



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 12 мая 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку еврооблигаций	2
Денежный рынок и макроэкономика	3
Комментарий по рынку рублевых облигаций	4
Приложение: календарь событий	5

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ ЕЦБ выкупил государственные облигации Греции и Португалии на 15 млрд евро. CDS-спреды европейских стран продолжили сужаться.
- ▶ Опубликованная статистика по китайской экономике свидетельствует об ускорении цен и росте кредитования, что может заставить власти принять более решительные меры для борьбы с перегревом экономики.
- ▶ Котировки еврооблигационного выпуска Raspad 12 потеряли около двух фигур на фоне аварии. Возможно снижение кредитного рейтинга компании.
- ▶ Татнефть планирует выпуск еврооблигаций, начинает роуд-шоу.

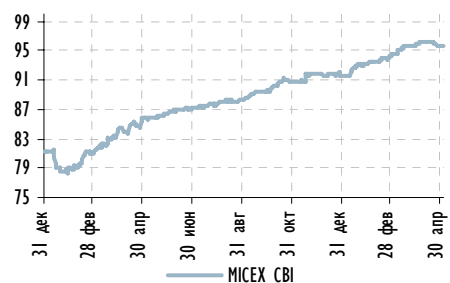
СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые бумаги – без движения. Рост мировых фондовых индексов после объявления мер поддержки европейских стран оказался недостаточным убедительным сигналом к покупке для участников рынка рублевого долга.
- ▶ Евраз – хуже рынка на новостях об аварии на Распадской, бумаги выглядят существенно перепроданными.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

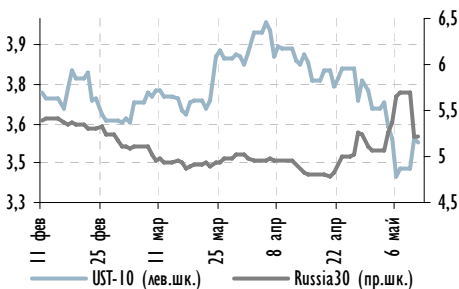
Публикация подробностей европейского механизма финансовой стабилизации

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,261	-1,0% ▼	-11,9% ▼
USD/RUR*	30,15	0,0% ▼	-0,4% ▼
Корзина валют/RUR*	33,69	-4,4% ▼	-6,7% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	456,6	0,0 ■	-377,5 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб.	309,1	-144,1 ▼	-238,3 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	460,7	6,0 ▲	23,0 ▲
1M-MOSPRIME	4,0	0,00 ■	-2,32 ▼
3M-MOSPRIME	4,4	0,0 ▼	-2,65 ▼
3M-LIBOR	0,42	0,00 ▲	0,17 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,84	-0,03 ▼	-0,31 ▼
UST-10	2,23	-0,02 ▼	-0,31 ▼
Russia-30	5,28	0,01 ▲	-0,17 ▼
EMBI+	292	45 ▲	13 ▲
EMBI+ Russia	208	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	76,72	-0,29% ▼	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	79,62	0,2% ▲	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 421	3,70% ▲	-1,1% ▼
Dow Jones	10 748	-0,34% ▼	3,1% ▲

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Рынки пытаются прийти в равновесие. ЕЦБ начал выкуп облигаций

Вчера рынки продолжили реагировать на озвученный накануне механизм финансовой стабилизации объемом 750 млрд евро. Напомним, детали предоставления помощи должны быть озвучены сегодня. Вчера CDS-спреды европейских стран, находящихся в зоне риска, продолжили сужаться. Положительное влияние на долговые рынки европейских стран оказал выкуп ЕЦБ государственных облигаций Греции и Португалии. FT со ссылкой на трейдеров сообщает, что во вторник регулятор выкупил гособлигаций на сумму 15 млрд евро. Значения CDS5-спредов Греции сузились до 527 б. п. (-59 б. п.), Португалии – до 229 б. п. (-26 б. п.). Отметим стабилизацию индекса VIX в районе 28,3 п. п. Однако других факторов, которые бы свидетельствовали о кардинальном изменении отношения инвесторов к европейским активам, мы не отмечаем: евро находится в районе минимальных уровней за последний год, большинство европейских фондовых индексов показало отрицательную динамику, на этом фоне золото, напротив, установило исторический рекорд цены.

