

Ежедневный обзор долговых рынков от 14 июля 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,272	▲	1,0%	3,2%	-11,2%
USD/RUR	30,56	▼	-0,8%	-2,2%	1,7%
Корзина валют/RUR	34,34	▼	-0,1%	-0,6%	-4,5%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	461,3	▲	64,0	-380,5	-372,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	771,5	▼	-78,9	-166,4	331,2
MOSPRIME о/п	2,7	▲	0,0	0,1	-1,7
3М-MOSPRIME	3,9	▲	0,0	-0,1	-3,2
3М-LIBOR	0,53	▲	0,0	0,0	0,3
Долговой рынок					
UST-2	0,67	▲	0,0	-0,1	-0,5
UST-10	3,12	▲	0,1	-0,2	-0,7
Russia 30	5,10	▼	-0,1	-0,3	-0,3
Russia 5Y CDS	171	▼	-10,7	-8,3	-14,5
EMBI+	301	▼	-11	-14,0	27
EMBI+ Russia	241	▼	-19	-6,0	53
Москва-48	7,64	▲	0,04	-0,3	н/д
Газпром-11	7,20	▼	-0,11	-0,3	-1,8
Газпром-13	6,38	▲	0,07	-0,4	-2,5
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	74,85	▲	3,4%	-1,0%	-2,5%
Brent, долл./барр.	75,93	▲	3,3%	-0,7%	-1,6%
Фондовый рынок					
ТСX	1 410	▲	1,7%	0,9%	-2,4%
Dow Jones	10 363	▲	1,4%	-0,4%	-0,6%
Nikkei	9 782	▲	2,7%	-1,1%	-7,2%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ «Покупали все, что можно было купить». Одной из причин роста могло стать закрытие коротких позиций.
- ▶ Инвесторы поверили в эффективность мер поддержки. Греции дали денег на рынке. Завершается формирование суверенного «фонда спасения» стран Еврозоны.
- ▶ Стресс-тест. Объем раскрытия информации не разочарует инвесторов.

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые облигации – покупки на внешнем позитиве. Волна позитива, захлестнувшая внешние рынки, не осталась незамеченной и на рынке рублевого долга.

МАКРОЭКОНОМИКА

- ▶ Денежный рынок по-прежнему в состоянии равновесия

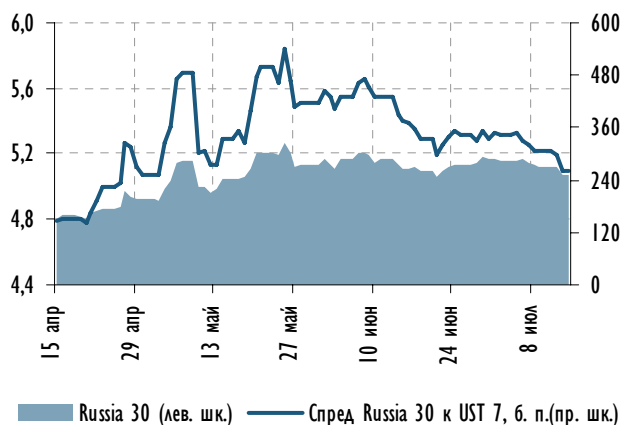
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Лукойлу (BBB-/Baa2/BBB-) могут продать 51,0% нефтеперерабатывающего комплекса ISAB – детали пут-опциона не предполагают существенных рисков для компании

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Статистика по розничным продажам в США
- ▶ Публикация протокола заседания ФРС в июне
- ▶ Данные по динамике промышленного производства в ЕС за май
- ▶ Размещение ОФЗ 25074, 25072, 25073 общим объемом 45 млрд.руб.

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Приятный сюрприз: покупали все

Вчера российский рынок еврооблигаций вместо напрашивающейся коррекции продемонстрировал один из самых мощных ценовых рывков за последние несколько месяцев: «покупали все, что можно было купить». Мы не исключаем, что за ростом стояли и технические причины: возможно, игроки пытались закрыть короткие позиции, образовавшиеся в результате исполнения заказов крупных инвесторов, которые последние несколько недель продолжали активно наращивать инвестиции в облигации развивающихся рынков.

