

Ежедневный обзор долговых рынков от 11 августа 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,318	▼	-0,3%	3,6%	-8,0%
USD/RUR	30,12	▲	0,7%	-1,4%	0,3%
Корзина валют/RUR	34,32	▲	0,2%	-0,1%	-4,6%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	549,3	▲	3,3	88,0	-284,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	549,2	▲	20,5	-222,2	108,9
MOSPRIME o/n	2,7	■	0,0	0,0	-1,7
3M-MOSPRIME	3,8	■	0,0	-0,1	-3,3
3M-LIBOR	0,40	▼	0,0	-0,1	0,1
Долговой рынок					
UST-2	0,53	▼	0,0	-0,1	-0,6
UST-10	2,76	▼	-0,1	-0,4	-1,1
Russia 30	4,51	▲	0,1	-0,6	-0,9
Russia 5Y CDS	157	▲	2,7	-14,3	-28,8
EMBI+	269	▲	6	-32,0	-5
EMBI+ Russia	220	▲	12	-21,0	32
Москва-48	7,78	▲	0,15	0,1	н/д
Газпром-11	7,07	▼	-0,01	-0,1	-2,0
Газпром-13	5,91	▼	-0,04	-0,5	-2,9
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	77,00	▼	-2,0%	2,9%	0,4%
Brent, долл./барр.	79,32	▼	-1,8%	4,5%	2,7%
Фондовый рынок					
ТСX	1 493	▼	-1,8%	5,9%	3,3%
Dow Jones	10 644	▼	-0,5%	2,7%	2,1%
Nikkei	9 316	▼	-2,5%	-2,3%	-11,7%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Бернанке пообещал поддержать экономику
- ▶ Новости из Китая – дополнительный источник негатива
- ▶ Российские еврооблигации притормозили... надолго ли?

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Основная активность на первичном сегменте

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Спрос на инструменты рефинансирования ЦБ оказался неожиданно высоким

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ S&P повысило прогноз рейтинга НМТП (BB+/Ba1/-) со стабильного до позитивного. Нейтрально для облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Размещение ОФЗ 25075 на 20 млрд руб., 25074 на 5 млрд руб.
- ▶ Сальдо торгового баланса в США за июнь, дефицит бюджета США за июль

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Бернанке пообещал поддержать экономику

По итогам вчерашнего заседания ФРС приняла решение сохранить целевой диапазон базовой ставки на уровне 0–0,25%, и г-н Бернанке в своем заявлении озвучил намерение регулятора придерживаться данного направления политики на протяжении длительного периода времени. Кроме того, представители ФРС пришли к консенсусу относительно необходимости реинвестирования средств от погашения ипотечных долговых обязательств в КО США.

Как мы и ожидали, ФРС приняла решение не сокращать ликвидность в финансовой системе и поддерживать объем инвестиционного портфеля на своем балансе на постоянном уровне. Таким образом, поступления от погашенных ипотечных ценных бумаг и долговых обязательств ипотечных агентств будут направляться обратно в рынок – преимущественно на выкуп КО.

Отметим, что данное решение не означает расширение программы «количественного смягчения», а лишь является ее пролонгацией. Кроме того, фактическое воздействие на финансовые рынки, вероятно, будет ограниченным: ипотечные ценные бумаги, находящиеся на балансе ФРС, достаточно равномерно распределены по срокам погашения на горизонте ближайших 10 лет, при этом в ближайшие 12 месяцев будут погашены обязательства на сумму 150–190 млрд долл., что в масштабах рынка КО приведет к весьма умеренному понижению доходностей.

Парадоксальным выглядит тот факт, что инвесторы с оптимизмом восприняли обещание сохранения объема ликвидности в финансовой системе на постоянном уровне, при этом проигнорировав заявление о том, что восстановление экономики США может оказаться более медленным, чем ожидалось ранее. Глава ФРС отметил сохраняющуюся слабость потребительского спроса на фоне высокой безработицы, что может стать препятствием к быстрому возвращению экономики к нормальному функционированию. Тем не менее, несмотря на слабость восстановления американской экономики, мы полагаем, что этого недостаточно для объявления дополнительных мер поддержки со стороны ФРС.

Новости из Китая – дополнительный источник негатива

В последнее время появляется все больше новостей, свидетельствующих о том, что усилия китайских властей по предотвращению перегрева национальной экономики и возникновения пузыря на рынке недвижимости приносят свои плоды. Опубликованная сегодня с утра статистика показала, что темпы роста промышленного производства в стране замедляются (13,4% в годовом сопоставлении в июле против 13,7% по итогам июня), также снижаются темпы роста розничных продаж (17,9% г/г в июле против июньских 18,3%) и инвестиций в основной капитал (июльские 24,9% г/г против 25,5% месяцем ранее).

