

Ежедневный обзор долговых рынков от 18 августа 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %			
		День	месяц	к нач. года	
Валютный рынок					
EUR/USD	1.289	▲	0.5%	0.0%	-10.0%
USD/RUR	30.38	▼	-0.3%	-0.3%	1.1%
Корзина валют/RUR	34.25	▼	-0.4%	-0.6%	-4.7%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	455.4	▲	62.9	-40.1	-378.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	674.8	▼	-66.0	-56.1	234.5
MOSPRIME о/п	2.7	▼	0.0	-0.1	-1.7
3M-MOSPRIME	3.8	■	0.0	-0.1	-3.3
3M-LIBOR	0.35	▼	0.0	-0.2	0.1
Долговой рынок					
UST-2	0.50	▲	0.0	-0.1	-0.6
UST-10	2.63	▲	0.1	-0.3	-1.2
Russia 30	4.42	▼	-0.1	-0.6	-1.0
Russia 5Y CDS	160	▼	-4.7	-15.6	-25.6
EMBI+	274	▼	-14	-33.0	0
EMBI+ Russia	225	▼	-12	-36.0	37
Москва-48	7.67	▼	-0.11	-0.1	н/д
Газпром-11	7.11	▲	0.03	-0.1	-1.9
Газпром-13	6.00	▼	-0.05	-0.3	-2.8
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	74.93	▲	2.0%	0.6%	-2.3%
Brent, долл./барр.	75.97	▲	1.5%	0.7%	-1.6%
Фондовый рынок					
PTS	1,464	▲	1.3%	5.5%	1.4%
Dow Jones	10,406	▲	1.0%	1.7%	-0.2%
Nikkei	9,251	▲	1.0%	-0.5%	-12.3%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Аукционы и статистика наконец-то поддержали рост. Russia 30 повторила ценовой рекорд. На рынке дефицит бумаг?
- ▶ Выпелком пропускает ралли. Материнская компания продолжает готовиться к сделке: вопросов пока больше, чем ответов
- ▶ Возьмет ли рынок паузу? Судя по всему, нет. Сохраняющийся интерес к долговым инструментам окажет дальнейшую поддержку

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рынок рублевого долга – почти без изменений

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Риски сокращения объема ликвидности минимальны

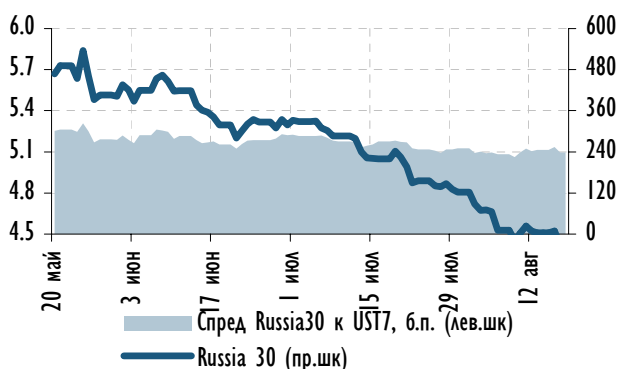
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ РБК опубликовало информацию о рекордных инвестиционных планах Газпрома (ВВВ/Ваа1/ВВВ); рисков резкого роста долговой нагрузки на компанию мы пока не видим

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

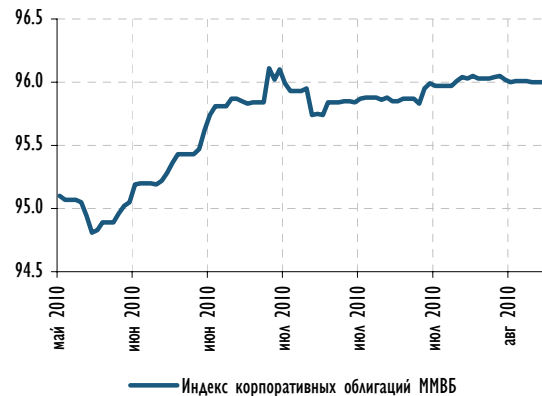
- ▶ Аукцион Минфина по доразмещению двух выпусков ОФЗ (с погашением в 2012 и 2014 гг.) на общую сумму 40 млрд руб.

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Аукционы и статистика наконец-то поддержали рост

Спрос на долговые обязательства развивающихся рынков, в т. ч. на российские долги, находится на высоком уровне, о чем свидетельствует желание инвесторов продолжать покупки даже в условиях падения фондовых рынков и сохраняющейся высокой волатильности финансовых рынков. Вчера благоприятный новостной фон придал дополнительный импульс покупателям на рынке облигаций. Так, российские еврооблигации продемонстрировали хороший рост на фоне положительных результатов аукционов по размещению долговых обязательств Ирландии и Испании. Вчера CDS5-спреды Ирландии были среди лидеров сужения и сократились на 29 б. п. до 275 б. п., испанский спред сократился на 16 б. п., в то время как, например, греческий остался практически без изменений.

