


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 25 мая 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку еврооблигаций	2
Комментарий по рынку рублевых облигаций	3
Кредитный комментарий	4
Приложение: календарь событий	5

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- **Российские еврооблигации ждут коррекции.** Вчерашняя попытка роста удалась. Сегодня неблагоприятный фон новостей из Кореи и европейского банковского сектора может оказать негативное давление на котировки.
- **МТС все-таки решили разместить 10-летний выпуск еврооблигаций?** Однако в дальнейшем эта информация не получила официального подтверждения. Тем не менее, озвученный диапазон, начиная с 8,70%, вчера выглядел привлекательным.
- **Евраз устоял под натиском ФАС.** Мы не ожидаем значительного негативного влияния на кредитный профиль эмитента.

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- **Рублевые облигации: осторожный спрос.** В понедельник в первой половине дня в выборочных ликвидных сериях можно было наблюдать осторожные покупки.
- **Мечел: теперь с рейтингом.** Новость позитивна для существующих держателей, но вряд ли отразится на котировках – бумаги Евраза по-прежнему интересней.
- **ОФЗ: Минфин протестирует рынок.** В среду Минфин протестирует спрос на длинные выпуски.

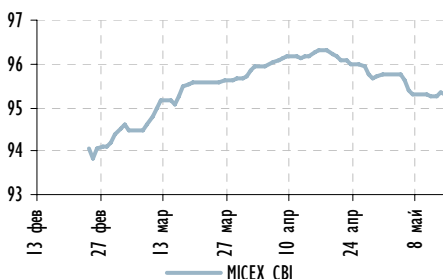
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **ФАС заявило о претензиях к Евразу: не критично для кредитного качества**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

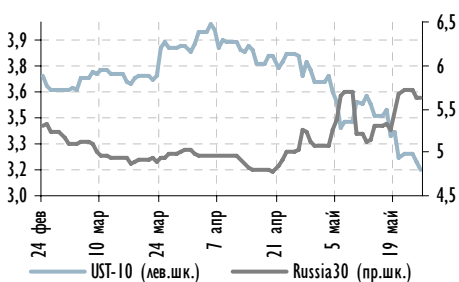
- **Уплата акцизов, НДС**

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,231	-1,7% ▼	-14,1% ▼
USD/RUR*	30,92	-0,5% ▼	-2,9% ▼
Корзина валют/RUR*	34,13	-3,2% ▼	-5,5% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. сч., млрд руб.	569,7	0,0 ■	-264,4 ▼
Остатки на корр. сч. (Москва), млрд руб.	429,3	104,7 ▲	-118,1 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	458,2	1,5 ▲	20,5 ▲
1M-MOSPRIME	4,0	0,00 ■	-2,36 ▼
3M-MOSPRIME	4,4	0,0 ▼	-2,68 ▼
3M-LIBOR	0,51	0,01 ▲	0,26 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,73	-0,04 ▼	-0,41 ▼
UST-10	1,99	-0,04 ▼	-0,64 ▼
Russia-30	5,72	-0,09 ▼	0,26 ▲
EMBI+	345	45 ▲	13 ▲
EMBI+Russia	281	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	68,50	-0,65% ▼	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	69,36	-2,4% ▼	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 312	1,06% ▲	-9,3% ▼
Dow Jones	10 067	-1,24% ▼	-3,5% ▼

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



Российские еврооблигации готовы к коррекции

Вчерашний день в российском сегменте еврооблигаций начался с попыток восстановления. Однако запаса положительных новостей хватило ненадолго: с самого утра котировки Russia 30 (УТМ 5,64%) выросли на три четверти фигуры, однако затем на негативных новостях из Испании (была введена временная администрация в небольшом региональном сберегательном банке страны) скорректировались на полфигуры вниз. Далее, в отсутствие как продавцов, так и покупателей вплоть до вечера на рынке сохранялось шаткое равновесие. Рост продолжился после открытия североамериканского рынка, что позволило российской бумаге по итогам дня прибавить около полфигуры. Спред к UST 7 (УТМ 2,65%) сузился до 299 б. п.

МТС все-таки решили разместить 10-летний выпуск еврооблигаций?

Вчера в середине дня информационные агентства, со ссылкой на свои источники в банковских кругах, сообщили, что МТС решила разместить выпуск еврооблигаций на 1 млрд долл. и сроком 10 лет под 8,5–9,0%. Сделку планируется закрыть до конца сегодняшнего дня. Однако в дальнейшем эта информация не получила официального подтверждения. Нас удивляет выбор для размещения времени, когда доходности российских еврооблигаций близки к максимумам за последние 6–8 месяцев и, насколько мы понимаем, у компании нет острой потребности в деньгах. Тем не менее, озвученный диапазон вчера был привлекательным, начиная с 8,70%.

