



Ежедневный обзор долговых рынков от 23 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

- Поводы для коррекции найдены. Позитивные новости из Германии были проигнорированы.
- В ожидании заседания ФРС. Вероятность изменения ставки минимальна, комментарии могут быть интересны.

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- Рублевые облигации без движения. Инвесторы пока не готовы покупать по ценам выше апрельских уровней
- Трансконтейнер-2 на вторичном рынке – все еще привлекателен, рекомендуем к покупке
- Сегодня – аукционы ОФЗ

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Ситуация на денежном рынке остается стабильной

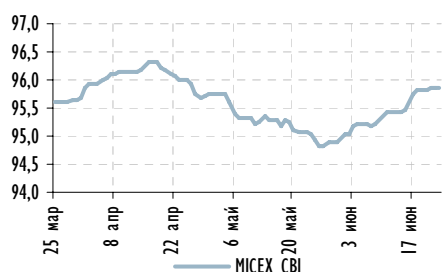
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- МТС до конца года присоединит Комстар-ОТС путем частичного выкупа и обмена акций – нейтрально для кредитного профиля
- МБРР (- /B1/B+) готовится увеличить уставный капитал – позитивно для банка и нейтрально для облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

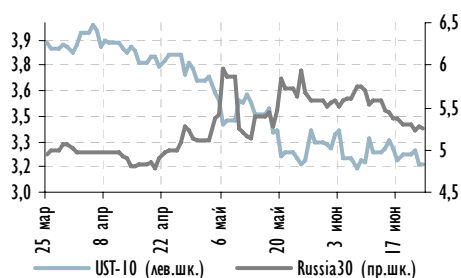
- США: решение FOMC по ставке, статистика по первичному рынку недвижимости в мае
- Размещение ОФЗ 25071 и 25074 по 20 млрд руб.

Индекс корпоративных облигаций MMB5



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*	1,226	-0,3%	▼	-14,4% ▼
USD/RUR*	30,89	0,3%	▲	-2,9% ▼
Корзина валют/RUR*	34,03	-3,4%	▼	-5,8% ▼
Индикаторы денежного рынка				
Остатки на корп. сч., млрд руб.	498,6	-2,0	▼	-335,5 ▼
Остатки на депозитах в ЦБ, млрд руб.	744,1	-18,7	▼	303,8 ▲
ЗВР ЦБР, млрд долл.	454,5	-3,7	▼	16,8 ▲
1M-MOSPRIME	3,4	0,00	■	-2,89 ▼
3M-MOSPRIME	4,0	0,0	▲	-3,09 ▼
3M-LIBOR	0,54	0,00	▼	0,29 ▲
Индикаторы долгового рынка				
UST-2	0,68	-0,03	▼	-0,46 ▼
UST-10	1,97	-0,07	▼	-0,67 ▼
Russia-30	5,35	0,06	▲	0,44 ▲
EMBI+	316	9	▲	42 ▲
EMBI+Russia	252	12	▲	64 ▲
Индикаторы товарного рынка				
Urals, долл./барр.	76,31	-0,68%	▼	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	76,97	-1,7%	▼	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка				
PTC	1 435	-1,58%	▼	-1,2% ▼
Dow Jones	10 294	-1,43%	▼	-1,3% ▼

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Поводы для коррекции найдены

Вчера после почти двухнедельного роста в секторе российских еврооблигаций произошла коррекция, что и должно было случиться рано или поздно: причин за время ралли накопилось немало.

Ослабление китайской валюты после укрепления накануне стало стимулом для более взвешенного осмысления решения НБК – ожидаемый эффект, вероятно, если и наступит, то не сразу. Кроме того, от столь незначительных изменений (не более 0,5% в день) вряд ли стоит ждать значительного благоприятного влияния на мировую экономику (роста спроса на сырьевые товары), тем более что в решении Китая можно усмотреть и политический подтекст накануне встречи «Большой двадцатки».

