

Ежедневный обзор долговых рынков от 23 июля 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,289	▲	1,1%	4,5%	-10,0%
USD/RUR	30,37	▼	-0,3%	-2,1%	1,1%
Корзина валют/RUR	34,31	▲	0,0%	0,0%	-4,6%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	434,5	▲	24,8	-65,1	-399,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	658,1	▼	-55,6	-113,2	217,8
MOSPRIME o/n	2,8	▼	-0,1	0,1	-1,7
3M-MOSPRIME	3,9	▼	0,0	-0,1	-3,2
3M-LIBOR	0,50	▼	0,0	0,0	0,2
Долговой рынок					
UST-2	0,56	▲	0,0	-0,1	-0,6
UST-10	2,94	▲	0,1	-0,2	-0,9
Russia 30	4,88	▼	-0,1	-0,5	-0,5
Russia 5Y CDS	165	▼	-7,5	-28,6	-20,4
EMBI+	300	▼	-9	-22,0	26
EMBI+ Russia	252	▼	-4	-14,0	64
Москва-48	7,71	■	0,00	0,0	н/д
Газпром-11	7,19	▲	0,02	-0,1	-1,9
Газпром-13	6,25	▼	-0,03	0,1	-2,6
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	75,74	▲	3,3%	1,7%	-1,3%
Brent, долл./барр.	77,30	▲	3,7%	2,8%	0,1%
Фондовый рынок					
PTS	1 443	▲	1,8%	2,8%	-0,1%
Dow Jones	10 322	▲	2,0%	1,7%	-1,0%
Nikkei	9 438	▲	2,4%	-4,9%	-10,5%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Ралли на мировых финансовых рынках – по всем фронтам
- ▶ Глобальный оптимизм не обошел стороной и российские еврооблигации
- ▶ Сегодня – публикация итогов стресс-тестов (20:00 мск)

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые выпуски покупают. Вчерашний позитивный настрой на внешних рынках не прошел незамеченным и для инвесторов в рублевый долг

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Умеренное сокращение ликвидности не приводит к росту ставок

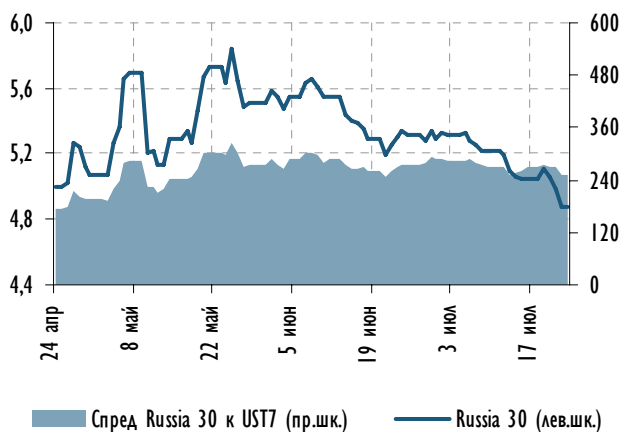
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ X5 Retail Group (BB-/B1/-) подает в ФАС заявку на приобретение ОАО ТД Копейка (B-/-/-) – возможные последствия для долговых инструментов

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Публикация результатов стресс-тестов европейских банков (20.00 МСК)
- ▶ Публикация финансовой отчетности: Ford

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Ралли на мировых финансовых рынках – по всем фронтам

Если в среду позитивный настрой игроков глобальных финансовых рынков несколько поутих после выступления главы ФРС Бена Бернанке, то вчера аналогичных поводов для негатива инвесторы не нашли: фондовые индексы как развивающихся, так и развитых стран продемонстрировали уверенный рост (по большей части, в диапазоне +2,0–3,0%). С одной стороны, выходящие отчеты в своем большинстве оказывались лучше ожиданий (Credit Suisse, UPS, AT&T), с другой – достаточно неоднозначная макростатистика (см. ниже) в очередной раз осталась проигнорированной.