Неубедительная статистика по индексу экономических настроений в Германии не огорчила инвесторов, в то же время очередные слабые данные по рынку недвижимости и неожиданно сильные показатели по промпроизводству в июле позитивно были восприняты рынком.

По итогам дня российский benchmark, Russia 30 (YTM 4,42%), повторил установленный в начале августа рекорд в районе 118 5/8% (+5/8 п. п. к предыдущему дню), спред к UST 7 (YTM 2,04%) сузился до 238 б. п., в то же время российский CDS5-спред ужался до 159 б. п., что на 6 б. п. шире минимума первой половины августа и на 36 б. п. больше абсолютного минимума середины апреля текущего года. В условиях дефицита предложения бумаг развивающихся рынков и избыточной ликвидности нельзя исключать, что рекорды могут быть обновлены уже в ближайшее время.

В корпоративных выпусках также сохранился высокий спрос – недостаток предложения вызвал рост ряда длинных выпусков на 0,5–1 п. п. Отметим сохраняющийся высокий интерес к выпускам ТНК (short squeeze), которые торгуются ниже кривой доходности Газпрома. В свете возможной сделки материнской компании Vimpelcom по покупке активов вчера стало известно о готовящемся подписании необязывающего соглашения по сделке, выпуски Вымпелкома не участвовали во вчерашнем раунде на рынке, в результате спред MTS20 к VIP18 стал отрицательным (-10 б. п.). На наш взгляд, влияние сделки на кредитный профиль дочерней компании (ОАО «Вымпелком») носит умеренно негативный характер: нет ответов на вопрос о том, каким образом будет структурирована сделка, и в какой степени дочка будет участвовать в ее финансировании, а также не ясны дальнейшие планы развития материнской компании.

В строительном секторе США без перемен

Динамика показателей строительного сектора США, тыс. (в годовом эквиваленте)



Источник: Bloomberg

Опубликованная вчера статистика по объемам строительства в США по-прежнему свидетельствует о стагнации в секторе. Число новостроек в июле выросло на 1,7%, однако рост произошел исключительно «благодаря» пересмотру июньского показателя в сторону понижения. По итогам июля строительные работы были начаты на 546 тыс. объектов (в годовом эквиваленте). Отметим также, что, несмотря на умеренный рост, показатель по-прежнему находится на значительно более низких уровнях, чем до окончания действия налоговых льгот в конце апреля, когда строительная активность измерялась годовыми показателями на уровне выше 630 тыс.

При этом число выданных разрешений на осуществление строительства за соответствующий период сократилось на 3,1% до 565 тыс., что также является негативным сигналом, поскольку это указывает на снижение потенциала строительства в будущем. Таким образом, сектор, вероятно, продолжит стагнировать на протяжении длительного времени, при этом восстановление до докризисных уровней, вероятно, займет от 3 до 5 лет.

Промышленность США преподносит сюрприз

Неожиданным положительным сюрпризом стала статистика по объему промышленного производства, который в июне продемонстрировал рост на 1,1%, превзойдя ожидания участников рынка. Хотя рост выпуска автомобилей на 9,9% вызывает некоторое недоумение, даже при его

исключении прочие сектора продемонстрировали экспансию выпуска на 0,6% после снижения на 0,3% месяцем ранее, что вселяет некоторый оптимизм в инвесторов.

Отметим также, что о некотором восстановлении спроса на промышленную продукцию свидетельствует рост цен производителей на 1,5% г/г, что является максимальным приростом за последние 10 месяцев.

Возьмет ли рынок паузу?

Мы не исключаем, что после вчерашнего бурного роста инвесторы возьмут паузу в надежде на хотя бы небольшую коррекцию цен вниз. Однако сохраняющийся высокий интерес к долговым инструментам, судя по всему, окажет дальнейшую поддержку рынку облигаций.

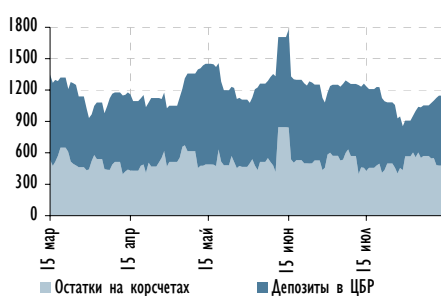
Сегодня значимой статистики ни из Европы, ни из США мы не ожидаем, в связи с чем динамика котировок может зависеть от настроений инвесторов на зарубежных площадках. С утра фондовые рынки Азии демонстрируют смешанные сигналы, а фьючерсы на американские индексы торгуются в районе нуля.

