

Ежедневный обзор долговых рынков от 11 июля 2011 г.

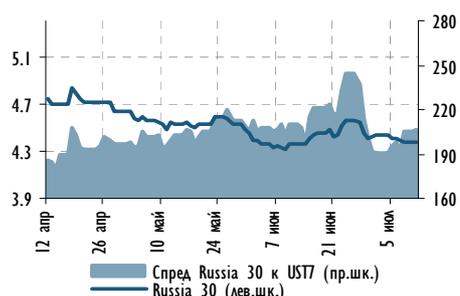


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %		
		День	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1.427	▼	-0.6%	6.6%
USD/RUB	27.99	▲	0.3%	-8.3%
Корзина валют/RUB	33.35	▼	0.0%	-5.2%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	582.4	▼	-0.7	-305.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	817.2	▼	-1.6	247.7
MOSPRIME o/n	3.7	▲	0.0	2.0
3M-MOSPRIME	4.3	■	0.0	0.2
3M-LIBOR	0.25	■	0.0	-0.1
Долговой рынок				
UST-2	0.39	▼	-0.1	-0.2
UST-10	3.03	▼	-0.1	-0.3
Russia 30	4.38	▼	0.0	-0.4
Russia 5Y CDS	144	▲	3.1	-1.4
EMBI+	275	▲	12	27
EMBI+ Russia	191	▲	15	-8
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	117.21	▼	-0.2%	27.3%
Золото, долл./унц.	1541.4	▲	0.8%	8.6%
Фондовый рынок				
PTS	1,958	▼	-0.9%	10.6%
Dow Jones	12,657	▼	-0.5%	9.3%
Nikkei	10,079	▼	-0.6%	-1.5%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спреда к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Пятница завершилась неприятным сюрпризом для финансовых рынков: данные по безработице оказались намного хуже ожиданий и совсем не совпали с опубликованными данными по рынку труда ADP (см. Темы глобальных рынков).
- ▶ По итогам дня доходность UST10 снизилась более чем на 0,10 п.п. до УТМ 3.03%. В конце дня мы наблюдали покупки в суверенных и квазисуверенных выпусках. В частности «Тридцатка» завершила прошлую неделю на уровнях 118%, российский пятилетний CDS-спред расширился до 143 б.п.
- ▶ Сегодняшний день начинается в условиях негативного фона на финансовых рынках, сформированного в том числе и за время выходных: ускоряющийся рост инфляции в Китае (продолжится ли ужесточение денежно-кредитной политики?), отсутствие прогресса в переговорах между администрацией Барака Обамы и республиканцами в Конгрессе, отсутствие видимого прогресса в переговорах по второму пакету помощи Греции накануне встречи ежемесячной встречи министров финансов ЕС и намеченной на сегодня встречи председателя ЕС с главой Еврокомиссии, на которой будет также присутствовать глава ЕЦБ, и прочие факторы.
- ▶ **Рублевый рынок** в условиях высоких цен на нефть и комфортного уровня ликвидности остается невосприимчивым к внешнему негативу. На рынке продолжается ралли.
- ▶ На этой неделе стартует сезон публикации отчетности за 2К11, из крупных финансовых институтов отчитываются JPM, Citi. Также выйдут первые индикаторы свидетельствующие об уровне потребительской и производственной активности в июле и инфляции в июне.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Данные по безработице в США значительно хуже ожиданий
- ▶ О доверии к статистике...
- ▶ Новый сезон статистики

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Риски повышения ставок на неделе невелики

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ ИНГ Банк (Евразия) (-/Ваа1/-): комментарий к первичному размещению

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ По данным РБК daily, деньги полученные в ходе IPO Совкомфлота (BBB-/Ваа3/BBB-) могут быть оставлены в компании. В случае подтверждения информации, умеренно положительно для облигаций компании.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ ЕС: встреча председателя ЕС с главами Еврокомиссии и ЕЦБ