Сегодня инвесторы с нетерпением ждут публикации итогов стресс-тестов европейских банков (должна состояться в 20:00 мск). Мало кто верит, что опубликованные итоги будут плачевными, в то же время положительные результаты мало кого убедят в том, что стабильности европейской финансовой системы ничто не угрожает. Ключевое внимание, по всей видимости, будет сосредоточено на жесткости использованных допущений относительно возможных банковских потерь, которая, исходя из просочившихся в СМИ данных, обещает быть не столь высокой.

Спрос на жилье в США остается слабым

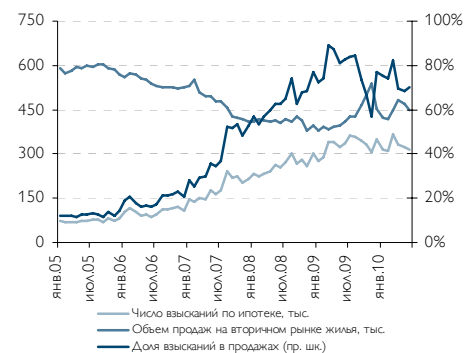
Опубликованная вчера в США статистика по объему продаж на вторичном рынке недвижимости хоть и оказалась лучше ожиданий, однако продемонстрировала сохраняющуюся слабость жилищного сектора. Число сделок в июне сократилось на 5,1% м/м (ожидалось падение почти на 10%) после снижения на 2,2% месяцем ранее и составило 5,37 млн в годовом эквиваленте. При этом годовые темпы роста сократились до 9,8% г/г.

В целом данные свидетельствуют о стагнации спроса на вторичном рынке. Отметим при этом, что число взываний по ипотеке в июне сократилось всего на 2,8% м/м (до 314 тыс.). Таким образом, доля залоговых аукционов в совокупном объеме продаж в прошлом месяце осталась на высоком уровне и составила около 70% от совокупного объема продаж. Таким образом, наметившиеся в начале второго квартала положительные тенденции пока остаются крайне неустойчивыми, что в совокупности со слабыми данными по рынку труда, а также на фоне снижения индикаторов потребительской уверенности представляет собой риск для быстрого выхода экономики на траекторию роста.

Российские еврооблигации – всё выше

Российские еврооблигации, несмотря на неопределенный тон уже упоминавшейся речи Б. Бернанке, вчера продолжили масштабное ралли. Наиболее ликвидные бумаги прибавили в цене до 1,0 фигуры, бумагу Russia 20 под вечер покупали уже по 100 1/8% от номинала (YTM 4,98%), Russia 30 – по 115 3/4% (YTM 4,86%, спред к UST7 ужался почти на 20 б. п. до 250 б. п.). Мы по-прежнему не видим объективных оснований для столь бурного ралли, однако как минимум до публикации итогов стресс-тестов мы также не видим причин, которые могли бы остановить спекулятивных игроков от новых покупок.

Доля взываний по ипотеке в совокупном объеме продаж на вторичном рынке жилья в США



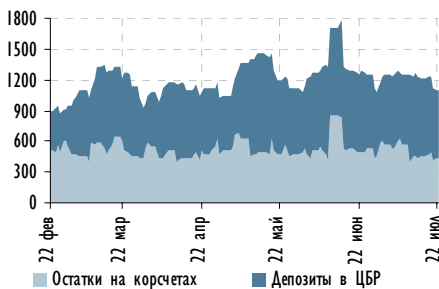
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

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

Анна Богдюкевич,
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

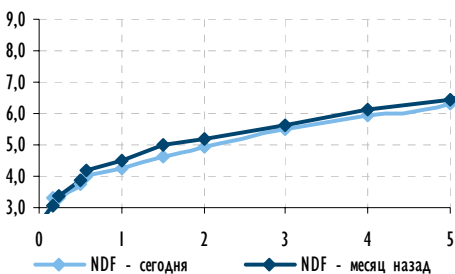
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок

Умеренное сокращение ликвидности не приводит к росту ставок

Ситуация на российском денежном рынке остается стабильной. Стоимость заимствования на рынке МБК в четверг практически не изменилась: индикативная трехмесячная ставка MOSPRIME составила 3,86% (-2 б. п. к уровню вторника), по кредитам о/п – вернулась на уровень 2,76% (-6 б. п.).

