


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 июня 2010 г.

Содержание:

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

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- **Китай готов добавить гибкости. Политики больше, чем экономики?** Сегодня рынки должны будут отыгрывать заявления Китая об изменениях в курсовой политике. Юань укрепляется
- **Инвесторы настроены решительно.** Конец прошлой недели показал, что рынки готовы расти и без новостей
- **Когда закончится рост?** После того как китайские новости будут отыграны, можно ожидать и фиксацию прибыли. Для поддержания роста нужны новости, сопоставимые с заявлениями НБК

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- **Рублевые облигации: на позитивной волне.** Позитивный настрой в рублевых бондах сохраняется, внешний фон способствует

МАКРОЭКОНОМИКА

- **Череда налоговых выплат должна пройти спокойно;** Сбербанк обнадеживает удовлетворенностью сниженной ставкой по субординированному кредиту ЦБ

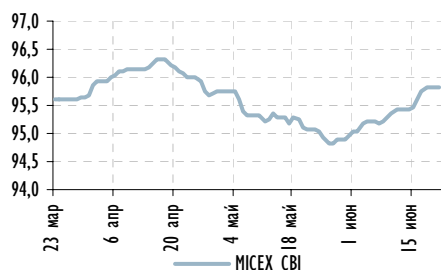
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Руководство группы Рольф делится некоторыми итогами кризисного 2009 года по МСФО и рассказывает про восстановление авторитета**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

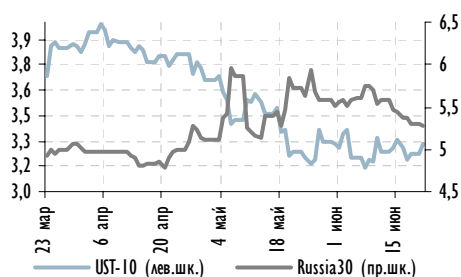
- Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2010 г.
- Статистика по вторичному рынку жилья США за май

Индекс корпоративных облигаций MMBF



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*	1,243	-0,2% ▼	-13,2% ▼
USD/RUR*	31,00	-0,2% ▼	-3,1% ▼
Корзина валют/RUR*	34,38	-2,5% ▼	-4,8% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	530,6	24,5 ▲	-303,5 ▼
Остатки на депозитах в ЦБ, млрд. руб.	766,9	-28,8 ▼	326,6 ▲
ЗВР ЦБР, млрд. долл.	454,5	-3,7 ▼	16,8 ▲
1M-MOSPRIME	3,4	0,00 ■	-2,88 ▼
3M-MOSPRIME	4,0	0,0 ■	-3,09 ▼
3M-LIBOR	0,54	0,00 ▼	0,29 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,71	0,01 ▲	-0,43 ▼
UST-10	2,01	0,03 ▲	-0,62 ▼
Russia-30	5,37	-0,08 ▼	0,22 ▲
EMBI+	311	-8 ▼	37 ▲
EMBI+Russia	248	-8 ▼	60 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	76,55	-0,31% ▼	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	78,34	1,4% ▲	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 409	0,63% ▲	-2,4% ▼
Dow Jones	10 451	0,16% ▲	0,2% ▲

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Китай готов добавить гибкости. Политики больше, чем экономики?

В субботу Народный банк Китая заявил, что готов повысить гибкость обменного курса юаня и отказаться от двухлетней привязки валюты к доллару. Данная новость была положительно воспринята инвесторами, повысив их ожидания относительно возможного укрепления юаня. В то же время НБК предостерег от ожиданий чрезмерного роста волатильности курса и пообещал ограничивать его резкие колебания.

Представители США заявили, что поддерживают шаги Китая, однако считают их недостаточными. На сегодняшний день заявление НБК имеет, скорее, политический, чем экономический смысл – накануне встречи лидеров «Большой двадцатки» (26–27 июня) Китай старается снять «темую юаня» с повестки дня. В то же время данное заявление не раскрывает механизм и масштабы новой гибкости обменного курса. Сегодня утром курс юаня вырос более обычного, форвардные контракты указывают на укрепление юаня на 2,65% в течение ближайшего года. Тем не менее, истинный смысл намерений и действий НБК целесообразно оценивать после встречи «Большой двадцатки».

Инвесторы ждут позитивных новостей

Прошлую неделю российские еврооблигации завершили в плюсе. На рынке доминируют покупатели, которые готовы продолжать и поддерживать рост, не замечая негативные новости и реагируя только на позитивные. В настоящее время на рынках в целом сохраняется благоприятный новостной фон, который поддерживается заявлениями как лидеров «Большой двадцатки» в приближении встречи в эти выходные, так и представителей ЕЦБ и МВФ.

