

Ежедневный обзор долговых рынков от 6 августа 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,319	▲	0,2%	3,9%	-7,9%
USD/RUR	29,88	▲	0,2%	-3,3%	-0,5%
Корзина валют/RUR	34,13	▲	0,2%	-1,3%	-5,1%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	550,3	▼	-54,8	-82,7	-283,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	485,1	▲	50,6	-155,7	44,8
MOSPRIME о/п	2,8	■	0,0	0,1	-1,7
3М-MOSPRIME	3,8	▼	0,0	-0,1	-3,3
3М-LIBOR	0,42	▼	0,0	-0,1	0,2
Долговой рынок					
UST-2	0,53	▼	0,0	-0,1	-0,6
UST-10	2,90	▼	0,0	-0,1	-0,9
Russia 30	4,66	▼	0,0	-0,6	-0,7
Russia 5Y CDS	158	▼	-0,6	-23,6	-27,4
EMBI+	272	▲	4	-48,0	-2
EMBI+ Russia	224	▲	4	-40,0	36
Москва-48	7,63	■	0,00	-0,2	н/д
Газпром-11	7,07	▼	-0,02	-0,2	-2,0
Газпром-13	6,03	▼	-0,02	-0,3	-2,8
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	79,75	▼	-0,7%	8,8%	3,9%
Brent, долл./барр.	82,29	▼	0,0%	10,1%	6,6%
Фондовый рынок					
ТСX	1 518	▼	-0,4%	11,9%	5,1%
Dow Jones	10 675	▼	-0,1%	5,3%	2,4%
Nikkei	9 615	▼	-0,4%	0,8%	-8,8%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Монетарная политика в Европе не претерпела изменений
- ▶ Безработица в США все еще беспокоит инвесторов
- ▶ Российские еврооблигации: попытки выйти на новые максимумы продолжаются

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевый рынок – практически без движения
- ▶ Активность в новых бумагах: Алроса, СУЭК. Текущая доходность трехлетних выпусков Алросы и СУЭКа не привлекательна, выпуски Евраза смотрятся интересней.
- ▶ ЦБ продал ОФЗ «по рынку»

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ На денежном рынке продолжаются летние каникулы

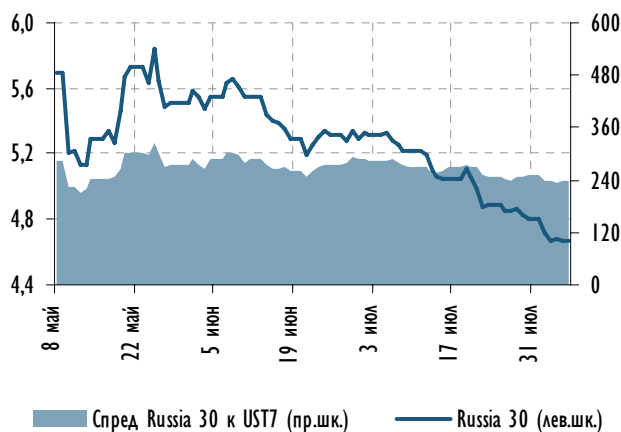
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ В России вводится запрет на экспорт зерна: НМТП может недополучить около 5% выручки. Нейтрально для облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: статистика по рынку труда

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Монетарная политика в Европе не претерпела изменений

По итогам вчерашнего заседания ЕЦБ регулятор принял решение сохранить базовую стоимость заимствования в евро на рекордно низком уровне – 1,0%. Глава ЕЦБ Ж.-К. Трише отметил, что в настоящий момент ставка является адекватной состоянию экономики еврозоны.

Мы полагаем, что отсутствие существенных изменений в риторике высказываний Ж.-К. Трише в рамках пресс-конференции по итогам заседания указывает на отсутствие у органов денежно-кредитного регулирования намерений повышать стоимость заимствования в обозримом будущем. Согласно консенсусу на рынке, первое повышение (до 1,25%) ожидается не ранее третьего квартала 2011 г.

Отметим также, что несмотря на некоторые шаги по сокращению интервенций со стороны ЕЦБ (на прошлой неделе регулятор выкупил с рынка облигации на сумму 81 млн долл., в то время как премия за риск, которую требуют инвесторы при вложении в суверенные бумаги Греции, сократилась до 758 б. п. по сравнению с 965 б. п. на начало мая), мы не ожидаем скорого прекращения программ по рефинансированию банков.

Данные о состоянии европейской экономики (индексы уверенности производителей и потребителей, а также прочие индикаторы экономической активности) свидетельствуют о некоторой стабилизации ситуации. Однако значительный вклад в темпы роста экономики еврозоны вносит Германия – одна из наиболее сильных экономик региона. Ужесточение политики ЕЦБ может весьма негативно сказаться на других странах региона.

Отметим также, что опасения сокращения мирового спроса в совокупности с укреплением евро создают риски для наметившегося тренда на восстановление. В этой связи мы полагаем, что регуляторы воздержатся от изменения денежно-кредитной политики по меньшей мере на протяжении 12 месяцев.