Сумма задолженности банков перед ЦБ по кредитам без обеспечения вчера сократилась на 1,5 млрд. При этом плановый объем погашений в среду должен был составить 6,1 млрд. Это свидетельствует о том, что значительная часть обязательств была погашена досрочно: банки, по всей видимости, предпочитают без лишней надобности не пользоваться дорогостоящими средствами ЦБ. Мы ожидаем, что задолженность по данному инструменту продолжит сокращаться, и ЦБ уже объявляя о планах с октября отказаться от предоставления кредитов на срок 5 недель, а с нового года отказаться от них вообще. Однако мы не думаем, что это негативно скажется на финансовом состоянии банковской системы.

Продолжилось снижение остатков на депозитах в ЦБ: по состоянию на утро пятницы показатель опустился до 584,9 млрд руб. Тем не менее, в совокупности с остатками на корсчетах объем ликвидности остается на высоком уровне (1,08 трлн руб.).

Анна Богдюкевич,
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые облигации покупают

Позитивный настрой, преобладавший в сегменте российских еврооблигаций, и общий оптимизм на внешних рынках вчера не прошел незамеченным и на локальном долговом рынке: инвесторы продолжили покупки в рублевых выпусках, причем если во вторник-среду покупки носили выборочный характер, то в четверг рост котировок был более «фронтальным».

Основной спрос был сосредоточен в среднесрочных и длинных выпусках. Среди голубых фишек в центре внимания инвесторов были ГПН БО-5 (+10 б. п.), РЖД-10, РЖД-23, РЖД БО1 (+10 -20 б. п.), Москва 62 (+10 б. п.), Москва 49, Москва 48 – при этом желающих продавать бумагу было не так много. Во втором эшелоне покупали Башнефть 1, 2, 3 (рост в пределах 5 – 10 б. п.), Систему-2 (+29 б. п.), НЛМК БО-5 (+13 б. п.), Северсталь БО-2 (+10 б. п.), Мечел-2 (+4 б. п.), ВБД БО6 (+15 б. п.). Отдельно стоит отметить выпуск Новой перевозочной компании, начавший вчера вторичное обращение впечатляющим ростом – в течение дня сделки проходили по 100,9% номинала (доходность около 9,2%), котировки на продажу к концу торгов выросли до 101,25% (доходность порядка 9%).

Помимо корпоративного сегмента, покупки вчера можно было наблюдать и в ОФЗ – по всей видимости, на фоне неудовлетворенного спроса после отмены аукциона по длинной серии 25075 в среду. Существенные обороты прошли по сериям 25067, 25072 и 25071, последняя прибавила в цене почти 30 б. п. по цене последней сделки.

Сегодня позитивный внешний фон, по всей видимости, будет способствовать продолжению роста котировок рублевых бумаг – при этом расклад в начале следующей недели, вероятно, будет зависеть от реакции мировых рынков на результаты стресс-тестов европейских банков (будут опубликованы сегодня вечером).

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



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

X5 Retail Group
S&P/Moody's/Fitch BB-/B1/-Копейка
S&P/Moody's/Fitch B-/-/-

Потребительский сектор

X5 Retail Group подает в ФАС заявку на приобретение ОАО ТД Копейка – возможные последствия для долговых инструментов

Новость: Вчера вечером на новостных лентах появились сообщения о том, что X5 Retail Group подала в ФАС ходатайство о приобретении всего бизнеса сети «Копейка». Ожидаемая сумма сделки составляет 1,6–1,8 млрд долл., окончательные условия должны быть известны после завершения *due diligence* Копейки в августе.

Гендиректор X5 Retail Group Лев Хасис подтверждает факт подачи ходатайства и подчеркивает, что само по себе данное действие не свидетельствует о достижении окончательной договоренности. Напротив, основная цель – определить позицию регулирующих органов и понять, стоит ли сторонам начинать более детальные переговоры.

