



Ежедневный обзор долговых рынков от 16 июня 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку еврооблигаций	2
Денежный рынок и макроэкономика	3
Комментарий по рынку рублевых облигаций	3
Кредитный комментарий	4
Приложение: календарь событий	6

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Инвесторы выбрали рост.** Несмотря на неоднозначную европейскую статистику и ожидаемые данные США, инвесторы продолжили покупки на фоне роста курса евро и нефти.
- ▶ **МТС закончила размещение:** выпуск интересен в текущих условиях.
- ▶ **Положительный новостной фон может оказать поддержку котировкам в начале дня, далее ожидаем публикации статистики.** Испанские СМИ сообщают о переговорах по вопросу выделения помощи – слухи подтверждаются?

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Рублевые облигации: умеренный спрос.** Во вторник в выборочных рублевых бумагах по-прежнему можно было наблюдать покупки, хотя в целом настроения на рынке сменились на более умеренные по сравнению с оптимизмом, преобладавшим в конце прошлой недели.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Ликвидность возвращается к уровням до размещения ОБР-14 – скачок до рекордных уровней был краткосрочным явлением**

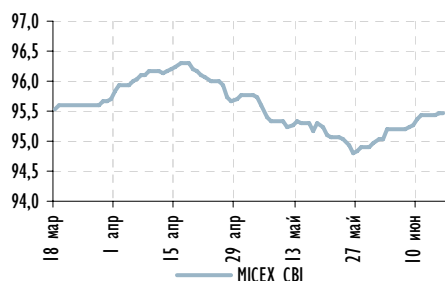
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Мосэнерго: финансовые результаты за 1кв2010 г. по МСФО**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

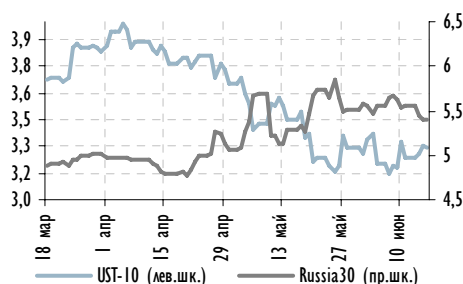
- ▶ **Евросона: данные по ИПЦ (май)**
- ▶ **В США статистика по рынку недвижимости, промпроизводству, уровню загрузки мощностей и значение индекса цен производителей (май).**

Индекс корпоративных облигаций MMB5



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*	1,233	1,0% ▲	-13,9% ▼
USD/RUR*	31,23	-1,3% ▼	-4,0% ▼
Корзина валют/RUR*	34,51	-2,1% ▼	-4,5% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	841,9	-3,9 ▼	7,8 ▲
Остатки на депозитах в ЦБ, млрд. руб.	937,9	77,7 ▲	497,6 ▲
ЗВР ЦБР, млрд. долл.	458,2	2,7 ▲	20,5 ▲
1М-MOSPRIME	3,4	-0,02 ▼	-2,88 ▼
3М-MOSPRIME	4,0	0,0 ▼	-3,04 ▼
3М-LIBOR	0,54	0,00 ▲	0,29 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,75	0,02 ▲	-0,39 ▼
UST-10	2,08	0,05 ▲	-0,53 ▼
Russia-30	5,48	-0,04 ▼	-0,45 ▼
EMBI +	315	-7 ▼	41 ▲
EMBI + Russia	247	-6 ▼	59 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	75,57	2,61% ▲	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	76,14	2,2% ▲	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 397	2,93% ▲	-2,7% ▼
Dow Jones	10 405	2,10% ▲	-0,2% ▼

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



Инвесторы выбрали рост

Вчерашние торги на рынке еврооблигаций начались со снижения котировок, которое происходило на фоне небольшой коррекции курса евро и цены на нефть после роста накануне, а также в ожидании реакции европейских рынков на снижение рейтинга Греции. Однако ситуация поменялась после выхода данных по экономике еврозоны. Данные были противоречивы: с одной стороны, ситуация на рынке труда в первом квартале стабилизировалась, с другой – торговый баланс в апреле оказался меньше, чем ожидалось, а снижение индекса настроений в экономике еврозоны (ZEW) превысило ожидания (-18,8 против -39,0). Лучше выглядел немецкий индекс текущей конъюнктуры (current conditions ZEW), который снизился на 7,9 пунктов против ожидавшихся -15,0. В тоже время инвесторы предпочли ответить на статистику ростом курса евро и нефти. Дополнительной уверенности инвесторам добавило сообщение о том, что китайские инвесторы готовы принять участие в финансировании ряда греческих проектов.

