ, на котором будет решаться судьба ключевых ставок по операциям рефинансирования. Мы полагаем, что независимо от результатов влияние на рынок МБК в краткосрочной перспективе будет минимальным, однако мы не ожидаем изменения денежно-кредитной политики Банка России.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Алроса
S&P/Moody's/Fitch BB-/Ba3/BB-

Алроса – позитивные результаты за 9 мес. 2010 г. по РСБУ

Новость: Алроса представила свои результаты за 9 месяцев 2010 г. по РСБУ, в целом подтверждающие позитивный тренд, уже наблюдаемый в отчетности за 1П10 по МСФО, опубликованной в середине октября. Выручка превысила 75 млрд руб., что почти вдвое выше аналогичного уровня прошлого года. При этом результаты оказались лучше, чем в докризисные 2008 (продажи за 9 месяцев – 50,6 млрд руб.) и 2007 (52 млрд руб.) годы. Норма прибыли EBITDA Алросы за 9 месяцев 2010 г. составила 46% (+26 п. п. к уровню 9М09 г.).

Объем долга компании с начала года незначительно сократился (до 103 млрд руб.), при этом доля короткого долга сократилась с 80% до 45%. Мы отмечаем, что уровень долга отличается в меньшую сторону от данных консолидированной МСФО отчетности (113 млрд руб. на 30/06/10 г.). В терминах «Чистый долг/EBITDA» леверидж сократился до 2,1х.

Комментарий: Кредитный профиль Алросы в 2010 году заметно улучшился на фоне восстановления мирового спроса на алмазы и благоприятной конъюнктуры на финансовых рынках, позволившей компании оптимизировать долговой портфель – в частности, благодаря недавнему размещению еврооблигаций на 1 млрд долл. Цифры отчетности по РСБУ в целом подтверждают сделанные ранее оценки менеджмента относительно результатов компании за весь 2010 год: выручка в размере 3,3 млрд долл., EBITDA – более 1 млрд долл.

Мы не видим существенного потенциала в торгуемых выпусках еврооблигаций и рублевых бондов Алросы на текущих уровнях доходности. На наш взгляд, их дальнейшая динамика будет определяться общим рыночным трендом.

Алроса: финансовые показатели за 9М10 г. по РСБУ, млн руб.

| | 9М10 | 9М09 | Изм. г/г, % | 2009 | 2009 МСФО |
|-----------------------------------|---------|--------|-------------|---------|-----------|
| Выручка | 75 463 | 39 291 | 92% | 63 849 | 77 949 |
| Валовая прибыль | 36 906 | 15 610 | 136% | 26 470 | 30 751 |
| EBITDA | 34 572 | 15 701 | 120% | 13 062 | 19 180 |
| Рентабельность EBITDA | 46% | 40% | 26 п. п. | 20% | 25% |
| Долг | 103 085 | – | – | 106 305 | 117 952 |
| в т. ч. доля краткосрочного долга | 45% | – | – | 86% | 80% |
| Денежные средства | 4 787 | – | – | 2 266 | 5 094 |
| Чистый долг/EBITDA | 2,1 | – | – | 8,0 | 5,9 |

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Календарь долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|------------|---|----------------------------------|
| 26.11.2010 | Погашение Пензенская область, 34002 | 1 000 |
| 29.11.2010 | Оферта Газпромбанк, 5 Уплата налога на прибыль | 20 000 |
| 30.11.2010 | Погашение Башкортостан, 25006 Погашение ВолгаТелеком, 2 Погашение ВолгаТелеком, 3 Погашение Желдорипотека, 1 | 1 500 3 000 2 300 1 500 |

Источник: Reuters, Cbonds



Календарь основных корпоративных событий

| Дата | Событие | Период |
|------------|---|-----------------|
| 30.11.2010 | Группа Черкизово: финансовая отчетность по US GAAP | 9M10 г. |
| 01.12.2010 | ХКФ Банк: финансовая отчетность по МСФО | 3-й кв. 2010 г. |
| 02.12.2010 | Вымпелком: финансовая отчетность по US GAAP | 3-й кв. 2010 г. |
| 02.12.2010 | ВТБ: финансовая отчетность по МСФО | 3-й кв. 2010 г. |
| 06.12.2010 | Сбербанк: финансовая отчетность по МСФО | 3-й кв. 2010 г. |
| 09.12.2010 | АФК Система: финансовая отчетность по US GAAP | 3-й кв. 2010 г. |
| декабрь | НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP | 3-й кв. 2010 г. |
| декабрь | Башнефть: финансовая отчетность по US GAAP | 3-й кв. 2010 г. |
| декабрь | Татнефть: финансовая отчетность по US GAAP | 3-й кв. 2010 г. |
| декабрь | 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

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

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

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

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.