Комментарий:

Исходя из имеющейся информации, очевидно, что сделка находится в начальной стадии. Во многом определяющей будет позиция ФАС, которая может наложить на сделку вето, если сочтет, что она приведет к нарушению положений новой версии закона «О торговле» в части недопущения превышения долей одного ритейлера в границах одного субъекта федерации порогового значения в 25,0% (используемые в законе формулировки достаточно неоднозначны, что может обусловить любое решение регулятора). К тому же отнюдь не гарантировано, что сторонам удастся без проблем договориться о цене возможной сделки.

Мы хотели бы обратить внимание на то воздействие, которое сделка – в случае реализации в своем нынешнем виде – может оказать на долговые бумаги задействованных компаний:

- ▶ Уже обращающиеся облигации Копейка-02 и Копейка-03 не отличаются большой ликвидностью (существенная часть выпусков находится у связанных с Копейкой организаций), поэтому новость о готовящейся сделке может не оказать значительного влияния на их цены. При этом публикации данной информации вполне по силам оказать поддержку размещаемым в настоящее время биржевым облигациям ОАО ТД Копейка БО-01 (книга закрывается сегодня в 17:00 мск).
- ▶ По сути, у инвесторов, участвующих в размещении бумаги, появляется опцион на то, что в их портфелях окажутся облигации с кредитным риском X5 и купоном в 10,0–10,5% годовых до 2-летней оферты (последний официальный ориентир), что существенно выше их справедливой цены (для сравнения, 4-летний выпуск X5 котируется с УТМ 8,1%) и придаст котировкам по мере реализации сделки существенный стимул для роста.
- ▶ Обращающиеся выпуски X5 могут оказаться под давлением. Во-первых, исходя из текущего финансового положения ритейлера, на сделку объемом 1,6–1,8 млрд долл. X5 придется занимать. Напомним, что на 31 марта 2010 г. остаток денежных средств и эквивалентов группы составлял всего 76,6 млн долл., а операционный денежный поток по итогам 2009 года – чуть более 0,7 млрд долл. При этом одной из опций в распоряжении X5 является размещение новых выпусков облигаций (недавно компания зарегистрировала программу объемом 15,0 млрд руб.).
- ▶ Во-вторых, более агрессивная финансовая политика X5 и привлечение долга на финансирование сделок M&A может привести к негативной реакции рейтинговых агентств (в частности, S&P уже предупреждали о возможности понижения рейтингов компании в случае реализации данного сценария).
- ▶ Данные факторы могут привести к просадке котировок обращающихся выпусков X5 с нынешних уровней, особенно с учетом того, что уже сейчас они выглядят весьма дорого.

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26.07.2010	Уплата акцизов, НДС Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца Оферта Соллерс-2	3 000
27.07.2010	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель Ломбардные аукционы ЦБР сроком на 7 дней, 3 месяца Погашение Энель ОГК-5 БО-1 Погашение Энель ОГК-5 БО-2 Погашение Держава-Финанс-1	2 000 2 000 1 000
28.07.2010	Уплата налога на прибыль Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Возврат фонду ЖКХ средств с депозитов банков Размещение ОФЗ 25074 Размещение ОФЗ 25075 Размещение ОФЗ 25073 Оферта РВК Финанс-1	59 223 3 300
29.07.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца Оферта МежПромБанк-1 Оферта КБ МИА 5 Оферта Жилсоципотека Финанс-3	1 750 3 000 3 000 2 000 1 500
30.07.10	Оферта ДВТГ Финанс-2 Оферта Уралхимпласт-1 Погашение Москва-41 Погашение Сибкадеминвест-1	5 000 500 10 000 1 000

Источник: Reuters.

Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
28.07.2010	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 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.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Долговой рынок

Алексей Дёмин, СГА

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Рустам Шихамедов

+7 (495) 428 50 69

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

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

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Евгений Терещенко

+7 (495) 988 24 10

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Трејдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Андрей Чичерин

директор

+7 (495) 983 19 14

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

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

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.