По итогам вчерашнего дня CDS5-спреды европейских «проблемных» стран продолжили расширяться, по-видимому, все еще отыгрывая снижение кредитного рейтинга Греции, в частности, спред Греции увеличился до 815 б. п. (+ 59 б. п.).

Статистика США поддержала рост

Дополнительный импульс котировкам российских еврооблигаций придали данные США по уровню импортных цен в мае (снизились к апрелю), а также данные по июньскому индексу деловой активности (Empire Manufacturing). Последний, хоть оказался чуть ниже прогноза (19,57 против 20,00), все же был воспринят инвесторам как еще одно свидетельство восстановления североамериканской экономики и незначительного влияния на нее европейского долгового кризиса. Апрельские данные о покупках американских активов иностранными инвесторами (ПИС) продемонстрировали сохранение высокого интереса на фоне глобального бегства в качество: покупки оказались выше, чем ожидалось.

Отметим, что вчера снижение индекса VIX до 25,87 п. п. (-2,7 п. п.) и сужение TED-спреда до 45,78 б. п. (-2,35 б. п.) свидетельствовали о снижении опасений инвесторов, несмотря на сохраняющуюся неопределенность вокруг европейских долгов.

По итогам дня котировки Russia-30 (YTM 5,41%) выросли более чем на 0,2 фигуры, спред к UST7 (YTM 2,76%) сократился до 265 б. п.

МТС закончила размещение бондов. Выпуск интересен

Вчера стало известно, что МТС завершило размещение 10-летнего выпуска еврооблигаций объемом 750 млн долл. с доходностью 8,625%. На наш взгляд, данная доходность интересна и предлагает премию к кривой доходности Вымпелкома на уровне 20 б. п.

Положительный новостной фон может оказать поддержку котировкам

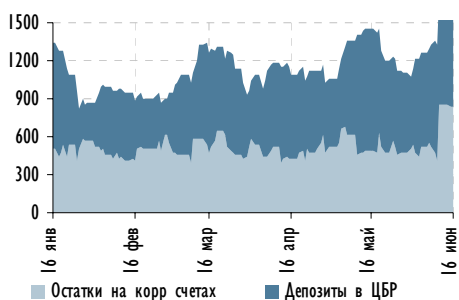
Основные фондовые индексы США завершили вторник уверенным ростом, который продолжился на рынках Азии. С утра фьючерсы на американские индексы находились в небольшом минусе (0,1%). В тоже время важно отметить возможное подтверждение слухов о выделении кредитной линии размере 250 млрд евро Испании в со стороны Евросоюза, МВФ и США – об этом сегодня сообщил Рейтер со ссылкой на испанскую *El Economista*, которая в свою очередь ссылается на источник, знакомый со сделкой. Напомним, что в пятницу должны состояться переговоры между премьер министром Испании и главой МВФ – почва для спекуляций есть. Во второй половине дня влияние на котировки может оказать североамериканская статистика, на которую в последнее время рынки реагировали весьма позитивно.

Сегодня выходят данные по уровню потребительской инфляции в Еврозоне, майские данные по рынку недвижимости в США, а также майские показатели уровня загрузки мощностей, уровня цен производителей и промышленного производства.



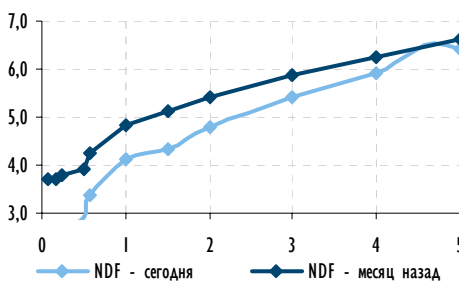
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок

Ликвидность возвращается к уровням до размещения ОБР-14 – скачок до рекордных уровней был краткосрочным явлением

За вторник суммарный объем ликвидности, накопленный отечественными банками (корсчета + депозиты в ЦБ), снизился на 451,0 млрд руб., что почти совпадает с объемом недавно размещенных ОБР-14 – 463,5 млрд руб. по номиналу. Данная динамика лишней раз подтвердила тезис о том, что наблюдавшийся в конце прошлой недели рост объема ликвидности свыше 1,7 трлн руб. был временным явлением. Самые короткие ставки денежного рынка в подобных условиях несколько подросли: так, однодневный MOSPRIME прибавил вчера 5 б. п., увеличившись до 2,61%. При этом более длинные ставки несколько снизились (в пределах 1–2 б. п.).