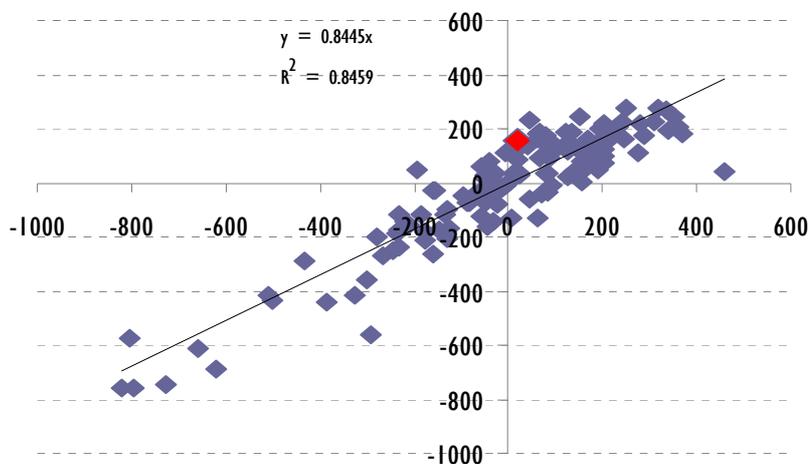
Данные по безработице в США значительно хуже ожиданий

Официальная статистика по рынку труда в США преподнесла неприятный сюрприз рынкам, существенно отклонившись от оценки, опубликованной накануне агентством ADP. Количество созданных рабочих мест в частном секторе экономики США в июне составило всего 57 тыс., существенно не дотянув до прогнозного значения (132 тыс.) и оказавшись почти в три раза ниже данных ADP (157 тыс.). При этом уровень безработицы неожиданно вырос до 9,2%.

О доверии к статистике...

Несмотря на высокую историческую корреляцию между данными агентства ADP и официальными данными, пятничный отчет Минтруда оказался сюрпризом. Коэффициент корреляции оценивается в 0,92, а для занятых в частном секторе еще выше – 0,94.

Связь официальных данных по безработице и данных ADP



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Опубликованная накануне статистика ADP свидетельствовала о неожиданном росте в частном секторе, на что весьма положительно отреагировали финансовые рынки. А вот пятничные данные оказались ниже ожиданий рынка. Стоит ли впредь доверять ADP? Значение «Эр-квадрат» свидетельствует о высокой значимости, и добавление последней пары (выделено красным) не сильно повлияло на эту связь.

Динамика индекса сюрпризов Citigroup последнюю неделю показывала, что фактические данные стали вновь отличаться от ожиданий, о чем свидетельствует снижение индекса (см. график). Похоже, временные факторы продолжают оказывать негативное влияние на экономику США.

Индекс сюрпризов Citigroup



Источник: Bloomberg



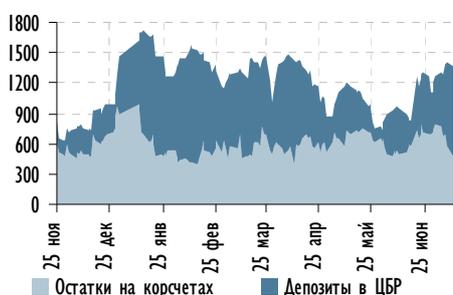
Новый сезон статистики

Дополнительную пищу для размышлений может дать июньская динамика цен в экономике США (СРІ публикуется в четверг); инвесторов интересует вопрос, насколько действительно ли майский рост цен временное был временным явлением? Ответ на вопрос, насколько временны «временные негативные факторы», оказавшие давление на экономический рост США в 1П11, могут дать данные о розничных продажах и промпроизводстве в июне (публикация 14 и 15 июля соответственно), июльское значение индекса настроений в производственном секторе (Empire State Manufacturing) и индекс потребительской уверенности Мичиганского университета.

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

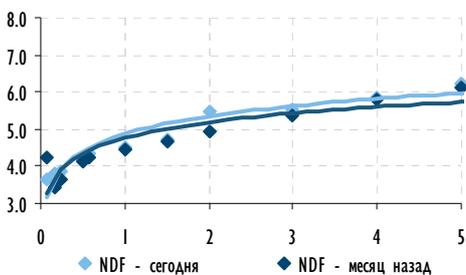
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Риски повышения ставок на неделе невелики

Ситуация на российском денежном рынке на прошедшей неделе оставалась стабильной: стоимость заимствования о/п для банков первого круга преимущественно находилась ниже уровня доходности однодневного депозита в ЦБ и колебалась в диапазоне 2,5–3,5%. При этом объем накопленной на банковских балансах ликвидности в среднем составил чуть менее 1,4 трлн руб., а задолженность перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования не превышала 6,0 млрд руб. Сегодня участники рынка выставляют котировки на уровне 3,25–3,75% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), однако в течение дня вероятно понижение границ диапазоне.

