

Ежедневный обзор долговых рынков от 9 августа 2010 г.



ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			день	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,328	▲	0,7%	5,1%	-7,3%
USD/RUR	29,81	▼	-0,2%	-3,3%	-0,7%
Корзина валют/RUR	34,23	▲	0,3%	-0,8%	-4,8%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	570,0	▲	19,7	0,1	-264,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	483,3	▼	-1,9	-204,6	43,0
MOSPRIME о/н	2,8	■	0,0	0,1	-1,7
3М-MOSPRIME	3,8	▼	0,0	-0,1	-3,3
3М-LIBOR	0,41	▼	0,0	-0,1	0,2
Долговой рынок					
UST-2	0,51	▼	0,0	-0,1	-0,6
UST-10	2,82	▼	-0,1	-0,2	-1,0
Russia 30	4,53	▼	-0,1	-0,7	-0,9
Russia 5Y CDS	157	▼	-1,6	-23,0	-29,0
EMBI+	275	▲	3	-39,0	1
EMBI+ Russia	208	▼	-16	-52,0	20
Москва-48	7,63	■	0,00	-0,2	н/д
Газпром-11	7,06	▼	-0,01	-0,2	-2,0
Газпром-13	5,99	▼	-0,04	-0,4	-2,9
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	78,15	▼	-2,0%	6,2%	1,9%
Brent, долл./барр.	80,18	▼	-2,6%	7,6%	3,9%
Фондовый рынок					
PTC	1 510	▼	-0,5%	11,1%	4,5%
Dow Jones	10 654	▼	-0,2%	4,5%	2,2%
Nikkei	9 544	▼	-1,0%	-0,4%	-9,5%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- Ситуация на рынке труда в США остается напряженной
- Российские еврооблигации: новые вершины взяты
- Еврооблигации Lukoil 19 – все привлекательнее на фоне TNK-BP 20

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- Вторичный рынок в боковом тренде, выборочные продажи в новых бумагах. В последний торговый день прошлой недели рынок рублевого долга выглядел несколько слабее, чем в предыдущие дни

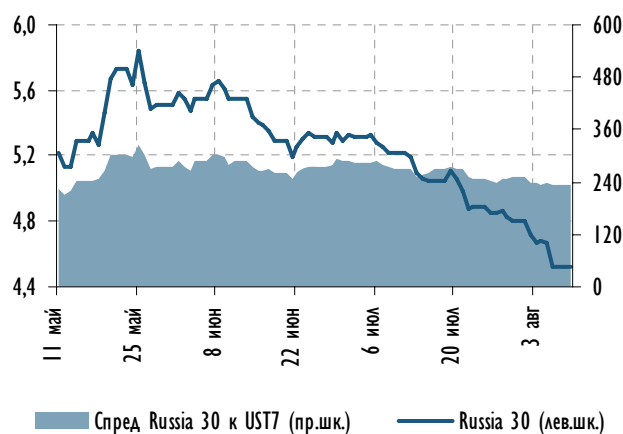
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- На денежном рынке продолжаются летние каникулы

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Государство может продать свою долю в НМТП в 2010 г. Нейтрально для облигаций.

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Ситуация на рынке труда в США остается напряженной

Опубликованная в США в пятницу долгожданная статистика по рынку труда не оправдала ожиданий инвесторов. Число созданных рабочих мест в июле сократилось на 131 тыс., при этом данные за июнь были пересмотрены в сторону ухудшения (с -125 тыс. до -221 тыс.). Увеличение занятости в частном секторе составило лишь 71 тыс., также оказавшись ниже прогноза, что свидетельствует о более медленном оживлении экономической активности, чем ожидалось.

В значительной степени более слабые данные по рынку труда обусловлены более существенным, чем ожидалось, сокращением временно занятых сотрудников в госсекторе: только связанные с завершением переписи населения увольнения составили 143 тыс.

Уровень безработицы в июле остался неизменным и составил 9,5%, несмотря на опасения увеличения до 9,6%. Тем не менее, мы полагаем, что подобная динамика индикатора была обусловлена сокращением базы (т.е. численности экономически активного населения), а не улучшением ситуации с наймом на рынке труда (данные по количеству созданных рабочих мест свидетельствуют об обратном). Таким образом, данный показатель является не слишком иллюстративным.