Китай: настораживающая статистика

Опубликованная сегодня статистика о динамике цен в китайской экономике, свидетельствует об ускорении роста цен и увеличении объемов кредитования, что может заставить власти принять более решительные меры для борьбы с перегревом экономики, что, в свою очередь, в краткосрочной перспективе, возможно, отразится на темпах роста и снизит спрос на сырьевые товары. Похоже, что после того, как стабилизируется ситуация с задолженностью европейских стран, новой темой для беспокойства может стать ситуация вокруг китайской экономики.

Коррекция на рынках

Вслед за ралли накануне котировки российских суверенных еврооблигаций после непродолжительной коррекции вниз в течение вчерашнего дня завершили день на уровнях, близких к закрытию понедельника. Спред Russia 30 (YTM 5,21%) к UST 7 остался практически без изменений и составил 226 б. п. Из выпусков корпоративных эмитентов отметим выборочный интерес инвесторов к наиболее перепроданным выпускам.

Распадская

Котировки еврооблигационного выпуска Raspad 12 (YTM 8,24%) потеряли около двух фигур на фоне аварии на основном производственном активе (более 60% денежного потока компании). Мы негативно оцениваем влияние данного фактора на кредитную метрику компании (рост показателей долговой нагрузки на фоне снижения денежного потока). Нельзя исключать снижение кредитного рейтинга компании. В то же время мы не считаем данные ухудшения и рост потребностей в инвестициях (несколько сотен миллионов долларов) для восстановления способности компании обслуживать свой долг. Мы также не исключаем, что акционеры могут поддержать компанию путем проведения «вливаний» в капитал. Мы рекомендуем покупку данного выпуска для инвесторов ищущих «дополнительную доходность».

Татнефть планирует выпуск еврооблигаций

Сегодня Рейтер со ссылкой на источник в банковских кругах сообщил, что на этой неделе Татнефть (-/Ba2/BB) начинает роуд-шоу дебютного выпуска еврооблигаций индикативного объема. Если компания все же решиться размещать выпуск в текущих неблагоприятных условиях, инвесторы могут рассчитывать на хорошую премию.

Напомним, что на этой неделе роуд-шоу выпусков должны были проводить Сбербанк и КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК. Последний планировал закрыть сделку сегодня.

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



Комментарий по денежному рынку

Большинство спредов денежного рынка продолжают расширяться на фоне снижения аппетита к риску среди инвесторов. TED-спред во вторник сократился до уровня 27,1 б. п. на фоне умеренного сокращения ставок LIBOR, однако почти в 2,5 раза превышает минимум, достигнутый в середине марта. Спред по однолетним процентным свопам находится на отметке 31,3 б. п., аналогичный индикатор по 10-летним свопам составил 5,0 б. п. Положительное значение показателя свидетельствует о том, что участники рынка снова начали требовать премию за риск контрагента.

Евро продолжает дешеветь как по отношению к доллару, так и к российскому рублю. Давление на европейскую валюту по-прежнему оказывают сомнения инвесторов в эффективности принимаемых в Европе мер для борьбы с распространением долгового кризиса. Котировки пары евро–доллар находятся на уровне 1,26; к рублю евро подешевел на 23 коп. – до 38,22 руб.

На российском денежном рынке сохраняется стабильная ситуация. Стоимость заимствования на рынке МБК остается на рекордно низком уровне: трехмесячная ставка MOSPRIME колеблется вблизи 4,4% годовых. При этом ставки по беспоставочным фьючерсам на рубль находятся на уровне 4,0%. Мы полагаем, что потенциал снижения ставок денежного рынка практически исчерпан.

Инструменты рефинансирования:

- ▶ Предоставление кредитов без обеспечения

Банки во вторник привлекли 19,4 млрд руб. в рамках беззалогового аукциона ЦБ на срок 5 недель. Средневзвешенная ставка составила 11,94% годовых, превысив ставку отсечения на 69 б. п. Банкам было предложено 20 млрд руб., и практически вся сумма оказалась востребованной.

Отметим, что столь высокий спрос выглядит неоправданным по ряду причин:

- ▶ Ставка, под которую банки привлекают средства у ЦБ, значительно превышает стоимость заимствования на МБК (MOSPRIME 1m составляет 4,0% годовых).
- ▶ Объем средств, накопленных в банковской системе, не предполагает дефицита ликвидности (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ превышает 1,3 трлн руб.).
- ▶ В то же время стоит отметить, что Банк России расширил объем предложения в восемь раз после того как на предыдущем аукционе в конце апреля спрос превысил предложение на 12%.
- ▶ Размещение временно свободных средств федерального бюджета на депозитах в коммерческих банках.

