



Ежедневный обзор долговых рынков от 3 сентября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	4

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Обзор ситуации на денежном рынке
- Сектор услуг в РФ демонстрирует признаки восстановления

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- Минфин продолжает размещать ОФЗ в условиях высокого спроса

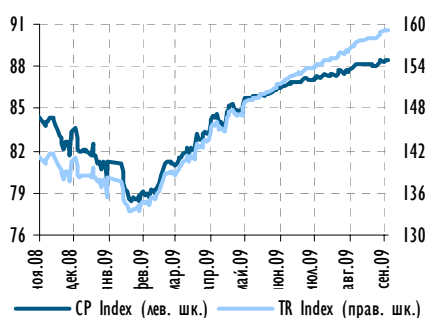
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Евробонды Евразы – негативная реакция на комментарии менеджмента по поводу ликвидности?

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца
- Оферта ОМЗ-5

Индексы корпоративных облигаций MMBB



Источник: Reuters, MMBB, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
Индикаторы валютного рынка					
EUR/USD*	1,430	0,4%	▲	8,3%	▲
USD/RUR*	31,73	-0,6%	▼	-0,7%	▼
Корзина валют/RUR*	37,86	-0,6%	▼	7,1%	▲
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	494,20	-17,4%	▼	-42,5%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	378,30	39,7%	▲	90,1%	▲
ON-MOSPRIME	6,5	-0,2	▼	-9,4	▼
3M-MOSPRIME	11,1	0,0	▼	-10,9	▼
3M-LIBOR	0,3	0,0	▼	-1,2	▼
6M-NDF	33,26	-0,7%	▼	-5,5%	▼
12M-NDF	35,21	0,0%	▼	-6,4%	▼
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	0,917	0,016	▲	0,148	▲
UST-10	3,331	0,024	▲	1,249	▲
Russia-30	7,103	0,021	▲	-3,088	▼
EMBI+	385	3	▲	-305	▼
EMBI+ Russia	378	9	▲	-348	▼
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	67,2	-1,7%	▼	93,2%	▲
Brent, долл./барр.	67,8	-1,7%	▼	87,3%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 053	-1,90%	▼	78,5%	▲
Dow Jones	9 281	-0,32%	▼	11,8%	▲

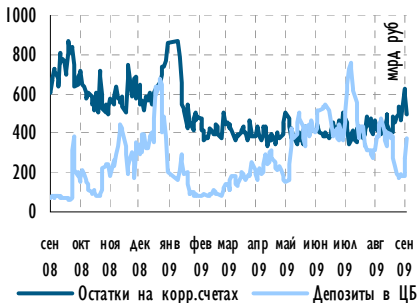
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



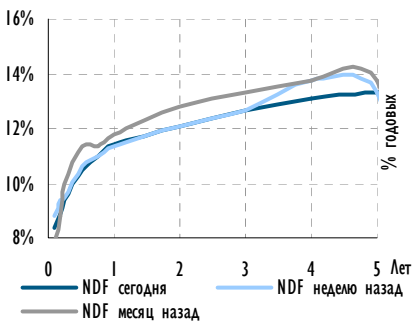
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.



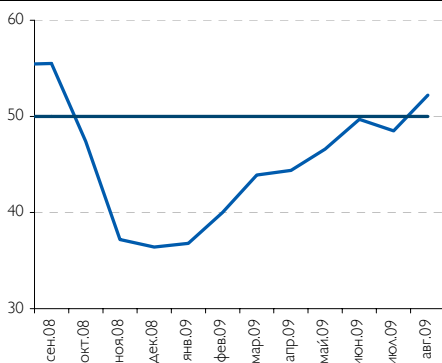
Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Динамика ИМС в секторе услуг, пунктов



Источник: Bloomberg

Обзор ситуации на денежном рынке

На денежных рынках за рубежом остается, на наш взгляд, достаточно позитивной:

- ▶ уровень годовых межбанковских ставок LIBOR – 1,295% (небольшое понижение по отношению к значениям вторника),
- ▶ стоимость хеджирования процентного риска (2 года) – 36,5 пунктов, что близко к минимальным значениям,
- ▶ TED-спред – на уровнях 20 пунктов (последний раз наблюдалось в начале 2007 г.).