Очевидно, что одна из крупнейших и наиболее динамично развивающихся экономик мира замедляется, что должно негативно сказаться на перспективах восстановления и всей мировой экономики в целом.

Регулирующие органы Китая, тем временем, не оставляют попыток всеми способами сдержать рост кредитования в стране, темпы которого на протяжении последнего года были рекордными, и одновременно улучшить качество портфелей. На этот раз Bloomberg пишет о том, что китайские банки обязали отразить на балансе находящиеся в настоящее время на забалансовых организациях кредиты, доначислив при этом резервы в размере 150% от возможных убытков.

Напомним, прежде появлялась информация о том, что китайские банки обяжут пройти стресс-тесты, предполагающие 60%-ную просадку цен на недвижимость, а также оценки того, что 20% кредитов, выданных китайским госорганизациям в рамках программы стимулирования экономики, являются «проблемными» и могут быть списаны (см. наш комментарий от 10 августа).



Все эти новости весьма негативно воспринимаются инвесторами: азиатские фондовые биржи торгуются в минусе, равно как и фьючерсы на американские индексы.

Российские еврооблигации притормозили... надолго ли?

После исключительно бурного рама последних дней вчера российские еврооблигации взяли некоторую паузу. Котировки наиболее ликвидных инструментов просели чуть более 50 б. п., при этом от более существенного снижения цен рынок защитило постоянное наличие покупателей – спрос на кредитные риски Emerging Markets остается большим, равно как и приток средств в облигационные фонды (по данным EPFR Global).

Объявление о намерении ФРС выкупать КО способствовало росту их цен, доходность UST 10 при этом упала до минимальных значений YTM 2,76%. Одновременно были замечены покупки в Russia 30 по цене 118,35% от номинала (YTM 4,47%), спред к UST 7 по итогам дня расширился чуть более чем на 10 б. п. до 234 б. п.

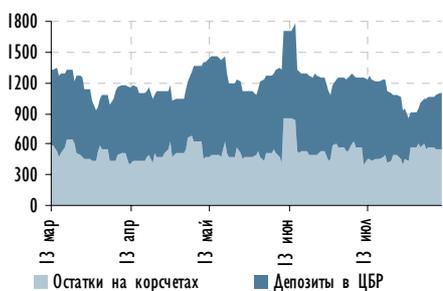
Мы полагаем, что навес глобальной ликвидности является достаточным для того, чтобы повышательный тренд российских еврообондов продолжился вслед за Treasuries. В то же время участники рынка вряд ли могут вечно игнорировать слабые данные о фундаментальном состоянии мировой экономики, поэтому сегодня они должны быть более аккуратными в своих действиях. К тому же, часть инвесторов может счесть момент привлекательным для фиксации прибыли.

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

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

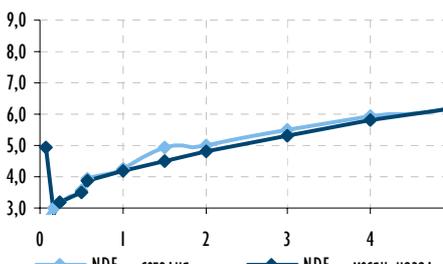
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Спрос на инструменты рефинансирования ЦБ оказался неожиданно высоким

В рамках вчерашнего аукциона по предоставлению кредитов без обеспечения банки привлекли 1,4 млрд руб. из предложенных 1,5 млрд на 35 дней под 11,25% годовых. Хотя сегодня банкам предстоит погасить задолженность по ранее взятым кредитам на сумму 3,7 млрд (фактический объем погашений может оказаться даже меньше), мы не ожидали большого интереса со стороны банков из-за высокой стоимости привлечения средств у ЦБ. Еще более неожиданным стало размещение временно свободных средств федерального бюджета на сумму 41 млрд руб. из 50 предложенных. Средневзвешенная ставка в рамках вчерашнего аукциона Минфина составила 4,47%.

В то же время рисков сокращения ликвидности в краткосрочной перспективе не ожидается. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро понедельника увеличилась на 28 млрд руб. и составила 1,13 трлн руб. Большинство индикативных ставок денежного рынка во вторник остались неизменными: MOSPRIME 3m составила 3,78%, стоимость заимствования на срок o/n – 2,73%. Мы полагаем, что стоимость заимствования в течение недели сохранится на достигнутых уровнях.