Завтра должно состояться доразмещение ОБР-14 в объеме до 100,0 млрд руб.; по нашему мнению, данный аукцион будет предоставлять наибольший интерес для желающих переложиться в госбумаги экс-владельцев недавно погашенных ОБР-12.

На валютных рынках вчера наблюдалось удорожание рубля по отношению к доллару и удешевление по отношению к евро при в целом стабильной корзине, изменение которой за день не превысило 1,5 копеек. Сегодня на колебаниях валютных курсов вполне может сказаться обильная порция статистики по странам «Большой семерки».

Юрий Тулинов
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые облигации: умеренный спрос

Во вторник в выборочных рублевых бумагах по-прежнему можно было наблюдать спрос, хотя в целом настроения на рынке сменились на более умеренные по сравнению с оптимизмом, преобладавшим в конце прошлой недели. В течение дня котировки по многим ликвидным выпускам колебались около ранее достигнутых уровней, практически игнорируя благоприятный внешний фон – рост нефтяных фьючерсов и евро, а также европейских фондовых индексов. Возможно, сдерживающее влияние на настроения участников рынка оказала довольно стабильная, несмотря на позитивные внешние сигналы, динамика курса рубля к корзине.

В результате, по итогам дня котировки голубых фишек изменились разнонаправлено, при этом во втором эшелоне продолжился рост в бумагах Башнефти (+10 – +40 б. п.), Система-2 (+34 б. п.), Северсталь БО-2.

МТС-3 выглядит привлекательно

Существенный объем прошел в бумагах МТС-3 (-14 б. п.). На наш взгляд, с доходностью в районе 8% годовых к следующей трехлетней оферте, бумага выглядит довольно привлекательно относительно других качественных выпусков второго эшелона – в частности, выпуска АФК Система-3 (УТР в районе 8%, традиционно МТС торговались с дисконтом по доходности к бондам материнской компании) и бумаг металлургов, уступающих МТС с точки зрения кредитного профиля (ММК БО-5 с доходностью 8,06%, Северсталь БО-2, БО-4 – в районе 8%).

Сегодня позитивный внешний фон, скорее всего, будет способствовать продолжению выборочных покупок в рублевых бондах.

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



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Мосэнерго
S&P/Moody's/Fitch

BB- / - / -

Электроэнергетика

Мосэнерго: результаты по МСФО за 1-й кв. 2010 года

Новость: Мосэнерго опубликовала результаты за первый квартал 2010 года – достаточно позитивные с точки зрения кредитного профиля компании. На наш взгляд, обращающиеся выпуски рублевых облигаций Мосэнерго справедливо оцениваются рынком.

Комментарий

► Выручка компании по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличилась на треть до 50,7 млрд руб. благодаря росту выработки и тарифов. В то же время компания потеряла в рентабельности (-6 п. п. год к году на уровне EBITDA) на фоне существенного увеличения расходов на топливо, как следствие повышения тарифов на газ с начала года и роста выработки из-за более холодной зимы, заставившего многих энергетиков увеличить закупки дорогого мазута (резервного топлива). Кроме того, давление на рентабельность оказал рост доли расходов на транспортировку тепла в выручке (по всей видимости, следствие роста потерь в условиях холодной погоды).

► Менеджмент Мосэнерго привел прогнозы по финансовым показателям на 2010 год – выручка ожидается на уровне 136 млрд руб., EBITDA – 16 млрд руб. Таким образом, компания закладывает довольно умеренное снижение нормы прибыли (около 12%) по сравнению с 2009 годом (14%): давление со стороны возросших топливных затрат будет отчасти компенсировано ростом выработки на более эффективных мощностях, а также увеличением продаж на свободном рынке.