Евраз устоял под натиском ФАС

Начало антимонопольного разбирательства в отношении Евраз (см. Кредитный комментарий), инициированного ФАС практически не сказалось на котировках обращающихся выпусков, которые потеряли до четверти фигуры. Мы не ожидаем значительного негативного влияния новости на кредитный профиль эмитента.

«Новый» негатив мешает покупкам

Судя по негативному фону, поддерживаемому обострением отношений двух Корей и растущими опасениями инвесторов относительно возможности распространения европейского долгового кризиса и на банковский сектор, начало сегодняшнего дня не будет способствовать покупкам, наоборот, мы можем увидеть давление на котировки из-за негативного фона.

Тем не менее, мы рекомендуем инвесторам быть готовым к покупке российских корпоративных еврооблигаций, которые по-прежнему остаются перепроданными.

Данные по продажам на вторичном рынке жилья США превзошли ожидания

Число сделок на вторичном рынке жилья в апреле увеличилось на 7,6% м/м после роста на 7,0% (согласно уточненным оценкам) месяцем ранее и составило 5,77 млн в годовом эквиваленте. При этом годовые темпы роста ускорились до 22,8% г/г.

В целом данные свидетельствуют об увеличении активности на вторичном рынке, что само по себе является позитивным сигналом. Кроме того, стоит отметить, что в апреле число взысканий по ипотеке сократилось более чем на 9,0% (до 367 тыс.). Таким образом, доля залоговых аукционов в совокупном объеме продаж в апреле резко сократилась (с более чем 80% до менее 70%). Намечившаяся позитивная тенденция, вероятно, будет сегодня подкреплена статистикой по уровню цен на жилье: согласно прогнозам, индекс, рассчитываемый агентством S&P, в марте увеличился на 2,5%. Стабилизация цен на дома может снизить риски невыплат по ипотечным кредитам, таким образом, способствуя снижению навеса предложения на вторичном рынке.

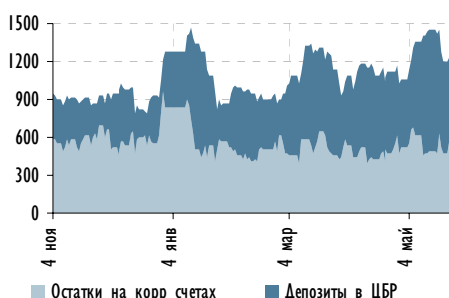
Тем не менее, устойчивой динамики индикаторов рынка недвижимости пока не наблюдается, в связи с чем говорить о выходе на траекторию восстановления преждевременно.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10
Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82



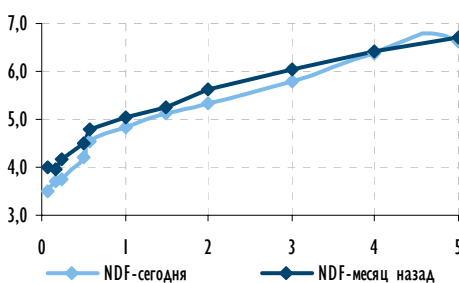
КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Рублевые облигации: осторожный спрос

Относительно стабильная ситуация на внешних рынках и в валютном сегменте, где курс рубля вчера отыграл часть понесенных ранее потерь (курс корзины снизился почти на 40 копеек), позволили рублевым облигациям начать неделю на умеренно позитивной ноте: в первой половине дня мы наблюдали осторожные покупки в выборочных ликвидных сериях. В то же время в целом спрос был довольно слабым, что нашло отражение в низкой ликвидности торгов по большинству инструментов. По всей видимости, опасения очередного всплеска внешней волатильности, способного подтолкнуть нерезидентов к новым продажам рубля и рублевых облигаций, пока перевешивают желание основной массы участников рынка покупать бумаги на текущих уровнях.

Ростом котировок закончили день выпуски Газпром-13 (+156 б. п.), Газпром-11 (+55 б. п.), РЖД БО-1 (+10 б. п.). Во втором эшелоне можно отметить Северсталь БО-2 и БО-4 (рост на 30 – 35 б. п.). Хуже рынка выглядел вчера выпуск Евразхолдинг-Финанс-1 (-60 б. п.), что, вероятно, было вызвано новостями о возбуждении ФАС дела против компании. На наш взгляд, реакция рынков неоправдана – возможные санкции не окажут существенного давления на кредитное качество Евраза (см. раздел «Кредитные комментарии»).

Мечел: теперь с рейтингом

Вчера агентство Moody's сообщило о присвоении кредитного рейтинга Мечелу на уровне B1 – на одну ступень выше, чем у Евраза. Новость позитивна для существующих держателей с точки зрения возможности фондирования позиции через операции РЕПО с ЦБ: присвоение рейтинга должно позволить снизить дисконт по бумагам Мечела, входящим в ломбардный список (дисконт по бумагам Мечела сейчас составляет 50%). В то же время, вряд ли новость может как-то отразиться на котировках выпусков компании. На наш взгляд, на текущих уровнях цен более интересно по-прежнему смотреть на бумаги Евраза, несмотря на разницу в одну ступень по рейтингу (доходность по трехлетним бумагам выше 11%, доходность близких по дюрации бумаг Мечела – 10,3–10,5%).