Сегодня Минфин проведет два аукциона по доразмещению ОФЗ на общую сумму 25,0 млрд руб. Мы ожидаем, что спрос на долгосрочные бумаги (с погашением в 2015 г.) окажется достаточно высоким, в то время как на более краткосрочные (с погашением в 2011 г.) может оказаться достаточно низким из-за отсутствия премии к рынку. В результате, совокупный отток ликвидности из финансовой системы, вероятно, окажется чуть менее 20 млрд руб.

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



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые облигации – основная активность на первичном сегменте

Торги на вторичном сегменте рублевого долга вчера вновь не отличались особой активностью, при этом в ликвидных сериях первого – второго эшелонов преобладали неагрессивные продажи. Котиировки РЖД-10 и РЖД-23 по итогам дня потеряли 10 и 25 б. п. соответственно, во втором эшелоне «в отрицательной зоне» завершили день ВК-Инвест-1, ВК-Инвест-3, СУЭК-1, Северсталь БО-2, БО-4, ВБД БО-7 – цены снизились на 5–25 б. п. к уровням предыдущего закрытия.

По всей видимости, основная активность сейчас сосредоточена на первичном сегменте рынка, где, как показал вчерашний день, эмитентам по-прежнему удается размещаться под ставки ниже объявленных прогнозных диапазонов – в частности, Транскредитбанк разместил новый выпуск с купоном 7,9% (нижняя граница ориентира организатора была на уровне 8%), доходность к погашению составила порядка 8,06%. На наш взгляд, бумага вряд ли имеет потенциал снижения доходности с текущих уровней, учитывая довольно небольшой спред к близким по дюрации ВТБ-5 и РСХБ-3 (доходность в районе 7,65%).

Сегодня, по всей видимости, первичный рынок вновь будет в центре внимания инвесторов: Минфин проведет размещение длинного выпуска ОФЗ 25075 на 20 млрд руб., а также короткого 25074 на 5 млрд руб. Дополнительную «подпитку» спросу на бумагу окажет поступление средств от выплаты купонов по четырем выпускам ОФЗ в объеме порядка 8,5 млрд руб. Вчера пятилетняя бумага 25075 торговалась с доходностью около 7,05%: мы допускаем, что Минфин вновь пойдет на предоставление небольшой премии к рынку (5–10 б. п.), и бумага разместится под 7,1–7,15%. Что касается короткой бумаги, на наш взгляд, ориентиром может быть уровень доходности 4,2–4,3%.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НМТП
S&P/Moody's/Fitch BB+/Ba1/-

S&P повысило прогноз рейтинга НМТП со стабильного до позитивного. Нейтрально для облигаций

Новость: S&P повысило прогноз рейтинга НМТП со стабильного до позитивного. Одновременно агентство подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг группы на уровне BB+, а также рейтинг по национальной шкале на уровне ruAA+.

В пресс-релизе аналитик агентства отметил, что финансовый профиль НМТП значительно улучшился в последние три года. Скорректированный чистый долг НМТП сократился до 252 млн долл. в 2009 г. с 584 млн долл. в 2007 г., и агентство ожидает, что показатель сократится еще сильнее к концу 2010 г. Также S&P подчеркнуло, что запрет на экспорта зерна окажет негативное влияние на выручку, тем не менее это не помешает дальнейшему укреплению финансового положения компании.

Позитивный прогноз отражает позицию агентства, согласно которой операции НМТП сохраняют устойчивость, а долг группы будет постепенно сокращаться.

Кредитный рейтинг НМТП может быть повышен до уровня BBB- в краткосрочной перспективе, если компания продолжит демонстрировать сильные операционные результаты, поддерживая финансовые показатели на высоком уровне.

Агентство может изменить прогноз рейтинга на стабильный, в случае если сумма дивидендных выплат НМТП окажется высокой или если агрессивная политика M&A приведет к росту соотношения долга к EBITDA до 2,0x.

Комментарий: В целом комментарий агентства совпадает с нашим мнением (см. наш комментарий от 06 августа т. г.) об устойчивости финансового положения, несмотря на возможные потери от запрета экспорта зерна. Обратим внимание, что агентство в своем пресс-релизе



фокусируется на индивидуальных показателях кредитоспособности НМТП, отмечая значимость порта для экономики РФ и не комментируя влияние на кредитное качество порта возможной продажи государством своего пакета акций (20%) в ближайшее время (наш комментарий от 09 августа т. г.).

В целом данное решение является нейтральным для выпуска NCSP 2012 (УТМ 4,60%), который характеризуется низкой ликвидностью и котируется в районе 104%.

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
13.08.2010	НОВАТЭК: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
13.08.2010-17.08.2010	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	X5: 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	X5: 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	X5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010

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

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

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

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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.