По отношению к бивалютной корзине рубль вчера ослабевал в начале дня на 22 коп., однако к закрытию стоимость корзины практически вернулась к уровням закрытия предыдущего дня, прибавив 4 коп. до 39,05 руб. Снижение ставок NDF продолжается: о/н остается на уровнях около 6,5%, годовые уровни – 11,71%. На рублевом МБК ставки также снизились: Mosprime о/н чуть ниже 6,48%, а 3-х месячные – находятся на уровне 11,1%. Остатки на корреспондентских счетах в Банке России повысились до 489 млрд руб. (+5 млрд руб. к предыдущему дню).

Сегодня Фонд ЖКХ будет размещать на депозитах 10 млрд руб. на срок 69 дней.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

Сектор услуг в РФ демонстрирует признаки восстановления

Новость: Индекс менеджеров по снабжению (ИМС) в секторе услуг вырос в августе до 52,2 пунктов, превысив пороговое значение на уровне 50 пунктов.

Комментарий: Деловая активность в секторе услуг в августе выросла впервые за 11 месяцев, однако рост сдерживался ухудшением ситуации в сфере занятости.

Данная новость является позитивной, однако мы полагаем, что ситуация в секторе услуг останется напряженной на протяжении последующих нескольких месяцев. Этому будет способствовать сокращение располагаемых доходов населения и высокий уровень безработицы. Кроме того, неопределенность относительно будущего уровня доходов вынуждает население снижать предельную склонность к потреблению, в результате чего спрос на услуги продолжит стагнировать.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Минфин продолжает размещать ОФЗ в условиях высокого спроса

Новость: Вчера прошло очередное размещение ОФЗ, на котором Минфин предлагал рынку выпуск 25068 на 10,0 млрд руб. со ставкой купона 12,0%. По итогам размещения было размещено бумаг на 6,3 млрд руб., при этом спрос на бумаги превышал 16,8 млрд руб. Доходность при размещении составила 12,15%. С учетом прошедшего размещения объем ОФЗ 25068 в обращении составляет около 11,3 млрд руб.

Комментарий: Накануне размещения доходность по этому выпуску составляла 12,22%. Мы полагаем, что продемонстрированный интерес к государственным облигациям является свидетельством двух основных



тенденций. Во-первых, участники рынка достаточно осторожно стали относиться к новым корпоративным выпускам, купоны и доходность при размещении которых в ряде случаев оказывается ниже соответствующих параметров госбондов. Во-вторых, этот выпуск представляет существенный интерес для банков, которые могут использовать его для привлечения финансирования в ЦБР и для получения положительного carry (с учетом нулевого дисконта).

Следующий аукцион по ОФЗ состоится 9 сентября, будут предлагаться выпуски 25068 и 25066, общим объемом 30 млрд руб.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Евраз
S&P/Moody's/Fitch BB- / Ba3 / BB

Евробонды Евраза – негативная реакция на комментарии менеджмента по поводу ликвидности?

Новость: Вчера CFO Евраза Джакомо Байзини в интервью агентству Bloomberg дал комментарии по поводу текущей ситуации с ликвидностью, которые, по всей видимости, были довольно негативно восприняты инвесторами в бумаги компании: выпуски Евраза стали лидерами падения, потеряв в пределах 1 п.п. – 1.9 п.п. (по котировке на покупку), доходности выросли на 33 б.п. (Евраз-13) – 50 б.п. (Евраз-15).

Комментарий: В целом такая резкая реакция рынка на комментарии представителя компании выглядит несколько странной, учитывая что по сути он не добавил ничего нового к уже имеющейся картине кредитного профиля. В частности, CFO еще раз повторил уже озвученные ранее в официальных пресс-релизах компании (в частности, в пресс-релизе к отчетности за первое полугодие, опубликованной на днях) опасения относительно того, что Евраз может нарушить ковенанты по кредитам по итогам текущего года. По словам Байзини, компания намерена обсудить изменения условий соглашений с кредиторами, среди которых, в частности, были названы Deutsche Bank, Societe Generale, Commerzbank AG и Natixis, и будет пытаться «увеличить срочность» кредитного портфеля – возможно, именно последнее высказывание стало триггером для инвесторов в евробонды Евраза, которые могли интерпретировать «увеличение срочности» как намек на возможную реструктуризацию платежей по облигациям. На наш взгляд, речь, скорее всего, шла о пролонгации кредитов – в частности, 1.4 млрд долл от ВЭБ на 1 год и 10 млрд руб от ВТБ на 4 года (о чем компания уже говорила ранее).

