

Ежедневный обзор долговых рынков от 4 августа 2010 г.



ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			день	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,323	▲	0,4%	4,8%	-7,6%
USD/RUR	29,69	▼	-0,9%	-4,1%	-1,2%
Корзина валют/RUR	34,05	▼	-0,7%	-1,8%	-5,3%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	559,1	▼	-44,0	24,7	-275,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	439,9	▲	89,2	-285,4	-0,4
MOSPRIME o/n	2,7	▼	-0,1	0,1	-1,7
3M-MOSPRIME	3,8	■	0,0	-0,1	-3,2
3M-LIBOR	0,43	▼	0,0	-0,1	0,2
Долговой рынок					
UST-2	0,53	▼	0,0	-0,1	-0,6
UST-10	2,91	▼	-0,1	0,0	-0,9
Russia 30	4,67	▼	0,0	-0,6	-0,7
Russia 5Y CDS	158	▲	2,4	-34,2	-27,9
EMBI+	273	■	0	-64,0	-1
EMBI+ Russia	227	▲	2	-54,0	39
Москва-48	7,67	▲	0,05	-0,1	н/д
Газпром-11	7,09	▼	-0,03	-0,2	-2,0
Газпром-13	6,06	▼	-0,09	-0,2	-2,8
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	80,39	▲	1,2%	15,4%	4,8%
Brent, долл./барр.	82,60	▲	1,8%	16,5%	7,0%
Фондовый рынок					
PTC	1 518	▼	-0,4%	12,1%	5,1%
Dow Jones	10 636	▼	-0,4%	9,2%	2,0%
Nikkei	9 496	▼	-2,0%	1,7%	-10,0%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Июньская статистика из США разочаровала инвесторов...
- ▶ ... а российские еврооблигации на новых максимумах.
- ▶ Ожидание дальнейшего «количественного смягчения»

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые облигации: умеренный оптимизм на вторичном рынке. В рублевых выпусках вчера возобновились покупки – поддержку настроениям участников мог оказать оптимизм на внешних рынках
- ▶ Размещение длинного выпуска ОФЗ: снова без премии?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ставки вернулись на «доналоговый» уровень

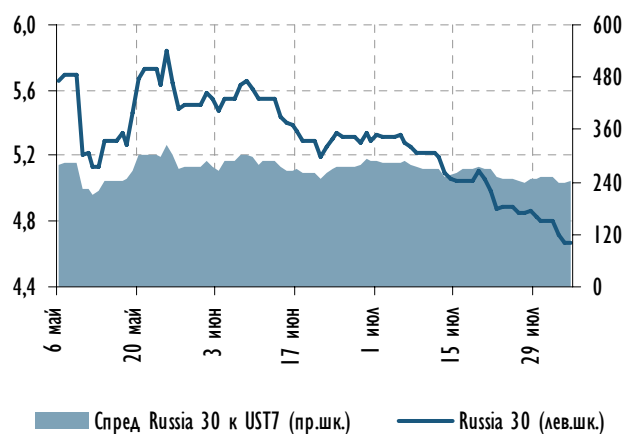
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Газпром нефть привлекает синдицированный кредит на 1,5 млрд долл. под LIBOR + 210 б. п.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: оценка изменения занятости за июль агентства ADP
- ▶ Аукционы ОФЗ 26203, 25072 на 45 млрд руб., продажа ОФЗ 26199 из портфеля ЦБ на 4,5 млрд руб.

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Июньская статистика из США разочаровала инвесторов

Согласно опубликованным вчера данным, доходы и расходы населения США в июне не изменились по сравнению с предыдущим месяцем. При этом другие индикаторы экономической активности неожиданно снизились: объем промышленных заказов сократился на 1,2%, количество сделок с недвижимостью упало на 2,6%.

Замедление темпов роста потребительских расходов до нуля после увеличения на 0,4% и 0,3% в апреле и мае является результатом влияния двух факторов. С одной стороны, снижение уровня заработной платы на 0,1% привело к замедлению динамики доходов. С другой, высокая безработица и слабые показатели потребительской уверенности привели к существенному увеличению доли сбережений в доходах населения: в июне показатель составил 6,4%, что является максимальным уровнем с 1993 г.

Рост сбережений сам по себе не является негативным фактором, однако он способен стимулировать отложенный спрос, в то время как в текущих условиях один из основных драйверов американской экономики, по всей видимости, продолжит стагнировать.