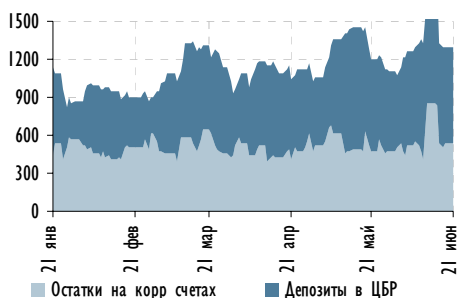
В пятницу котировки Russia-30 (YTM 5,30%) по итогам дня выросли на 0,5 п. п., спред к UST7 (YTM 2,68%) сократился до 262 б. п.

Чем закончится рост?

Благоприятный фон, сформированный заявлениями НБК, способствует продолжению уверенного роста на рынке: азиатские рынки отреагировали ростом (2,5–3,0%), как и фьючерсы на американские индексы (порядка +1,5%). Однако после того как китайские новости будут отыграны, можно ожидать и фиксацию прибыли: достигнутые в последнее время ценовые уровни начинают настораживать инвесторов. Для поддержания роста нужны новости, сопоставимые с заявлением НБК.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

Источник: Bloomberg

Денежный рынок

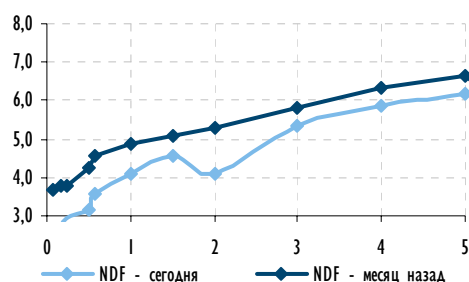
Череда налоговых выплат должна пройти спокойно; Сбербанк обнадеживает удовлетворенностью сниженной ставкой по субординированному кредиту ЦБ

Пятница на денежном рынке выдалась довольно спокойной. Ставки МБК оставались в районе своих минимальных значений (3-месячный MOSPRIME потерял еще 2 б. п. и составил 3,96%), а движения запасов банковской ликвидности (депозиты + корсчета в ЦБ) были незначительны: суммарно – 34,1 млрд руб. (-2,6%).

На текущей неделе основными событиями должны стать новый аукцион по размещению ОФЗ на 40,0 млрд руб. (среда), а также очередной виток налоговых платежей. Так, уже сегодня состоится выплата последней трети квартального НДС (объемом менее 0,2 трлн руб.), в пятницу – уплата акцизов и НДС, в следующий понедельник – налог на прибыль. Учитывая тот факт, что ликвидность банковской системы по-прежнему выглядит более чем достаточной, данные выплаты не должны привести к слишком большой волатильности денежного рынка.



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



Источник: Bloomberg

В качестве отдельной новости отметим, что нами с позитивом было воспринято пятничное решение снизить ставку по субординированным кредитам, выданным отечественным банкам (в том числе по остатку кредита ЦБ Сбербанку – с нынешних 8,0% годовых до 6,5%). Удовлетворенность Сбербанка сниженной ставкой, на наш взгляд, должна «свести на нет» опасения возможного давления на бондовый рынок в случае погашения банком всей суммы кредита, присутствовавшие у некоторых участников рынка.

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

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые облигации: на позитивной волне

Рынок рублевого долга завершил неделю на позитивной волне: на фоне довольно стабильной внешней конъюнктуры в выборочных голубых фишках и ликвидных сериях второго эшелона по-прежнему можно было наблюдать спрос.

В первом эшелоне наиболее заметные обороты прошли по 49-й серии Москвы (+65 б. п.), Газпром нефть 3, РЖД-23, биржевые облигации ВТБ БО-1, БО-2, БО-5 прибавили по итогам дня 20–50 б. п. Котировки Газпром нефть БО-5 и БО-6, уже достигшие уровней середины апреля (предшествующих последней коррекции на рынке), колебались вблизи отметок предыдущего закрытия. Отдельно стоит отметить довольно внушительный рост котировок по длинным бумагам АИЖК 8-й, 10-й и 11-й серий, выросших сразу на 1–1,75 п. п. в результате нескольких крупных сделок по котировкам продажи. Во втором эшелоне в небольшом «плюсе» в пределах 30 б. п. закрылись выпуски Системы 1, 3, ММК БО-5, Евразхолдинг Финанс 1.

Сегодня мы ожидаем сохранения позитивного настроя в рублевых бондах, чему будет способствовать поддержка со стороны внешних рынков, позитивно реагирующих на новость о возможном послаблении валютной политики Китая (см. наш комментарий по еврооблигациям). В то же время стоит отметить, что многие ликвидные серии уже достигли или преодолели ценовые уровни, на которых они торговались до последней глубокой коррекции. Учитывая пополняющийся график новых первичных выпусков, способных удовлетворить спрос на бумагу, мы не исключаем, что котировки вторичного рынка по голубым фишкам могут консолидироваться на текущих отметках.