Минфин завтра проведет отбор заявок на размещение временно свободных средств федерального бюджета на депозиты в коммерческих банках. Несмотря на довольно привлекательные условия размещения (средства предоставляются на два месяца под минимальную ставку 3,95% годовых), спрос в рамках аукциона вряд ли будет высоким. Отметим, что предыдущий аукцион был признан несостоявшимся по причине отсутствия заявок со стороны банков.

В четверг ЦБ проведет аукцион по размещению ОБР 20-го выпуска на сумму 500 млрд руб. Мы полагаем, что несмотря на высокий запас ликвидности в банковском секторе данный инструмент не будет пользоваться большой популярностью, особенно накануне начала периода налоговых выплат: в пятницу банкам предстоит перечислить страховые платежи в фонды, что может «осушить» до 150 млрд руб. ликвидных активов с балансов банков.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdykevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

ИНГ Банк (Евразия)
S&P/Moody's/Fitch – / Baa1 / –

ИНГ Банк (Евразия) (–/Baa1/–): комментарий к первичному размещению

Новость. На прошлой неделе ИНГ Банк (Евразия) объявил о намерении разместить в грядущую пятницу, 15 июля, 3-летние облигации серии 01 объемом 5,0 млрд руб. По бумаге предусмотрена выплата ежеквартальных купонов по плавающей ставке, ориентир которой в настоящее время составляет 75–100 б. п. над 3-месячным MosPrime.

Комментарий. ИНГ Банк (Евразия) – российское подразделение голландской ING Groer N.V. (A/A1/A), предоставляющее широкий перечень финансовых услуг, главным образом, корпоративным клиентам. Активы банка на конец 2010 года составили 123,4 млрд руб., прибыль по итогам 2010 года – 3,3 млрд руб. (данные МСФО).

Мы выделяем ряд особенностей, которые отличают бизнес-модель ИНГ Банка (Евразия) от прочих российских «дочек» западных финансовых групп:

- ▶ **Фокус на сегменте операций на финансовых рынках и рынках капитала**, на долю которого по итогам 2010 года пришлось 75% активов и 58% доналоговой прибыли банка. Как следствие, в структуре активов ИНГ Банка ключевыми статьями являются средства в кредитных организациях (существенная часть – компании ING Groer) и вложения в ценные бумаги и производные финансовые инструменты, а не кредитный портфель (см. таблицу ниже).
- ▶ **Не совсем привычный баланс операций с материнскими структурами:** объем активов российского банка, приходящихся на долю компаний голландской ING Groer, на конец 2010 года почти вдвое превышал величину фондирования, привлеченного от компаний группы (21,4 млрд руб. и 10,8 млрд руб. соответственно). В апреле 2011 г. совет директоров ИНГ Банка рекомендовал выплатить дивиденды в объеме 2,0 млрд руб. по итогам 2010 г.

Насколько мы понимаем, в настоящее время вхождение и интегрированность в деятельность ING Groer являются ключевыми факторами кредитного профиля российского ИНГ Банка (Евразия). В частности, агентство Moody's оценивает поддержку со стороны материнской структуры в 4 ступени кредитного рейтинга банка.

Заметим, что мировой финансовый кризис стал серьезным испытанием для ING Groer, которой пришлось продать ряд непрофильных активов и начать реорганизацию в виде разделения банковского и страхового бизнесов в ответ на привлечение со стороны государства 10 млрд евро прямой помощи и гарантий по американским ипотечным активам. Вместе с тем к настоящему времени объем оставшейся к погашению задолженности группы по данной помощи составляет лишь 3 млрд евро (ее руководство рассчитывает полностью рассчитаться к маю 2012 г.).

Добавим, что даже в тяжелые кризисные времена нам не доводилось слышать о намерении ING Groer сократить свое присутствие в банковской сфере стран с развивающейся экономикой.