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

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

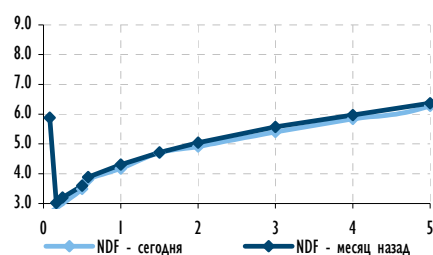
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Риски сокращения объема ликвидности минимальны

Стоимость заимствования на рынке МБК продолжает демонстрировать завидное постоянство. Кривая процентных ставок MOSPRIME претерпела минимальные изменения (заимствования на сроки до 2 месяцев подешевели на 1–3 б. п.). Индикативная ставка MOSPRIME 3m осталась неизменной на уровне 3,75%, стоимость заимствования на срок о/п сократилась на 2 б. п. – до 2,74%.

Мы не ожидаем значимого изменения стоимости заимствования на межбанковском рынке, по крайней мере, до конца недели, когда банкам предстоит перечислить в бюджет треть платежей по НДС за второй квартал текущего года. Однако даже ближе к пятнице рост, вероятно, будет наблюдаться только на коротком конце кривой и будет иметь непродолжительный характер, поскольку объем ликвидности, накопленный в банковской системе, позволяет рассчитывать на отсутствие негативных шоков. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро среды составила 1,17 трлн руб. (+42 млрд к уровню вторника).

Сегодня Минфин проведет аукцион по доразмещению двух выпусков ОФЗ (с погашением в 2012 и 2014 гг.) на общую сумму 40 млрд руб. Учитывая статистику предшествовавших аукционов, а также нежелание Минфина предоставлять премию к рыночной доходности, мы ожидаем, что спрос на двухлетние бумаги будет невысоким по сравнению с более долгосрочным выпуском. Мы полагаем, что совокупный объем спроса по номиналу составит 25–28 млрд руб. и вряд ли негативно скажется на объеме банковской ликвидности.

Евро на мировом рынке FOREX во вторник продолжил укрепляться на фоне данных о росте индикаторов экономического оптимизма в еврозоне. Сегодня утром, однако, котировки пары евро – доллар немного скорректировались на фоне опасений того, что восстановление экономической активности в странах зоны евро будет неравномерным, что может усложнить принятие ЕЦБ решений в отношении монетарной политики. Утром в среду евро торгуется чуть дешевле 1,285 долл., однако мы не исключаем укрепления до уровней 1,290–1,295 долл. до конца недели.

На MMBB доллар во вторник продолжил дешеветь, хотя сильная статистика по промпроизводству в США под конец сессии смогла несколько поддержать котировки американской валюты. Курс расчетами «завтра» составил 30,42 руб. (-6 коп. к уровню закрытия понедельника). Евро торговался с большой волатильностью, однако по итогам дня стоимость европейской валюты практически не изменилась и составила



39,15 руб. расчетами «завтра». Стоимость бивалютной корзины вчера составила 34,25 руб.

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

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рынок рублевого долга – почти без изменений

На рублевом облигационном рынке вчера не намечалось перемен – инструменты главным образом консолидировались вокруг достигнутых уровней, при этом изменения котировок отдельных бумаг были разнонаправлены (пусть и с некоторым перевесом покупок). Из конкретных выпусков можно отметить НОВАТЭК БО-01 (УТМ 7,15% @ июнь 2013 г.), прибавивший в цене около 15 б. п., и длинный РЖД-10 (УТМ 7,02% @ март 2014 г.), выросший на 30 б. п.

Мы не думаем, что сегодня рублевый долговой рынок выйдет из летнего штиля, хотя и не без интереса ждем аукционов по размещению ОФЗ (см. выше). Дмитрий Панкин вчера в очередной раз заявил о том, что премии при размещении ждать не стоит, а зафиксированные на бумаге масштабные планы Минфина по заимствованиям до конца года могут и не материализоваться в силу более высоких, чем ожидалось доходов бюджета (информация Reuters). Остается лишь проверить, насколько действительность будет соотноситься со словами замминистра финансов.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Газпром
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/BBB

РБК опубликовало информацию о рекордных инвестиционных планах Газпрома на 2011 – 2013 гг.; рисков резкого роста долговой нагрузки на компанию мы пока не видим

Новость: По сообщению агентства РБК, инвестиционная программа Газпрома может составить рекордные 1,7 трлн руб. в 2011 году, 1,2 трлн руб. в 2012 г. и 1,4 трлн руб. в 2013 г. При этом из общей суммы планируемых инвестиций в 2011 году капвложения составят 1,5 трлн руб., долгосрочные финансовые вложения – 217 млрд руб. Основная часть средств (около 1 трлн руб.) при этом традиционно пойдет на проекты, связанные с транспортировкой газа. В 2012 – 2013 гг. на транспортировку планируется потратить порядка 600–700 млрд руб. в год. Затраты на добычу газа все три последующих года будут находиться на уровне примерно 300 млрд руб.