Первичное предложение – Вимм-Биль-Данн

В пятницу открылась книга по размещению нового выпуска Вимм-Биль-Данна: ориентир доходности по трехлетней бумаге объемом 5 млрд руб. составляет 8–8,5%, закрытие книги – 25 июня. В целом мы позитивно оцениваем кредитный профиль Вимм-Биль-Данна, хотя размещение нового выпуска, вероятно, приведет к росту левериджа (компания недавно заявляла о планах приобретений молочных активов в России и СНГ), он останется довольно умеренным, в районе 2х EBITDA. Мы планируем привести наше мнение о предстоящем размещении в ближайшие дни в отдельном комментарии.

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



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Рольф
S&P/Moody's/Fitch

CCC+/Caa1/-

Потребительский сектор

Руководство группы Рольф (CCC+/Caa1/-) делится некоторыми итогами кризисного 2009 года по МСФО и рассказывает про восстановление авторынка

Новость: В пятницу руководство группы компаний Рольф раскрыло некоторые показатели консолидированной отчетности за 2009 год по МСФО (сообщение Рейтерс). Полный текст отчета, как нам пояснили в самой компании, будет опубликован в начале текущей недели:

- ▶ выручка по итогам 2009 года составила 62,1 млрд руб. (-45,0% г/г) при совокупных продажах автомобилей на уровне 79,7 тыс. единиц (-50,4%);
- ▶ EBITDA в 2009 году была отрицательной: -3,46 млрд руб., а величина совокупного убытка по году составила 7,0 млрд руб.;
- ▶ объем общего долга группы снизился с 30,0 млрд руб. на начало 2009 года до 19,0 млрд руб. на конец отчетного периода.

Рассказывая о текущем положении дел в группе, президент Рольфа Ник Хокинс заявил, что, по его мнению, кризис автопродаж «уже прошел» (цитата по Рейтерс). Главный управляющий директор группы Андрей Гунин добавил, что уже «пару месяцев» Рольф функционирует в условиях операционной прибыли.

Тем не менее, группа пока не готова проводить агрессивную экспансию на рынок и строить новые дилерские центры, будут закончены лишь те проекты, реализация которых была отложена из-за кризиса.

Комментарий: Основные финансовые итоги деятельности Рольфа в кризисном 2009 году выглядят предсказуемо слабо. Они являются хорошим свидетельством масштаба тех проблем, с которыми компания столкнулась в кризис и которые в конечном итоге вынудили ее провести реструктуризацию своих публичных долгов.

Тем не менее, для нас куда больший интерес представляют не столько показатели, которые стали известны почти через полгода после окончания отчетного периода, сколько комментарии руководства Рольфа относительно текущей ситуации на рынке и внутри группы.

Происходящие сдвиги, безусловно, позитивны для автодилеров: объемы продаж восстанавливаются, а временный дефицит автомобилей приводит к росту отпускных цен. В то же время следует заметить, что одним из основных драйверов наблюдаемого сейчас роста является действие программ утилизации и льготного автокредитования, которые в основном стимулируют продажи малобюджетных автомобилей отечественной сборки. Как следствие, продажи иномарок, составляющих основу портфеля группы Рольф: Mitsubishi, Hyundai, Ford, Mazda – демонстрируют динамику хуже рынка.

К тому же восстановление экономики пока не выглядит столь устойчивым, чтобы судить о безоговорочном возобновлении роста потребительского спроса в стране.

При оценке перспектив погашения евробонда Rolf 11 в июне 2011 года нельзя забывать о том, что размер обязательства невелик (порядка 150,0 млн долл.), а также про отсутствие крупных выплат по другим долгам группы до июня 2011 года и про наличие такого сильного партнера, как корпорация Mitsubishi, которая в конце 2009 года приобрела 40,0% дистрибьюторского бизнеса Рольфа. И все же кредитоспособность группы в настоящее время по-прежнему выглядит довольно слабой, что пока не позволяет утверждать о том, что погашение бумаги в следующем году – уже вопрос решенный.

На текущих уровнях доходности YTM 14,0% @ июнь 2011 г. евробонд Rolf 11 представляет интерес главным образом для склонных к риску инвесторов.

Юрий Тулинов
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)
Yury.Tulinov@gazprombank.ru



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
23.06.2010	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	2 310
	Погашение Автомир Финанс 2	2 000
	Оферта ЛК Уралсиб 1	2 700
	Оферта Номос Банк 9	5 000
24.06.2010	Погашение Новосибирск 31004	1 500
	Погашение СКБ Банк 1	1 000
	Оферта МТС 3	10 000
	Оферта Седьмой Континент 2	7 000
	Оферта УМПО 3	3 000
25.06.2010	Уплата акцизов, НДС	
	Оферта Группа Агроком 1	1 500
	Оферта ДиПОС 1	2 000
	Оферта Полипласт 1	1 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
июнь	НАМК: 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	НАМК: 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	НАМК: 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	НАМК: 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
Aleksei.Astapov@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.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**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**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
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) 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.