Долговые проблемы европейских стран также никуда не исчезли, о чем напомнили негативные рейтинговые действия в отношении банков. Результаты аукционов по размещению испанских краткосрочных облигаций (на 3 и 6 месяцев общим объемом около 4 млрд евро) можно охарактеризовать как нейтральные: наблюдаются высокие уровни доходности по сравнению с майскими, бумаги пользуются спросом. Вчера CDS5 спреда продолжили расширяться, греческий – установил рекорд за последние полтора месяца, расширившись до 852 б. п. (+27 б. п.), испанский – вырос до 249 (+30 б.п.).

Ближе к вечеру котировки российских еврооблигаций уже откатились к уровням прошлой пятницы. Небольшое оживление отметим в самом конце дня, когда цены начали отыгрывать часть падения вслед за ростом цен на нефть и курса евро. Однако по итогам дня котировки Russia 30 (YTM 5,28%) снизились на 3/8 к уровню предыдущего дня до 113 1/8, спред к UST7 (YTM 2,63%) расширился на 14 б. п. до 266 б. п.

Рост деловой уверенности в Германии был проигнорирован

Показатель уровня деловой уверенности в Германии неожиданно установил двухлетний рекорд: 101,8 пунктов против ожидаемых 101,2 пунктов и майских 101,5. Рост отражает благоприятное влияние на деловую активность ослабления курса евро, а также хорошие перспективы мировой экономики, которые должны благоприятно сказаться на экспорте из Германии. После выхода данных последовали положительные комментарии относительно перспектив роста немецкой экономики и его положительного влияния на европейскую. Рынки, однако, отреагировали снижением курса евро.

В ожидании решения ФРС

Сегодня с утра информационный фон будет оказывать негативное давление на котировки еврооблигаций. Вчера основные североамериканские индексы закончили день в минусе (1,4–1,6%) под влиянием очень слабой статистики по вторичному рынку недвижимости. С утра негативная динамика (0,4–1,8%) азиатских рынков определялась негативными новостями из США.

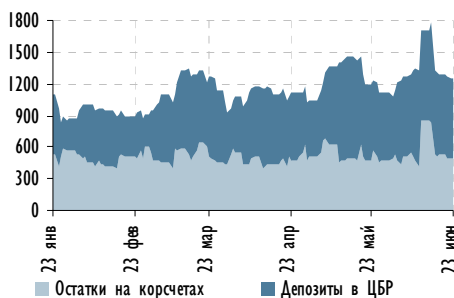
Из сегодняшних новостей отметим майские данные по первичному рынку недвижимости и публикацию решения ФРС. Тот факт, что ставка останется без изменений не вызывает сомнения, в то же время интерес могут представлять возможные комментарии к решению.

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



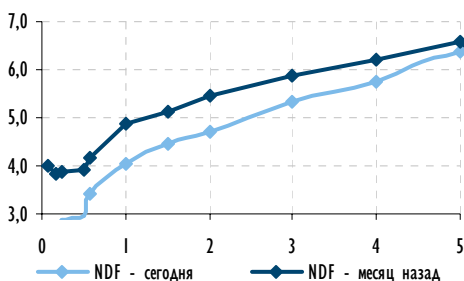
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок

Денежный рынок остается спокойным; ставки немного подросли – надолго ли?

Вторник прошел на денежном рынке без особых колебаний. За день остаток средств банков на депозитах в ЦБ вырос на 41,7 млрд руб. (+5,6%), на корсчетах – сократился на 1,5 млрд руб. (-0,3%). Следует отметить некоторый отскок ставок денежного рынка: так, однодневный MOSPRIME прибавил сразу 10 б. п. (до 2,76%), ставки на 2 и 3 месяца подросли на 4 и 2 б. п. соответственно. Возможно, некоторые участники рынка уже начали готовиться к выплатам по акцизам и НДС (назначены на пятницу, 25 июня), а также налогу на прибыль (состоится в понедельник, 28 июня). Однако учитывая тот факт, что с начала года снижение ставки MOSPRIME в зависимости от сроков составило 1,0 – 2,5 п. п., данный отскок пока выглядит несущественным.