Среди потока новостей инвесторы в основном реагировали на положительные. Цены еврооблигаций вплотную приблизились к уровням, достигнутому в ходе ралли, вызванного размещением российских суверенных выпусков в апреле этого года. Тем не менее спреды российских «бенчмарков», несмотря на сужение в последнее время, остаются достаточно широкими в том числе за счет снижения доходностей американских КО.

Вчера выпуск **Russia 30 (YTM 5,04%)** закончил день со сделками в районе **114 5/8%**, что соответствовало спреду к UST7 на уровне 248 б. п.

Греция смогла занять на рынке на 6 месяцев

Умеренный негативный новостной фон с утра не предвещал инвесторам ничего позитивного после роста в предыдущие дни. Утреннее снижение кредитного рейтинга Португалии на две ступени до A1 рейтинговым агентством Moody's было проигнорировано инвесторами: напомним, что ранее S&P уже снижала рейтинг страны до сопоставимо низкого уровня. Однако ситуация на рынке заметно изменилась после успешных результатов размещения греческих шестимесячных облигаций, которые продемонстрировали, что инвесторы готовы давать деньги самой проблемной экономике Еврозоны по ставке (4,65%) ниже уровня (5%), предусмотренного «планом спасения». Уровень переподписки – в 3,6 раза – также свидетельствует об интересе к риску Греции, по крайней мере на то время пока действует программа поддержки страны (порядка двух лет). Вчера также стало известно, что формирование суверенного фонда в рамках программы поддержки стран Еврозоны на сумму до 750 млрд евро должно завершиться до конца июля, и в августе ожидается получение фондом кредитного рейтинга на уровне AAA, что позволит привлекать на рынке деньги по минимальной ставке. Это, в свою очередь, может помочь проблемным странам снизить стоимость обслуживания долга.

И другие положительные новости

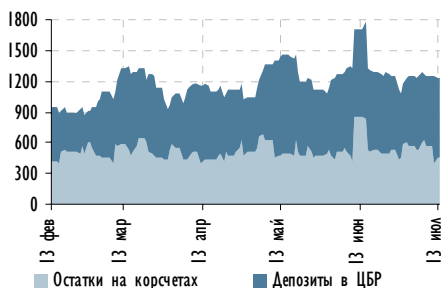
Министрам финансов стран Еврозоны удалось договориться по вопросу полноты раскрытия информации по стресс-тестам европейских банков: она будет максимально соответствовать пожеланиям инвесторов. 23 июля ожидается краткий отчет о результатах тестирования, более подробные данные будут раскрыты до конца июля.

Сезон отчетности за 2-й кв. 2010 г. также продолжает радовать инвесторов: вышедшие финансовые показатели Alcoa и Intel оказались лучше ожиданий рынка.

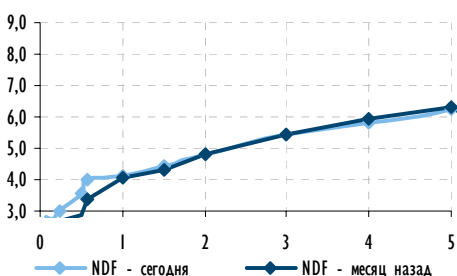
Рост продолжится?

Положительный новостной фон будет способствовать сохранению бычьих настроений на рынке.

В течение дня влияние на динамику может оказать статистика по объему розничных продаж в США (ожидается снижение показателя). Сегодня будет опубликован протокол июньского заседания ФРС, на котором обсуждались перспективы роста экономики США и меры необходимые для ее стимулирования. Также сегодня продолжится публикация финансовых отчетов компаний за 2-й кв. 2010 г., среди которых отметим отчетность Rio Tinto.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР


Источник: Bloomberg

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


Источник: Bloomberg

Денежный рынок
Лето на денежном рынке обещает быть спокойным

На российском денежном рынке наблюдаются минимальные изменения: трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME во вторник составила 3,87% (+2 б. п. к уровню понедельника), по кредитам о/п стоимость заимствования находится на отметке 2,72%. При этом объем ликвидности остается на высоком уровне: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ превышает 1,26 трлн руб.