На рынке недвижимости в июне продолжилось снижение активности: количество заключенных, но еще не завершенных, сделок упало на -20,1% г/г после сокращения на 15,6% г/г месяцем ранее. Данный индикатор является своего рода опережающим по отношению к фактическому объему продаж жилых домов, поэтому его падение – негативный сигнал для экономики. Отметим, однако, что резкое падение показателя отчасти обусловлено замедлением спроса из-за прекращения действия правительственной программы по предоставлению налоговых льгот. Тем не менее, ситуация в сфере жилищного строительства, вероятно, еще долго будет оставаться напряженной.

Сегодня агентство ADP опубликует свою оценку изменения занятости в США: согласно прогнозам, число рабочих мест в июле выросло на 33 тыс. Отметим, однако, что в последние месяцы наблюдается некоторое расхождение между данным индикатором и официальной статистикой по рынку труда: Департамент труда опубликует свою оценку индикатора в пятницу, и участники рынка ожидают сокращение занятости на 60 тыс., в то время как прирост вакансий в частном секторе составит 90 тыс.

Российские еврооблигации тем временем достигли новых максимумов

Данная порция слабой американской статистики вызвала просадку рынков акций (как в самих США вчера, так и в Азии сегодня с утра), а также новое снижение доходности Treasuries (YTM 2,91% для UST10). В то же время в российских еврооблигациях вчера даже после опубликования данных из США преобладали покупки. Возможно, спрос на рискованные инструменты оставался высоким, исходя из ожиданий нового витка «количественного смягчения», который добавит мировым финансовым рынкам еще больше и так избыточной ликвидности.

В лидерах роста вчера была Russia 30 (YTM 4,64%), которую покупали по 117 3/16% от номинала, что является историческим максимумом для бумаги. Спред к UST7 (YTM 2,27%) ужался до 238 б. п. Котировки недавно размещенных бумаг корпоративных и банковских заемщиков также «взлетали» до новых высот – так, VEB 20 покупали уже по 107,0% от номинала (YTM 5,96%), MTS20 – по 112 5/8% от номинала (YTM 6,84%).

В последнее время слабость мировой экономики, очевидно, не так сильно волнует инвесторов. Тем не менее, сегодня с утра участники рынка еврооблигаций – после достижения очередных максимумов, – скорее всего, будут более аккуратны в своих покупках.

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

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 495 980 4182



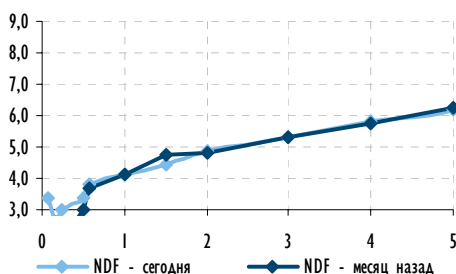
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок

Ставки вновь «на дне», ликвидность восстанавливается

Краткосрочные ставки денежного рынка продолжили снижение: MOSPRIME о/н опустилась до 2,74% (-10 б. п.). Стоимость заимствования на более длительный срок практически не изменилась: трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME составила 3,81% (-1 б. п.). Банки продолжают восстанавливать запасы ликвидности: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ вчера выросла на 40,6 млрд руб. и вновь превысила 1,0 трлн руб. (показатель приблизился к отметке 1,04 трлн).

В рамках вчерашнего аукциона по предоставлению кредитов без обеспечения банки привлекли 1,6 млрд руб. для предстоящего сегодня погашения на сумму 2,1 млрд по данному инструменту рефинансирования. Тем не менее фактический объем выплат в пользу ЦБ, вероятно, окажется существенно ниже.

Сегодня Минфин проведет два аукциона по продаже ОФЗ на общую сумму 45 млрд руб. Мы полагаем, что при сохранении политики Минфина в отношении предстоящих размещений, отток средств из финансовой системы не превысит 25 млрд.

На валютном рынке во вторник продолжилось укрепление евро. Слабая макроэкономическая статистика из США сместила интерес инвесторов в пользу активов, номинированных в евро. Европейская валюта преодолела отметку в 1,3250 долл., однако закрепиться на достигнутом уровне не смогла. Сегодня утром котировка пары евро – доллар опустилась до 1,3212. На ММВБ изменение курса евро – доллара выразилось преимущественно в ослаблении американской валюты: доллар расчетами «завтра» просел до 29,73 руб. (-1,3%), впервые с начала мая опустившись ниже 30 руб. Мы ожидаем сохранения высокой волатильности на валютном рынке. При этом текущие уровни, на которых торгуется европейская валюта представляются нам необоснованными с фундаментальной точки зрения.