Комментарий: Приводимые РБК цифры были опубликованы 5 июля РБК daily со ссылкой на проект бюджета Газпрома, вчера информация была повторена в связи с новостью о запланированном на 2 сентября 2010 года заседании правления компании, на котором будет рассматриваться вопрос о корректировке ее инвестиционной программы.

Опубликованные цифры по размеру инвестпрограммы компании превосходят наши оценки на 90% в 2011 г., на 31% в 2012 г. и на 64% в 2013 г.

Мы скептически относимся к опубликованной РБК информации, как мы понимаем, эти цифры основаны на ранних рабочих версиях документов профильных департаментов Газпрома. Опыт предыдущих лет свидетельствует о том, что в первоначальные редакции при подготовке капитальной программы к утверждению включаются «программа-максимум» по освоению капитальных затрат, жесткая расстановка приоритетов по проектам с привязкой к бюджету осуществляется на более поздних этапах.

По нашим прогнозам, инвестпрограмма Газпрома на 2011 г. будет на 11% выше программы на текущий год, а с 2012 г. начнет снижаться в абсолютном выражении.



Динамика инвестиционной программы Газпрома 2010 – 2015 гг., прогноз ГПБ, млн долл.

	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Прогноз инвестпрограммы Газпрома	29 645	29 610	31 160	30 607	27 969	29 270

Источник: оценки ГПБ

Напомним, что на конец 2009 года Газпром имел 1,6 трлн руб. консолидированного долга по МСФО при левеидже на уровне 1,4x Долг/ЕБИТДА. По нашим оценкам, основанным на собственном прогнозе объемов инвестиционной программы Газпрома, в 2011, 2012 и 2013 гг. свободный денежный поток компании составит 4,3 млрд долл., 6,4 млрд долл. и 13,5 млрд долл. соответственно. Следовательно, резкий рост величины капитальных вложений относительно запланированных показателей вынудил бы монополию прибегнуть к масштабным новым заимствованиям, особенно в ближайшие 2 года.

В то же время повторимся, что оценки, опубликованные РБК, кажутся нам завышенными, и мы пока не склонны ожидать значительного аккумулирования компанией новых долгов в силу расширения инвестиционных потребностей. Поэтому мы видим нейтральным влияние данной новости на котировки долговых инструментов компании, из которых наиболее привлекательными, на наш взгляд, по-прежнему являются Gazprom 19 (YTM 5,75% @ дюрация 6,27 лет) и Gazprom 20 (YTM 4,30% @ дюрация 2,74 года).

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

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 438



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
18.08.2010	Получение средств с аукциона ЦБР 16 августа	
	Оферта Трансмашхолдинг-2	4,000
	Погашение Москва 51	15,000
	Аукцион ОФЗ 25071	20,000
	Аукцион ОФЗ 25073	20,000
19.08.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Виктория-Финанс БО-1	2,000
20.08.2010	Уплата трети НДС за II кв. 2010 г.	
	Оферта Корпорация железобетон-1	1,000
23.08.2010	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
24.08.2010	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Оферта Россельхозбанк-6	5,000
	Погашение Калмыкия 31001	582
25.08.2010	Уплата акцизов, НДС/ПИ	
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	50,000
	Получение средств с аукционов ЦБР 23 и 24 августа	
	Оферта Банк Петрокоммерц-6	3,000
	Аукцион ОФЗ 26203	15,000
	Погашение Клинский район 25003	300
26.08.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Погашение Мосэнерго БО-2	2,000
27.08.2010	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2	3,000
	Оферта ФОРМАТ-1	1,000
30.08.2010	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца	
	Оферта Жилсоципотека-Финанс-3	1,500
	Оферта Международный Промышленный Банк-1	3,000
31.08.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
	Оферта Русь-Банк-3	2,000
	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2	3,000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
24.08.2010	Магнит: финансовая отчетность по МСФО	1П10 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.
07.09.2010	ММК: 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 г.
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 г.
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

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 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

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.