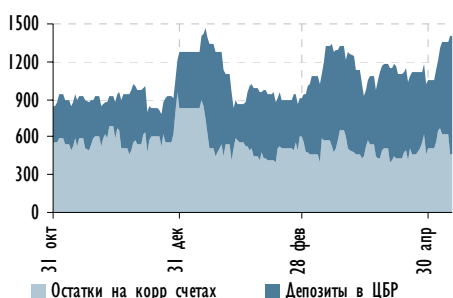
В то же время Минфин вчера смог разместить на депозитах в коммерческих банках всего 1,0 млрд руб. из предложенных 50,0 млрд временно свободных средств федерального бюджета. При этом ставка составила 6,5% годовых.

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



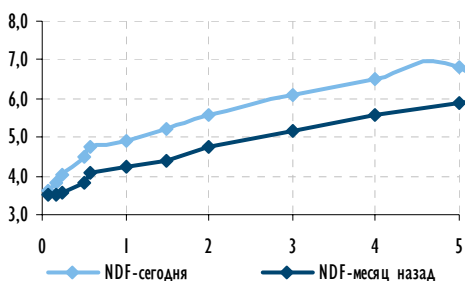
КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Рублевые бумаги – без движения

Рост мировых фондовых индексов после объявления мер поддержки европейских стран оказался не достаточно убедительным сигналом к покупке для участников рынка рублевого долга – это, впрочем, не удивительно, учитывая, что в течение дня позитивный настрой на внешних рынках практически «сошел на нет». В итоге по выборочным бумагам в начале торговой сессии можно было наблюдать некоторый рост: к концу дня котировки покупки/продажи по большинству ликвидных выпусков вернулись к уровням закрытия прошлой пятницы. Изменение цен в первом эшелоне было разнонаправленным, при этом торги вновь проходили на фоне довольно низкой торговой активности.

Евраз – хуже рынка на новостях об аварии на Распадской, бумаги выглядят существенно перепроданными

На общем «вялотекущем» фоне мы отмечаем продолжившееся снижение котировок в выпусках Евраз: по итогам дня трехлетние выпуски Евраз Холдинг Финанс 1,3 потеряли в стоимости 0,75–0,85 п. п. к уровню предыдущего закрытия, Сибметинвест-2 снизился на 1,5 п. п. Мы полагаем, что продажи в выпусках Евраза могли стать реакцией на новость об аварии на шахте Распадская (Евраз является одним из крупных покупателей угля компании Распадская, а также владеет 40% ее акций).

На наш взгляд, реакция рынка была неоправданной – более подробно мы изложили наше мнение по поводу влияния аварии на кредитный профиль Распадской и Евраза в **специальном обзоре, выпущенном вчера (11/05/10)**. На текущих уровнях доходности (около 11,2% по трехлетним выпускам и 11,3–11,5% – по пятилетним), предполагающим премию порядка 250 б. п. к Северстали, бумаги Евраза представляются нам существенно перепроданными.

Мы также отмечаем, что одним из «выводов» из случившейся аварии для бумаг, торгующихся на рынке рублевого долга, может стать рост интереса к выпускам Мечела, который, возможно, окажется в выигрышном положении за счет замещения металлургами «выпадающих» объемов Распадской углем других производителей. Кроме того, определенные выгоды может получить Белон в результате роста закупок со стороны ММК.

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
12.05.2010	Погашение ЕБРР-1	5 000
	Погашение Пятерочка Финанс 1	1 500
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	18 603
13.05.2010	Размещение Банком России ОБР-13	5 000
	Погашение МРСК Урала 2	600
	Погашение Республика Саха (Якутия) 25006	2 000
14.05.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Банк Зенит 3	3 000
15.05.2010	Погашение Атомэнергопром 1	30 000
	Погашение Атомэнергопром 2	20 000
17.05.2010	Уплата страховых взносов в фонды	
18.05.2010	Погашение СИК Девелопмент-Юг 1	1 000
	Оферта Седьмой Континент 2	7 000
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
19.05.2010	Погашение Бахетле 1	1 000
	Погашение Волгоградская область 25003	550
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	4 636
20.05.2010	Уплата трети НДС за 1 кв 2010	
	Погашение Адамант-Финанс 2	2 000
	Погашение Администрация города Томска 34001	500
	Погашение Спецстрой-2, 1	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP (предварительно)	1-й кв. 2009 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М2010 г.
01.12.2010	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)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**
+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@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**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**
+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**
+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
начальник департамента
+ 7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**
начальник управления
+ 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**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Елена Капица**
+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**
+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@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.