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

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые облигации: умеренный оптимизм на вторичном рынке

В рублевых выпусках вчера возобновились покупки – не исключено, что поддержку настроениям участников оказал оптимизм на внешних рынках (вчера цена Russia30 установила новый исторический максимум – см. наш комментарий по еврооблигациям).

В голубых фишках торги завершились ростом котировок в пределах 13 – 30 б. п. по бумагам Газпром 13, Газпром 11, Газпром нефть БО6, Москва 49, Москва 44, Москва 62, преимущественно на небольших оборотах. Во втором эшелоне можно было наблюдать спрос в выпусках Система 2, Еврохим 2, МТС 2, Мечел 4, Мечел 5, Мечел БО2, которые прибавили в цене 25 – 70 б. п. (Мечел БО2) по последней сделке. Отметим также внушительные обороты по длинному выпуску ОФЗ 25075 (более 950 млн руб. в режиме основных торгов) – в преддверии сегодняшнего аукциона по длинной шестилетней бумаге котировки 25075 выросли на 26 б. п.

Размещение длинного выпуска ОФЗ: снова без премии?

Сегодня Минфин предложит рынку очередную порцию ОФЗ – 20 млрд руб. среднесрочного 25072 и 25 млрд руб. новой шестилетней бумаги 26203. Наиболее интересным будет второй аукцион: на прошлой неделе существенный спрос на пятилетний выпуск 25075 обеспечил размещение бумаги без премии к вторичному рынку с доходностью 7,1%. При этом с момента аукциона доходность по бумаге уже опустилась ниже 7% (до 6,95–6,97%, по вчерашним котировкам). Исходя из текущего уровня кривой ОФЗ, мы полагаем, что новый выпуск 26203 может разместиться



под доходность 7,1–7,2% - в зависимости от того, насколько агрессивно будут настроены участники аукциона.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Газпром нефть
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/-

Нефть и газ

Газпром нефть привлекает синдицированный кредит на 1,5 млрд долл. под LIBOR + 210 б. п.

Новость: Вчера компания Газпром нефть сообщила о привлечении у синдиката западных финансовых институтов 5-летнего предэкспортного финансирования в объеме до 1,5 млрд долл. Маржа по кредиту составляет 210 б. п. над ставкой LIBOR; в пресс-релизе сообщается о том, что средства будут использованы компанией на общие корпоративные цели, а также на рефинансирование имеющейся задолженности.

Комментарий: Мы считаем, что новость о привлечении столь дешевого и длинного финансирования у западных финансовых институтов является позитивной для кредитного качества Газпром нефти. Мы полагаем, что основная часть привлеченных средств пойдет на рефинансирование имеющейся задолженности компании: на 31 марта 2010 года Газпром нефть имела 2,6 млрд долл. краткосрочных долгов при 0,8 млрд долл. денежных средств и эквивалентов на балансе.

Отметим при этом, что основная часть долговых обязательств Газпром нефти, которые должны быть частично или полностью погашены в ближайшие 12 месяцев, обходятся ей более дорого: так, компания платит 500 б. п. над LIBOR по кредитам ВЭБа и привлеченной в 2009 году у западных банков клубной сделке, а также 8,64% по долларовому кредиту Сбербанка.

Денежных средств от основной деятельности (консенсус-прогноз Bloomberg по EBITDA Газпром нефти в 2010 году составляет 5,7 млрд долл.) и привлеченных с начала 2010 года прочих заимствований (в частности, 2 выпуска биржевых облигаций на 20,0 млрд руб.) должно хватить компании как на финансирование капитальных вложений (план в 3,9 млрд долл.), так и на дивидендные выплаты и расходы на завершение сделки по приобретению Sibir Energy. Возможно, дополнительный отток ликвидности из компании произойдет в случае ее участия в новых сделках M&A, в частности, в конкурсе на приобретение месторождения Требса и Титова (предварительно стоимость лицензии оценена Минприроды в 17,0 млрд руб.).

Рублевые облигации Газпром нефти, по нашему мнению, в настоящих условиях оценены справедливо. Их дальнейшая динамика будет определяться общерыночными тенденциями.

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.
04.08.2010	Аукцион ОФЗ 25072	20 000
	Аукцион ОФЗ 26203	25 000
	Аукцион по продаже ОФЗ 26199 из портфеля ЦБ	4 500
	Возврат фонду ЖКХ средств с депозитов банков	5 560
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	2 121
05.08.2010	Размещение Атомэнергпром-6	10 000
06.08.2010	Оферта Мираторг-Ф-1	2 500
	Оферта Банк Москвы-1	10 000

Источник: Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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 Миронов

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

Трейдинг

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

Трейдинг

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 — 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.