Исходя из текущей кривой IRS, плавающая ставка в 75–100 б. п. над 3-месячным MosPrime на 3-летнем горизонте соответствует фиксированному купону в 6,735–6,985% годовых (соответствует YTM 6,91–7,17%). Находящиеся в обращении облигации других российских «дочек» западных финансовых групп (в частности, гарантированные со стороны Societe Generale (A+/Aa2/A+) и наделенные рейтингом A2 облигации ДельтаКредит-06) на данном отрезке кривой котируются выше данных уровней доходностей – в диапазоне 7,20–7,30%.

Как следствие, участие в размещении облигаций ИНГ Банк (Евразия) 01 представляется нам интересным не ниже верхней границы обозначенного диапазона доходности, т. е. 100 б. п. над 3-месячным MosPrime.

См. таблицу на следующей странице.



Основные финансовые результаты ИНГ Банка (Евразия) по МСФО, млн руб.

	2008	2009	2010
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ			
Чистые процентные доходы	2 969	4 789	2 956
Чистые комиссионные доходы	1 150	866	1 074
Доходы от операций с ценными бумагами	(1 448)	1 337	585
Доходы от операций с валютой	2 327	2 885	666
Операционные расходы	(1 696)	(1 711)	(1 970)
Резервы по кредитам	(1 380)	(477)	765
Чистая прибыль	1 397	6 045	3 290
АКТИВЫ			
Денежные средства и эквиваленты	32 781	2 550	7 310
Ценные бумаги и производные финансовые инструменты	37 088	21 332	36 326
Средства в банках	52 049	40 326	44 772
Чистый кредитный портфель	41 357	25 993	33 872
Всего активов	164 360	91 510	123 410
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ			
Средства кредитных организаций	56 452	30 333	38 965
Средства ЦБ	16 736	2 071	0
Средства клиентов	45 296	27 973	50 027
Субординированные кредиты	2 509	1 686	1 624
Капитал	18 277	24 328	27 752
КЛЮЧЕВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ			
Рентабельность капитала, %	10,8%	28,4%	12,6%
Рентабельность активов, %	1,1%	4,7%	3,1%
Чистая процентная маржа, %	2,7%	4,3%	2,8%
Расходы/Доходы, %	33,4%	17,3%	37,0%
Фондирование компаний ING Group, % от обязательств	34,0%	35,0%	11,3%
Кредиты/Депозиты, %	91,3%	92,9%	67,7%
Exposure на компании ING Group, % от капитала	348,2%	168,8%	77,1%
Капитал/Активы, %	11,1%	26,6%	22,5%
Денежные средства и средства в банках, % от активов	51,6%	46,9%	42,2%

Источник: ИНГ Банк (Евразия), расчеты Газпромбанка

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Период
18.07.2011	НЛМК: презентация производственных результатов	2К11
26.07.2011	TNK-BP International: отчетность по US GAAP	2К11
27.07.2012	Северсталь: операционные результаты	2К11
30.07.2011	Норильский никель: предварительные результаты производственной деятельности	1П11
июль 2011	ММК: презентация производственных результатов	2К11 и 1П11
июль 2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К11
13.08.2011	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	2К11
25.08.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	НЛМК: объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
конец августа	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	Лукойл: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	ММК: публикация финансовой отчетности	2К11 и 1П11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Объем, млн руб.
11.07.2011	Оферта ТГК-1, 2	5,000
14.07.2011	Погашение ЛСР-Инвест, 2	3,000
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 2	10,000
	Оферта Вымпелком-Инвест, 3	10,000
15.07.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
19.07.2011	Погашение Липецкая область, 34004	1,500
	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3	1,000
20.07.2011	Купонные выплаты по ОФЗ	10,995
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2,333
21.07.2011	Погашение КОМОС Групп, 1	2,000
	Погашение АК Уралсиб, 2	5,000
	Погашение РВК-Финанс, 1	1,750
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2,000
22.07.2011	Погашение КБ Кедр, 3	1,500
23.07.2011	Погашение РИГрупп, 2	1,500
25.07.2011	Оферта СИБУР Холдинг, 2, 3, 4 и 5	120,000
	Оферта ТрансФин-М, 3	1,500
	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.07.2011	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3	1,000
27.07.2011	Оферта РЖД, 19	10,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	10,845
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	78,900
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7,000

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

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдокевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдокевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаяров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войничков

+7 (495) 983 74 19

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) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Copyright © 2003 – 2011. «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.