Еще одним негативным моментом в комментариях менеджера, на который, на наш взгляд, мог среагировать рынок могло стать заявление о том, что компания может рассмотреть возможность выпуска нового публичного долга на фоне произошедшего улучшения конъюнктуры на рынках капитала, и в частности на рынке рублевых облигаций.

В целом, вероятное нарушение ковенант по итогам текущего года, на наш взгляд, являются ключевым риском с точки зрения кредитного профиля Евраза. Насколько мы понимаем, жесткая ковенанта, ограничивающая размер чистого долга уровнем в 3 EBITDA, помимо евробонда с погашением в 2015 году, включена в условия синдицированного кредита на 3.2 млрд долл. Мы полагаем, что в случае «не ухудшения» общей ситуации на финансовых рынках и продолжения восстановления бизнеса Евраза, у компании есть шансы достичь договоренностей об изменении ковенант. В то же время, риски потенциального предъявления обязательств к досрочному погашению должны находить отражение в доходности евробондов компании.

Стоит отметить, что риски нарушения ковенант, на наш взгляд, создают интересную возможность для держателей выпуска Евраз-15. Мы полагаем, что компания может предложить инвесторам премию за изменение условий выпуска, либо выкупить бумагу выше рыночных уровней (как недавно сделала ТМК с выпуском ТМК-11).

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
03.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Оферта ОМЗ-5	1 500
	Оферта АМЕТ-финанс-1	2 000
05.09.09	Погашение ЛОМО-3	1 000
07.09.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель Аукцион репо ЦБР сроком на 1 год Размещение СБ Банк-3	1 500
08.09.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца Оферта ТГК-2-1	3 087
09.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Оферта Медведь-Финанс 1	32 950 25 000 750
10.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Оферта Миг-Финанс-2 Оферта Волгателеком-4 Оферта Юнимилк Финанс-1 Погашение Восток-Сервис-Финанс-1	3 000 3 000 2 000 1 500
11.09.09	Погашение Эрконтпродукт-1	1 200
14.09.09	Аукцион репо ЦБР на 3 месяца Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 6 месяцев	
15.09.09	Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца Погашение Банк России 4-09-21BR0-9 Оферта Запсибкомбанк-1 Погашение КБ Кедр-2	100 000 1 500 1 000
16.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Погашение Еврокоммерц-2009 Оферта Конти-РУС-1	158 967 44 303 3 325 750
17.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Оферта Банк Русский Стандарт-5 Оферта Карусель-финанс-1 Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2 Погашение Миракс Групп-2	5 000 3 000 3 000 3 000
18.09.09	Оферта Мосэнерго-1 Оферта НК Альянс-1	5 000 3 000
21.09.09	Уплата трети НДС за II кв. 2009 г. Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 3 месяца Аукцион репо ЦБР на 6 месяцев Оферта Главстрой-Финанс-2	4 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало августа	Соллерс: финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
конец августа	Вимм-Билль-Данн: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	Вымпелком: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	Магнит: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
01.09.09	Евраз Групп: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
08.09.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
28.9.09	Ситроникс: собрание акционеров	
сентябрь	Распадская: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
9.10.09	X5: данные по выручке	9М2009 г.
15.10.09	Евраз Групп: операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	Дикси: данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	Норильский Никель: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	Распадская: операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	Норильский Никель: операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	X5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
конец ноября	РусГидро: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
до 15.12.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 3-й кв. 2009 г.	

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом и долговом рынках****Андрей Богданов**
Артем Архипов
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**Директор
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 1880
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru
Трейдинг**Александр Семенников**
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромущин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Артем Архипов**
Яков Яковлев+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Андрей Блохин**
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988-24-11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «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.