► Позитивным сюрпризом в отчетности стало существенное увеличение запаса денежных средств на балансе (до 9,7 млрд руб.) на фоне стабильного операционного денежного потока и заметного сокращения капвложений. В результате, хотя в абсолютном выражении объем финансового долга не изменился (леверидж остался на уровне 1,2х в терминах Долг / EBITDA), чистый долг Мосэнерго сократился более чем вдвое. На наш взгляд, компания будет увеличивать темпы реализации инвестпрограммы во 2–4 кварталах, расходуя накопленный запас ликвидности. В любом случае, учитывая достаточно скромный план по капитальным вложениям (на уровне 12 млрд руб. в 2010 году), Мосэнерго сможет профинансировать инвестиции из собственных средств, не привлекая нового долга.

► Пожалуй, единственным моментом, добавляющим серых красок в общую довольно позитивную картину кредитного профиля компании, остается по-прежнему присутствующий на балансе в разделе краткосрочных вложений кредит, выданный связанной стороне – более 12 млрд руб. Учитывая, что отвлечение средств в пользу связанных сторон и неопределенность относительно сроков возврата кредита были ключевой мотивировкой присвоения негативного прогноза по рейтингу компании агентством S&P в декабре прошлого года, вероятность каких-либо позитивных рейтинговых действий в отношении Мосэнерго в ближайшее время, на наш взгляд, не велика.

► В целом, кредитный профиль Мосэнерго является одним из лучших среди всех генерирующих компаний, представленных на долговом рынке. Обращающиеся выпуски Мосэнерго довольно неликвидны – доходность наиболее длинного Мосэнерго-3 по последним котировкам на продажу колеблется в пределах 7,6% - 8% годовых, что в целом является справедливым уровнем для риска компании.

Операционные и финансовые показатели Мосэнерго по МСФО, 1-й кв. 2010 г.

	1 кв 2010	%, г/г	1 кв 2009	%, кв/кв	4 кв 2009
Выработка электроэнергии, млн кВтч	19,8	4,1%	19,0	12,1%	17,7
Полезный отпуск т/э, тыс. Гкал	32,0	14,2%	28,0	41,0%	22,7
Выручка, млн руб.	50 727	33,8%	37 903	45,8%	34 785
EBITDA, млн руб.	9 082	-1,4%	9 211	126,4%	4 011
Рентабельность EBITDA	18%	-6 п.п.	24%	+6 п.п.	12%



Долг	18 530	-13,7%	21 476	-1,3%	18 765
в т.ч. короткий долг	2 091	-81,5%	11 276	0,0%	2 090
Денежные средства	9 766	304,7%	2 413	330,8%	2 267
Чистый долг	8 764	-54,0%	19 063	-46,9%	16 498
Долг / EBITDA	1,2	-	1,5	-	1,2
Операционный денежный поток, млн руб.	9 233	232,4%	2 778	-	-1 921
В т.ч. эффект изменения оборотного капитала	455	-	-5 454	-	-7 909
Капитальные вложения, млн руб.	1 364	-41,6%	2 335	-16,5%	1 633
Свободный денежный поток	7 499	1827,8%	389	-	-3 472

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.06.2010	Погашение Московский Кредитный Банк 3	2 000
	Погашение ЧТПЗ-1	3 000
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	32 000
	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	1 290
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	19 420
17.06.2010	Доразмещение Банком России ОБР-14	100 000
	Погашение ТГК-10 1	3 000
	Оферта ВТБ Лизинг Финанс 3	5 000
	Оферта ВТБ Лизинг Финанс 4	5 000
	Оферта Москоммерцбанк 3	5 000
	Оферта РСХБ-7	5 000
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
18.06.2010	Погашение Еврокоммерц 3	3 000
	Погашение ТВЗ 3	1 000
	Оферта Ренессанс Капитал 3	4 000
	Оферта ОГК-3 1	3 000
21.06.2010	Уплата 1/3 НДС за 1 квартал 2010	
	Оферта МБРР 5	5 000
	Оферта Мечел 2	5 000
	Оферта Русское Море 1	2 000
22.06.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца	
	Погашение Автоваз 3	5 000
	Погашение Лукойл БО 18	5 000
	Погашение Лукойл БО 19	5 000
	Погашение Лукойл БО 20	5 000
	Погашение ФСК ЕЭС 2	7 000
Оферта Протон Финанс 1	1 000	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
15.06.2010	АФК Система: финансовая отчетность по US GAAP	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.

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**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Alekssei.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**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 66
Andrei.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**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**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**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA****Яков Яковлев**
Юрий Тулинов
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17
Yury.Tulinov@gazprombank.ru**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко****Юлия Мельникова**
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kumosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@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 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
Vitaliy.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) 983 18 59
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.