Из интересных событий сегодня можно выделить аукцион ОФЗ на 40,0 млрд руб., завтра – аукцион ОБР-14 на 100,0 млрд руб.

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

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые облигации без движения

Рынок рублевого долга во вторник при открытии торгов отреагировал на внешние негативные сигналы небольшим снижением цен по голубым фишкам. В то же время в течение дня тренд не получил продолжения – котировки по большинству бумаг колебались в рамках бокового тренда, изменившись в пределах -20 – +15 б. п. относительно уровней закрытия понедельника. Рублевые облигации уже практически полностью отыграли снижение апреля-мая, и, по всей видимости, участникам рынка пока не хватает «драйверов» для того, чтобы покупать по более высоким ценам – пока что первичный рынок, переживающий очередной всплеск активности, выглядит более привлекательно.

Трансконтейнер-2 на вторичном рынке – все еще привлекателен

Вчера на вторичный рынок вышел недавно разместившийся второй выпуск Трансконтейнера: после довольно активного роста на форвардном рынке бумага торговалась около 101-ой фигуры, что соответствует доходности в районе 8,7%. На наш взгляд, этот уровень по-прежнему выглядит довольно интересно для покупки: бумага торгуется со спредом около 100 б. п. к кривой РЖД, при том что доходность более короткого выпуска Трансконтейнер-1 предлагает премию около 40 б. п. Мы полагаем, что Трансконтейнеру, практически открывшему первичный рынок после длительного затишья в начале июня, пришлось заплатить дополнительную премию – если бы бумага размещалась сейчас, доходность скорее всего была бы ниже. Эта премия с большой вероятностью будет отыграна на вторичном рынке – справедливая доходность Трансконтейнер-2, на наш взгляд, в текущих условиях не должна быть выше 8,3%, что соответствует цене около 102,3 номинала.

Сегодня – аукционы ОФЗ

Сегодня состоятся аукционы по длинным выпускам ОФЗ серии 25071 и 25074 объемом 20 млрд руб. каждый. Учитывая довольно благоприятную



конъюнктуру, мы полагаем, что Минфину, возможно, удастся разместить значительный объем. При этом «интригой дня» станет вопрос, будет ли организатор менять свою тактику размещения без премии: последние комментарии представителей ведомства относительно ориентации на внутренние заимствования и нежелательности расходования средств резервного фонда говорят в пользу роста предложения ОФЗ до конца года. Уровни текущей кривой для размещаемых бумаг находятся в диапазоне 6,9–7% годовых.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

МТС

S&P/Moody's/Fitch

BB / Ba2 / BB+

Телекоммуникации

МТС до конца года присоединит Комстар-ОТС путем частичного выкупа и обмена акций – нейтрально для кредитного профиля

Новость: Ведомости со ссылкой на источники, близкие к АФК Система, сообщают о том, что МТС приняли принципиальное решение о консолидации 100% акций и присоединении Комстар-ОТС. В пятницу 25 июня советам директоров двух компаний предстоит утвердить условия объединения.

Присоединение Комстара будет проведено в два этапа:

- ▶ На первом – МТС объявят оферту на выкуп у миноритариев Комстар-ОТС до 10% акций, что увеличит долю мобильного оператора до 72%. Выкуп направлен, в первую очередь, на то, чтобы избежать размывания контрольного пакета АФК Система в МТС (52,8%) по завершении второго этапа сделки. По информации Ведомостей, цена промежуточного выкупа 10% акций Комстара будет несколько выше 6,5 долл./GDR. Окончательные условия будут утверждены в пятницу.
- ▶ На втором этапе оставшимся миноритариям Комстара (25%) будет предложено обменять их акции на акции МТС и принять решение о присоединении компании к МТС. Собрание акционеров Комстара по этому вопросу должно состояться в декабре 2010 г., решение принимается 3/4 голосов. Цена выкупа акций у несогласных с конвертацией акционеров Комстара составит 6,5 долл. за GDR.