Слабость рынка труда является мощным сдерживающим фактором для потребления, что может привести к дальнейшему замедлению темпов экономического роста. Это повышает вероятность объявления дополнительных мер кредитного стимулирования на ближайшем заседании ФРС, которое состоится во вторник, 10 августа.

Российские еврооблигации: новые вершины взяты

Выход слабой статистики по американскому рынку труда был негативно воспринят рынками акций и вызвал новое снижение доходностей КО США (YTM 2,818% для UST10). В то же время спрос на российские еврооблигации оставался сильным, что двинуло котировки к новым историческим максимумам. Russia 30 под вечер пятницы покупали по 117 7/8% от номинала (YTM 4,54%), спред к UST7 (YTM 2,196%) остался почти неизменным на уровне 234 б. п.

По всей видимости, на фоне выхода слабой макростатистики долговые рынки продолжают отыгрывать идею, что регулирующие органы сохраняют объемы предоставленной ликвидности на высоком уровне, что позволяет покупкам продолжаться. На неделе участники рынка будут пристально следить за риторикой ближайшего заседания ФРС, а также за статистикой по состоянию китайской экономики, которая выйдет во вторник-среду.

Еврооблигации Lukoil 19 – все привлекательнее на фоне TNK-BP 20

Мы хотим обратить внимание на то, что за последние недели спред длинных еврооблигаций TNK-BP 20 (YTM 6,0%) к бумаге Lukoil 19 (YTM 6,2%) существенно сузился и даже ушел в отрицательную зону (см. стр. 4 сегодняшнего Технического индикатора долговых рынков). Мы полагаем, что подобным образом игроки рынка отыгрывают, с одной стороны, снижение опасений по поводу продажи доли BP в своем российском СП, с другой – растущее беспокойство о привлечении новых заимствований Лукойлом на выкуп собственных акций у ConocoPhillips.

Мы по-прежнему полагаем, что Лукойл будет достаточно взвешенно подходить к привлечению новых долгов, при этом даже максимально возможный рост долга для закрытия сделки с ConocoPhillips не приведет к критичному ухудшению кредитных метрик компании (более подробно наше мнение о возможной сделке изложено в Обзоре долговых рынков от 29 июля 2010 г.). Поэтому ситуация с отрицательным спредом TNK-BP 20 к Lukoil 19 кажется нам временным явлением, которое игроки рынка могут использовать для получения спекулятивной прибыли.

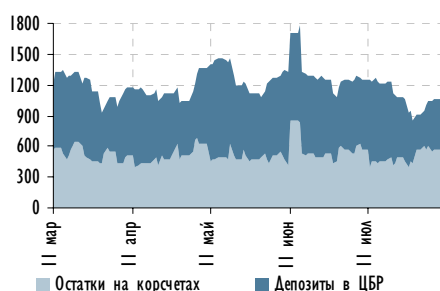
Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)

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



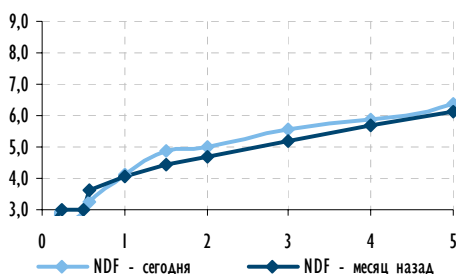
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок

На денежном рынке сохраняется стабильность

На предстоящей неделе шоков ликвидности не ожидается. Банки продолжают наращивать запасы ликвидности умеренными темпами: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро понедельника составила 1,07 трлн руб. Большинство индикативных ставок денежного рынка на пятницу остались неизменными или незначительно снизились (на 1–3 б. п. в зависимости от дюрации): MOSPRIME 3m составила 3,77%, по кредитам о/п – 2,76%. Мы полагаем, что стоимость заимствования на предстоящей неделе сохранится на достигнутых уровнях.

Во вторник ЦБ проведет аукцион по предоставлению кредитов без обеспечения на сумму 1,5 млрд руб. Несмотря на то что банкам в среду предстоит погасить задолженность перед ЦБ в размере 2,3 млрд (фактический объем возврата может оказаться меньше из-за досрочных погашений), мы не ожидаем высокого спроса в рамках аукциона из-за дороговизны средств (11,25% на срок 5 недель).