Сегодня банки, согласно плановому графику, должны погасить кредиты без обеспечения перед ЦБ на сумму 10,2 млрд руб. Тем не менее фактическая задолженность по данному инструменту рефинансирования составляет всего 17,5 млрд руб., что свидетельствует о значительном объеме досрочных выплат. При этом вчерашний аукцион по предоставлению беззалоговых кредитов не состоялся по причине отсутствия заявок, что свидетельствует о том, что банкам не требуются дорогостоящие средства для выплат по своим обязательствам. Аналогичная участь постигла и аукцион Минфина по размещению временно свободных средств федерального бюджета на банковские депозиты.

ЕЦБ во вторник предоставил банкам 195,7 млрд евро на неделю и еще 49,4 млрд евро – на четыре недели. В то же время регулятор смог привлечь 60 млрд евро на недельные депозиты. При этом средневзвешенная ставка в рамках аукциона по абсорбированию ликвидности составила 0,56%, что выше сопоставимой ставки денежного рынка (0,446%). Это свидетельствует о том, что свободной ликвидности не так много: в противном случае вложения в безрисковый инструмент под высокую ставку привлекли бы гораздо больший объем средств.

Евро вчера укрепился на 1,1% по отношению к доллару США, поднявшись выше отметки в 1,27 долл. Поддержку европейской валюте оказало решение министров финансов ЕС опубликовать детальный отчет о стресс-тестировании банков региона, а также удачное размещение суверенных облигаций Греции (переподписка составила 3,6 раза, а ставка оказалась ниже 5,0%, под которые Греция получила помощь от стран ЕС).

В целом мы полагаем, что в ближайшее время шоковых событий на денежном рынке не последует, хотя валюты по-прежнему будут подвержены высокой волатильности.

Анна Богдюкевич
+7 495 983 18 00 (доб. 5 40 85)
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ
Рублевые облигации – покупки на внешнем позитиве

Волна позитива, захлестнувшая внешние рынки (см. наш комментарий по еврооблигациям), не осталась незамеченной и на рынке рублевого долга – в выборочных ликвидных выпусках вчера можно было наблюдать покупки, хотя спрос и был гораздо более умеренным, нежели в российских еврооблигациях.

В частности, из голубых фишек покупали Газпром-11 (+40 б. п.), НОВАТЭК (+22 б. п.), РЖД-10 (+13 б. п.), во втором эшелоне ростом в пределах 10–25 б. п. закончили день выпуски Алроса-20, Система-3, НАМК БО-5, Сибметинвест-1.

Сегодня с утра внешний фон вновь способствует развитию оптимизма в рублевых бумагах – хотя, на наш взгляд, традиционно «вялый» для сезона летних отпусков характер торгов сейчас препятствует формированию какого-либо уверенного тренда на рост котировок.

Событием дня сегодня можно считать аукционы по доразмещению ОФЗ: Минфин предлагает рынку три выпуска с дюрацией от года (25074) до 2,3 лет (25072), общим объемом 45 млрд руб. Учитывая последние комментарии представителей Минфина (в частности, Д. Панкина) относительно нецелесообразности предоставления премии при размещении госбумаг, итоги аукционов, вероятно, сложатся в пределах текущих рыночных уровней: вчера короткая серия 25074 торговалась с



доходностью около 4,6%, 25073 (дюрация 1,9 лет) – порядка 5,8–5,9%, 25072 (дюрация 2,3 года) – 6,2–6,25%.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 2492

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Лукойл

S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

Нефть и газ

Лукойлу могут продать 51,0% нефтеперерабатывающего комплекса ISAB – детали пут-опциона не предполагают существенных рисков для компании

Новость: Сегодняшние Ведомости со ссылкой на итальянскую газету Il Sole 24 Ore пишут о том, что компания ERG рассматривает возможность исполнения пут-опциона на продажу Лукойлу 51,0% в совместном предприятии, созданном в 2008 году для управления нефтеперерабатывающим комплексом ISAB (сейчас российской компании принадлежит 49,0%). При этом опцион может быть исполнен как единовременно, так и частями.

Также ERG не исключает того, что Лукойл может выступить в качестве покупателя сицилийской сети АЗС, которая насчитывает порядка 2 тыс. станций. Оценка данных активов еще не проводилась.

Комментарий: Несмотря на то, что в настоящее время однозначно судить о перспективах исполнения обеих сделок нельзя, мы нейтрально относимся к их потенциальному влиянию на кредитный профиль Лукойла.