Комментарий: В целом, новость нейтральна с точки зрения кредитного профиля МТС. Компания потратит относительно небольшой объем денежных средств на первоначальный выкуп 10% акций у миноритариев – 272 млн долл. при цене 6,5 долл. за GDR (при объеме денежных средств на балансе на конец 1-го квартала 2010 г. – около 2,3 млрд. долл.). При этом МТС имеет возможность консолидировать остальные 25% акций путем установления привлекательных коэффициентов обмена на свои акции. Остается неизвестным, будет ли МТС использовать для целей конвертации имеющиеся казначейские акции (3,6%) или акции нового выпуска. На наш взгляд, более вероятен первый вариант.

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

Андрей Богданов
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 495 913 78 85



МБРР

S&P/Moody's/Fitch

- / B1 / B+

Финансовый сектор**МБРР готовится увеличить уставный капитал; новость позитивна для банка и нейтральна для его облигаций****Новость:**

Вчера Московский банк реконструкции и развития (МБРР) сообщил о том, что 23 июля его акционеры на внеочередном собрании рассмотрят вопрос об увеличении уставного капитала. Все акции планируется разместить в пользу АФК Система, материнской компании банка; в результате транзакции МБРР должен привлечь 5,15 млрд руб. в капитал первого уровня.

Комментарий:

Данная новость воспринимается нами позитивно с двух точек зрения.

Учитывая тот факт, что собственный капитал МБРР на начало мая 2010 г. составлял 11,6 млрд руб. по РСБУ, данная транзакция позволит организации существенно улучшить не самые высокие показатели капитализированности (показатель Н1 банка на 1 мая 2010 г. составил 12,45%). При этом важно отметить, что средства будут привлечены именно в капитал первого уровня, обеспеченность которым у банка до недавнего времени была особенно невысокой: так, на конец 2009 года достаточность капитала первого уровня банка по Базельским нормативам составляла лишь 8,79%, а на начало мая 2010 года основной капитал МБРР по РСБУ совпадал по величине с дополнительным.

К тому же допэмиссия является очередным свидетельством поддержки банка со стороны АФК Система, которая традиционно добавляла существенную прочность индивидуальному кредитному профилю МБРР.

Из рублевых облигаций МБРР можно выделить разве что недавно проходивший через ofertу выпуск МБРР-5 (УТР 8,30% @ декабрь 2011 г.), который на текущих котировках предлагает порядка 70 б. п. к чуть более длинному АФК Система-2 (УТР 7,62% @ август 2012 г.), что, по нашему мнению, довольно справедливо. Небольшой субординированный выпуск еврооблигаций MBRD 16 неликвиден.

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.
23.06.2010	Размещение ОФЗ 25071	20 000
	Размещение ОФЗ 25074	20 000
	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	Размещение ОБР-14	100 000
	Размещение Алроса-21	8 000
	Размещение Алроса-23	7 000
	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	Размещение Росбанк БО-1	5 000
	Уплата акцизов, НДС	
	Оферта Группа Агроком 1	1 500
	Оферта ДиПОС 1	2 000
	Оферта Полипласт 1	1 000
28.06.2010	Уплата налога на прибыль	
29.06.2010	Размещение Русь-Банк-4	3 000

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**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Долговой рынок****Алексей Дёмин, 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**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**Вера Ярышкина**
+7 (495) 980 41 82
Vera.Yaryshkina@gazprombank.ru**Трейдинг****Елена Капица**
+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Дмитрий Рябчук**
+7 (495) 719 17 74
Dmitriy.Ryabchuk@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**Транспорт и машиностроение,
химическая промышленность****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksai.Astapov@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@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 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****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**
начальник управления
+7 (495) 983 18 59
Maxim.Maletin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2010. «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.