Безработица в США все еще беспокоит инвесторов

Вчерашние новости из Европы были в целом позитивны: ЕЦБ и Банк Англии ожидаемо не стали менять ключевые ставки, заказы промышленных предприятий в Германии выросли в июне на 3,2%, что оказалось лучше ожиданий (+1,4%) – однако американская статистика по уровню занятости снова разочаровала. Число первичных заявок на пособие по безработице в США на прошлой неделе выросло на 19 тыс. до 479 тыс. – максимального значения показателя с апреля, и это притом что эксперты ожидали его снижения на 2 тыс. Американские индексы незначительно снизились, чувствительно отреагировав на выход данной статистики, доходность КО также упала – до YTM 2,903% для UST10.

Российские еврооблигации: новостной фон пока мешает закрепиться на новых ценовых максимумах

Приток средств в фонды, инвестирующие в облигации компаний развивающихся рынков, продолжается. По данным EPFR Global, последняя неделя июля продемонстрировала одно из рекордных значений показателя за период с начала 2010 года. Это позволяет российским еврооблигациям оставаться на уровнях, близких к недавно продемонстрированным историческим ценовым максимумам.

Вчера с утра покупатели предприняли очередную попытку выйти на новые ценовые максимумы: в частности, сделки в Russia 30 проходили по 117 1/8% от номинала, в Russia 20 – по 102 5/8%. Однако к вечеру – после выхода слабой американской статистики, которая заставила в очередной раз задуматься о перспективах восстановления крупнейшей экономики мира – инвесторы ретировались, а котировки наиболее ликвидных бумаг просели в пределах 25 б. п. Спред Russia 30 (YTM 4,66%) к UST 7 (YTM 2,28%) по итогам дня расширился минимально – на 4 б. п. до 239 б. п.

Сегодня участники рынка, скорее всего, придадут большое внимание новой порции американской статистики: так, в 16:30 мск будут опубликованы данные об изменении числа занятых в отдельных секторах

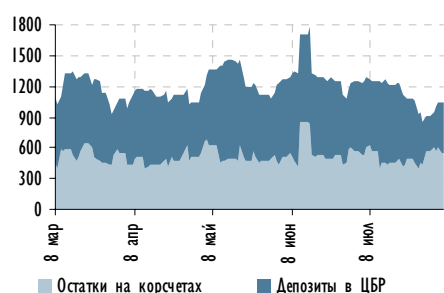
экономики США и уровне безработицы в стране. Тем не менее, фундаментально спрос на риски Emerging Markets остается высоким, поэтому весьма велика вероятность новых попыток российских еврооблигаций выйти на очередные ценовые максимумы.

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

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

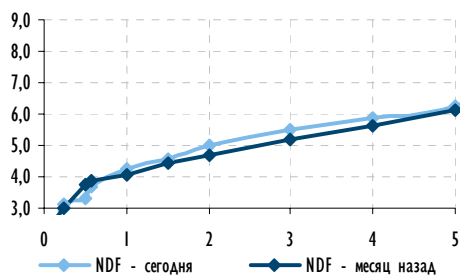
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

На денежном рынке – без изменений

Объем ликвидных активов на балансах банков стабилизировался на уровне чуть выше 1,0 трлн руб.: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро пятницы составила 1,05 трлн руб. Большинство индикативных ставок денежного рынка в четверг остались неизменными или незначительно снизились (на 1–2 б. п.). Исключением стала стоимость заимствования на срок 1 месяц – ставка поднялась до 3,3% (+19 б. п.). Тем не менее, мы полагаем, что причин для выборочного роста ставок нет, и данное событие было обусловлено единовременными факторами.

Задолженность банков перед ЦБ по кредитам без обеспечения опустилась ниже 15,0 млрд руб. В среду банки погасили кредиты на сумму 2,1 млрд, частично – за счет привлечения средств на аукционе в начале недели (1,6 млрд руб.).

На валютном рынке в четверг наблюдалась высокая волатильность. Курс пары евро – доллар колебался в диапазоне 1,3120–1,3230. Некоторую поддержку евро оказали высказывания главы ЕЦБ о том, что экономика еврозоны продолжила восстанавливаться, в то время как статистика в США оказалась слабее прогнозов. Бивалютная корзина ЦБ вчера немного подорожала (+7 коп.), прежде всего – за счет ослабления рубля по отношению к евро (на 0,2%).

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

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевый рынок – практически без движения

Четверг был довольно «скучным» днем на вторичном сегменте рынка рублевого долга – в отсутствие какого-либо заметного движения в голубых фишках, спреда над кривой ОФЗ которого, похоже, уже достигли психологически труднопреодолимого уровня (60–70 б. п. по длинным выпускам Газпрома и РЖД), выборочные крупные сделки вновь можно было наблюдать во втором эшелоне. В частности, спросом пользовались некоторые металлургические выпуски – Северсталь БО2 (+65 б. п. по последней сделке), Мечел-4 (+65 б. п.), Мечел-5 (+30 б. п.), а также ВБД БО6, ВБД БО7 (+5 – 15 б. п.).