В момент заключения сделки с Лукойлом (июнь 2008 г.) ERG сообщала о том, что Newco – создаваемое компаниями СП – оценивалась в 2,75 млрд евро; стоимостная оценка доли Лукойла (49,0%) вполне закономерно составила 1347,5 млн евро. Пут-опцион, которым владеет ERG, предоставляет компании право реализовать Лукойлу свою 51,0%-ную долю в Newco по справедливой цене, исходя из полной стоимости предприятия в диапазоне не ниже 2,0 млрд евро и не выше 2,75 млрд евро. Впоследствии компания также сообщила о том, что цена исполнения опциона была снижена на 15,0 млн евро.

Возможный отток денежных средств Лукойла в случае реализации сделки, таким образом, находится в диапазоне 637,5 – 1387,5 млн евро (810,9 – 1764,9 млн долл. по текущим курсам). Учитывая внушительную «подушку безопасности» компании (3,3 млрд долл. денежных средств и эквивалентов на конец 1-го кв. 2010 г. по US GAAP), отличное генерирование денежных потоков (1,3 млрд долл. чистого денежного потока за 1-й кв. 2010 г.) и умеренную долговую нагрузку (0,7x Долг/ЕБИТДА на 31 марта), данная сделка не должна стать проблемой для компании в случае исполнения за счет как собственного, так и заемного капитала.

К тому же не стоит забывать о том, что сам актив является одним из лучших в сфере нефтепереработки в Средиземноморском регионе (мощность 16,0 млн тонн нефти/год; индекс сложности Нельсона 9,3), следовательно, увеличение Лукойлом своей доли до 100,0% в дальнейшем будет оказывать поддержку финансовым показателям компании.

Сделка по продаже Лукойлу сети сицилийских АЗС, насколько мы понимаем информацию Ведомостей, пока находится в начальной стадии: глава ERG лишь не исключил, что одним из покупателей мог бы стать Лукойл. Возможная стоимость сделки: по нашим грубым оценкам – до 2,0 млрд долл. – также не критичная для компании сумма.

Мы воспринимаем данные новости как достаточно нейтральные с точки зрения фундаментального кредитного качества Лукойла. В то же время стоит помнить о том, что реализация сделок вполне может привести к росту первичного предложения долговых бумаг компании как на рублевом, так и на еврооблигационном рынках. Нам также хотелось бы дождаться официальной реакции представителей компании на данные сообщения.

На текущих уровнях интересных торговых идей в облигациях Лукойла мы не видим.

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.
14.07.2010	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	1 680
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	150
	Оферта КБ Кедр-3	1 500
	Погашение ОФЗ 46003	18 649
	Размещение ОФЗ 25072	15 000
	Размещение ОФЗ 25073	20 000
	Размещение ОФЗ 25074	10 000
15.07.2010	Погашение Санкт-Петербург 26005	2 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Размещение Банком России ОБР-14	20 000
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта ВТБ Лизинг Финанс-2	10 000
	Оферта АСР Инвест-2	3 000
	Оферта Комос Групп-1	2 000
	Погашение Инпром-2	1 000
	Погашение Моторостроитель-Финанс-2	1 000
	Погашение Липецкая область 25005	500
16.07.2010	Оферта ВТБ-6	15 000
	Размещение Новая перевозочная компания-1	3 000
19.07.2010	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
20.07.2010	Уплата 1/3 НДС за 2-ой квартал 2010 г.	
	Беззалоговый аукцион ЦБ на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 1 неделю, 3 месяца	
21.07.2010	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	6 111
	Погашение Кубаньэнерго-1	3 000
	Погашение Банк Россия-1	1 500
	Погашение РОССКАТ-Капитал 1	1 200
	Размещение ОФЗ 25072	15 000
	Размещение ОФЗ 25075	30 000

Источник: Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г
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 г
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 г
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. Нагаткинской, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru

Долговой рынок

Алексей Демкин, 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

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

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33
Aleksai.Astapov@gazprombank.ru

Нефть и газ

Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов
+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru

Металлургия

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru

Химическая промышленность

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33
Aleksai.Astapov@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 Исаяв
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

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

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин
начальник управления
+7 (495) 983 18 59
Maxim.Maletin@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

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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 сделать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.