10 августа Минфин также попытается разместить на банковские депозиты временно свободные средства федерального бюджета на сумму 50 млрд руб. на 16 недель под 4,45%. Однако мы полагаем, что в условиях отсутствия дефицита ликвидности, спроса на данный инструмент не будет.

В среду, 11 августа, Минфин проведет два аукциона по продаже ОФЗ на общую сумму 25 млрд руб. Фактический объем размещений, по нашим оценкам, окажется меньше (в пределах 20 млрд).

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

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Вторичный рынок в боковом тренде, выборочные продажи в новых бумагах

В последний торговый день прошлой недели рынок рублевого долга выглядел несколько слабее, чем в предыдущие дни: хотя котировки голубых фишек в основном колебались около уровней предыдущего закрытия, во втором эшелоне и в ОФЗ можно было наблюдать выборочные продажи.

В частности, «в красной зоне» закончили день новые выпуски СУЭКа и Алросы, вышедшие недавно на вторичный рынок, а также обращающийся выпуск Алроса-20: по цене последней сделки бумаги «просели» в пределах 9 – 35 б. п. – по всей видимости, на фоне продаж со стороны инвесторов, покупавших их на первичном размещении. На наш взгляд, текущие уровни доходности по бумагам Алросы (8,4–8,5% УТР по трехлетним Алроса 21,22 и около 9,1% УТМ по более длинным Алроса 20, 23) и СУЭКа (УТР 9,05%) не выглядят привлекательно на фоне некоторых других «металлургических» выпусков (в частности, облигаций Евразхолдинга – УТР 9,5%). Лучше рынка в пятницу выглядели некоторые выпуски телекоммуникационных компаний, в частности Вымпелком Инвест-3 (+35 б. п.) и МТС-3 (+30 б. п.).

В госбумагах наблюдались небольшие продажи в длинных выпусках – пятилетний 25075 потерял в цене 25 б. п., шестилетний 26203 снизился на 4 б. п.

В целом, отсутствие оптимизма на рынке в пятницу, на наш взгляд, может свидетельствовать о том, что внушительный поток первичного предложения, захлестнувший рублевый долговой рынок в последние недели, все-таки оказывает определенное давление на котировки бумаг во вторичном сегменте. В то же время, учитывая по-прежнему



существенные объемы ликвидности в финансовой системе, вряд ли стоит ожидать заметной активизации продавцов – скорее всего, в ближайшие дни рынок по-прежнему будет пребывать в боковом тренде, при этом покупки в выборочных сериях второго эшелона могут продолжиться.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НМТП

S&P/Moody's/Fitch

BB+ / Ba1 / -

Транспорт

Государство планирует продать свою долю в НМТП. Нейтрально для облигаций

Как сообщает Интерфакс, госпакет акций НМТП, выведенный в июне президентским указом из списка стратегических, включен в прогнозный план приватизации на 2010 г.

Комментарий: Напомним, что государство в лице Росимущества владеет 20% акций НМТП. Контрольный пакет акций компании (50,1%) принадлежит Kadina Ltd., конечными бенефициарами которой являются А. Пономаренко и А. Скоробогатько. Оставшиеся 29,9% акций приходятся на долю миноритарных акционеров и акции, находящиеся в свободном обращении, включая акции номинального держателя JP Morgan Bank International, который является администратором программы GDR компании.

Напомним, что согласно условиям выпуска еврооблигаций, в случае выхода государства из состава акционеров у держателей бумаг появляется право на досрочное погашение по номиналу. Однако в текущих условиях маловероятно, что кто-то из кредиторов захочет им воспользоваться – выпуск котируется в районе 104-й фигуры и выход из состава акционеров государства не окажет негативного влияния на кредитоспособность предприятия, которое является достаточно крепким и без внешней поддержки. Что касается господдержки, то, по нашему мнению, значение данного фактора не сильно изменится, принимая во внимание стратегическую важность порта, на который приходится более 40% общего грузооборота, для экономики России.

В целом данная новость является нейтральной для выпуска NCSP 2012 (УТМ 4,60%).

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

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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 Размещение ВТБ-Лизинг Финанс 08 Размещение РТК-Лизинг БО-01 Размещение ТрансКредитБанк 5	1 200 5 000 1 500 3 000
11.08.2010	Аукцион ОФЗ 25075 Аукцион ОФЗ 25074 Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Размещение ВТБ-Лизинг Финанс 09	20 000 5 000 2 299 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 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.