Активность в новых бумагах: Алроса, СУЭК

Вчера на вторичные торги вышли три выпуска Алросы – длинный выпуск Алроса-23 (аналогичный по дюрации Алроса-20 уже присутствует на вторичном рынке), котировки которого выросли до 100,75% на фоне реализации форвардных сделок (УТМ 9%), а также трехлетние Алроса-21, 23, показавшие рост в пределах 20–30 б. п. (УТР около 8,4%). Еще один выпуск, начавший вчера вторичное обращение, СУЭК Финанс-1, завершил день более внушительным ростом до 101,3%, УТР около 9%.

Мы не видим торговых идей в трехлетних бумагах Алросы на текущих уровнях доходности, предполагающих спред меньше 150 б. п. к выпускам нефтяных компаний высокого кредитного качества (Газпром Нефть БО5-



6, НОВАТЭК). Облигации СУЭКа также не кажутся нам привлекательными с доходностью 9%, что дает дисконт к более коротким выпускам Евраза и Мечела порядка 40–50 б. п. Мы по-прежнему считаем, что самой интересной идеей в сегменте металлургов на этом отрезке дюрации остаются выпуски Евраза, торгующиеся с завышенным спредом к Северстали. Еще раз обращаем внимание инвесторов на тот факт, что еврооблигации двух компаний сейчас торгуются практически на одной кривой.

ЦБ продал ОФЗ «по рынку»

Вчера Банк России провел аукцион по продаже шестилетнего ОФЗ 46017 из собственного портфеля на 7,8 млрд руб. Бумага разместилась «по рынку» – с доходностью 7,14%, что в целом совпадает с ориентиром на данном отрезке дюрации, заданным в среду после размещения нового выпуска ОФЗ 26203 (7,15%). Напомним, что это уже второй аукцион по продаже ОФЗ из портфеля Центрального Банка на этой неделе, что, по всей видимости, является одной из мер регулятора по стерилизации избыточной денежной ликвидности.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НМТП
S&P/Moody's/Fitch BB+ / Ba1 / -

В России вводится запрет на экспорт зерна: НМТП может недополучить выручку. Нейтрально для облигаций

Правительство РФ приняло решение о введении временного запрета на экспорт зерна и производных от него товаров в связи с засухой, о чем вчера сообщил премьер-министр РФ В. Путин на заседании президиума правительства России.

Запрет на экспорт вводится с 15 августа и будет действовать до конца 2010 г.

Комментарий: Данная новость негативна не только для производителей зерновых и зернотрейдеров, но и для морских портов РФ, через мощности которых осуществляется перевалка зерновых для последующего экспорта. Единственным торговым портом, представленным на российском рынке облигаций, является Новороссийский морской торговый порт (НМТП), заметную долю в выручке которого занимает перевалка зерна (около 10% грузооборота в 2009 г.).

По итогам 2009 г. через мощности НМТП было экспортировано 9,1 млн тонн зерна, что составило более 40% всего зернового экспорта страны. Учитывая, что перевалка зерна является одним из самых маргинальных видов деятельности для НМТП, запрет на его экспорт окажет негативное давление на выручку и рентабельность всей группы. По итогам 2009 г. перевалка зерновых составила чуть более 10% грузооборота НМТП (7,5% в 2008 г.), доля в выручке от перевалки зерна – около 17% (11,6% в 2008 г.).

По нашим оценкам, из-за запрета экспорта зерновых порт может недополучить порядка 35 млн долл. выручки – около 5% выручки компании в 2009 г. Частично снижение показателя может быть компенсировано за счет роста выручки от восстановления в 2010 г. грузооборота ряда экспортных сырьевых грузов, а также контейнеров.

Долговая нагрузка порта находится на низком уровне (чистый долг /EBITDA на конец 2009 г. составил около 0,3x) и потери от запрета перевалки зерна не приведут к заметному ухудшению этого показателя. В целом данная новость является нейтральной для выпуска NCSP 2012 (YTM 4,56%).

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

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

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
06.08.2010	Оферта Мираторг-Ф-1	2 500
	Оферта Банк Москвы-1	10 000
09.08.2010	Оферта Синтерра-1	3 000
10.08.2010	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБР сроком на 7 дней, 3 месяца	
	Размещение АРИЖК-01	1 200
	Размещение ВТБ-Лизинг Финанс 08	5 000
	Размещение РТК-Лизинг БО-01	1 500
	Размещение ТрансКредитБанк 5	3 000
11.08.2010	Аукцион ОФЗ 25075	20 000
	Аукцион ОФЗ 25074	5 000
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	2 299
	Размещение ВТБ-Лизинг Финанс 09	5 000
12.08.2010	Оферта Мой Банк-03	1 500

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 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.