ОФЗ: Минфин протестирует рынок

Вчера Минфин объявил о намерении провести в среду, 26 мая, аукцион по размещению нового выпуска ОФЗ 25074 объемом 40 млрд руб. Бумага имеет довольно длинную дюрацию – около 4,5 лет, что, учитывая текущую конъюнктуру, скорее всего, обусловит премию в заявках инвесторов. Стоит отметить, что практика размещений в этом году пока не позволяет говорить об особой щедрости Минфина. Мы полагаем, что аналогичным образом пройдет и завтрашний аукцион – Минфин протестирует уровни, на которых участники рынка готовы покупать, но, если они будут выше текущей кривой (доходность близкого по дюрации выпуска 46014 – порядка 7,3% годовых), он, скорее всего, предпочтет подождать улучшения ситуации и провести доразмещение позже.

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



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Евраз

S&P/Moody's/Fitch

B / B2 / B+

ФАС заявило о претензиях к Евразу: не критично для кредитного качества

Новость: Вчера глава ФАС Игорь Артемьев на встрече с премьером РФ В. Путиным сообщил о возбуждении дела против Евраз Групп «по признакам злоупотребления доминирующим положением». Исходя из пресс-релиза на сайте ведомства, речь идет о злоупотреблениях на рынке сортового проката. Стоит отметить, что по комментариям представителей компании, дело, скорее всего, было возбуждено по заявлению Уралвагонзавода – крупнейшего в России производителя вагонов. Эту информацию подтверждает и сегодняшний Коммерсант, который, со ссылкой на источники в ведомстве, пишет о том, что, по мнению ФАС, Евраз продавал горячекатаный прокат УВЗ по более высоким ценам, чем другим потребителям. Таким образом, относительно того, по какому конкретно продукту Евраз злоупотребил положением на рынке, пока остается некоторая неопределенность.

Комментарий: Мы полагаем, что новость умеренно негативна, но далеко не критична с точки зрения кредитного качества Евраза.

Возможные санкции, которые ФАС может применить против компании, включают оборотный штраф в размере 1–15% от годовой выручки по продукту, по которому было установлено нарушение, но не более 2% от общего годового оборота компании. Общая выручка стального сегмента бизнеса в прошлом году – 8,85 млрд долл., из них около 4 млрд долл. приходится на северо-американские активы. Если в качестве базы для расчета предельного размера штрафа взять выручку от продажи стальной продукции без учета выручки активов в США, он может составить порядка 100 млн долл., если отталкиваться от «общей» цифры продаж (9,7 млрд долл.) – порядка 195 млн долл., что укладывается в диапазон 3–7% от ожидаемой EBITDA компании в 2010 г. (порядка 3 млрд долл., консенсус-прогноз Bloomberg).

Кроме того, Евраз могут обязать снизить цены и перейти на долгосрочные контракты с внутренними покупателями – аналогичные требования были выставлены Мечелу в прошлом году. Учитывая рост стоимости сырья, это может оказать определенное давление на рентабельность внутренних продаж, хотя негативный эффект ограничен большой долей реализации на внешних рынках (в прошлом году на долю РФ приходилось только 30% выручки).

В целом, несмотря на возможный негативный эффект на рентабельность в текущем году, претензии ФАС, на наш взгляд, не несут в себе существенной угрозы для кредитного профиля Евраза.

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.05.2010	Уплата акцизов, НДС/ПИ	
	Погашение МГТС-5	1 500
	Погашение УК СПК 1	1 000
	Оферта НС-финанс 1	2 000
	Оферта Промсвязьбанк 5	4 500
	Оферта УК Сенатор 1	800
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
26.05.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Размещение ОФЗ 25074	40 000
	Погашение Иркутская область 31004	1 200
27.05.2010	Оферта МРСК Урала 1	1 000
	Оферта Автоваз 4	5 000
	Оферта ГК САХО 1	2 000
28.05.2010	Уплата налога на прибыль	
	Оферта Жилсоципотека-Финанс 3	1 500
	Оферта Международный Промышленный Банк 1	3 000
	Оферта РЖД-11	15 000
29.05.2010	Оферта Итера Финанс 1	5 000
30.05.2010	Погашение ДельтаКредит 2	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
25.05.2010	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
26.05.2010	Дикси: аудированные результаты по МСФО	2009 г.
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	1-й кв. 2010 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.

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.Bogdyukovich@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.Bogdyukovich@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) 913 74 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и
продаж долговых
инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**
+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**
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****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**
+7 (495) 428 49 64
Maxim.Maletin@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.