

Ежедневный обзор долговых рынков от 5 августа 2011 г.

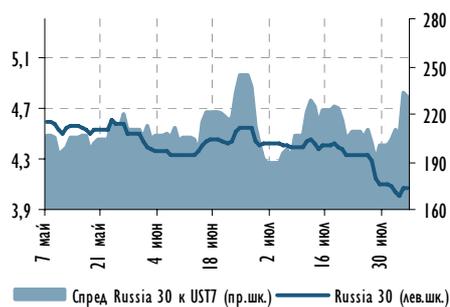


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,409	▼ -1,6%	5,3%	
USD/RUB	28,14	▲ 0,9%	-7,9%	
Корзина валют/RUB	33,38	▲ 0,3%	-5,1%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	689,5	▼ -99,3	-198,8	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	328,7	▲ 142,8	-240,8	
MOSPRIME o/n	4,0	▼ -0,1	2,2	
3M-MOSPRIME	4,3	■ 0,0	0,3	
3M-LIBOR	0,27	▲ 0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,26	▼ -0,1	-0,3	
UST-10	2,40	▼ -0,2	-0,9	
Russia 30	4,08	▲ 0,1	-0,7	
Russia 5Y CDS	158	▲ 10,0	12,3	
EMBI+	298	▲ 21	50	
EMBI+ Russia	220	▲ 21	21	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	105,87	▼ -4,6%	15,0%	
Золото, долл./унц.	1646,5	▼ -0,9%	15,9%	
Фондовый рынок				
PTC	1 856	▼ -2,4%	4,8%	
Dow Jones	11 384	▼ -4,3%	-1,7%	
Nikkei	9 304	▼ -3,7%	-9,0%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчерашний день на глобальных финансовых рынках можно смело назвать «красным днем календаря». Ключевые мировые рынки акций потеряли от 3,17% (голландская биржа) до 5,72% (бразильская). Падала в цене нефть. Индекс волатильности VIX достиг 32 пунктов – максимума с лета прошлого года – пика опасений глобальных инвесторов относительно проблем европейской периферии. Доходность UST10 при этом опустилась до 2,335% - минимальной отметки более чем за 2 года.
- Мы затрудняемся с идентификацией конкретных триггеров для подобных продаж именно вчера (кроме, пожалуй, заявлений г-на Трише относительно слабости европейской и глобальной экономики). По всей видимости, разворачивавшаяся на протяжении последних недель сага с потолком американского госдолга несколько оттеняла фактор фундаментальной слабости мировой экономики и отсутствия четкого понимания, как ее можно преодолеть (с учетом того, что ставки уже близки к нулю – и все больше стран задумываются о нормализации государственных расходов и долга). Теперь же вступает в силу своеобразный отложенный эффект.
- Добавим, что, по нашему мнению, инвесторы уже начинают закладывать в цены ожидания начала QE-3, что поддерживает котировки как UST, так и прочих долговых инструментов. В частности, **российские еврооблигации** на фоне глобального sell-off чувствовали себя относительно комфортно. RUSSIA 30 опустилась лишь до 119,875% (на локальных максимумах бумагу покупали по 120,312%), без панических продаж проседали SBERRU 21 (до 99,75%, чуть меньше 1 фигуры), GAZPRU 22 (до 110%, около полфигуры). **Внутренний долговой рынок** вчера вообще продемонстрировал чудеса стойкости – большинство ОФЗ потеряли в цене не более 5–15 б.п.
- По нашим ощущениям, волна опасений инвесторов, пусть и с опозданием, докатилась до российских долговых инструментов. Сегодня мы ожидаем продаж – по крайней мере до объявления американских Payrolls в 16:30 мск.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Россельхозбанк (-/Baa1/BBB)** – «заложник» своего обещания исполнить КОМ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- На денежном рынке – без существенных изменений

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Транснефть (BBB/Baa1/-)** продолжает спор с CNPC, рассматривает возможность досрочно погасить кредит госбанка Китая на 10 млрд долл. На наш взгляд, такое развитие событий маловероятно

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ФАС и Минэкономразвития против слияния энергетических активов **Газпрома (BBB/Baa1/BBB)** и КЭС (Ведомости); новость должна оказать давление на котировки долговых инструментов ТГК-5, ТГК-6 и ТГК-9

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** данные по безработице и зарплате (16:30 мск)



Россельхозбанк – «заложник» своего обещания исполнить колл

Мы обращаем внимание инвесторов на интересную ситуацию, которая сложилась вокруг выпуска субординированных еврооблигаций RSHB 16 с колл-опционом в сентябре текущего года.

Мы напоминаем, что в мае организация сообщила о своем намерении исполнить опцион и досрочно погасить облигации, что будет соответствовать как рыночной практике, так и «стратегии, направленной на поддержку и развитие долгосрочных отношений с инвесторами». Вместе с тем с мая ситуация на финансовых рынках несколько изменилась.

Условия выпуска RSHB 16 говорят о том, что если колл-опцион по бумаге исполнен не будет, ставка купона по ней на следующий 5-летний период будет равняться 3,727% над доходностью пятилетних Treasuries. Но если на 12 мая – дату, в которую банк объявил о своем намерении исполнить опцион, – доходность UST5 составляла 1,873% годовых, то в настоящий момент времени она находится на отметке в 1,087%.

Таким образом, оставь РСХБ бумагу в рынке, на протяжении следующих 5 лет банк мог бы иметь субординированный долг, обслуживание которого обходилось бы ему в 4,82% годовых. Для сравнения, мид-маркет по субординированным RSHB 21 вчера вечером – еще до начала продаж – находился на отметке YTC 5,85% @ июнь 2016 г.

Насколько мы понимаем, зафиксированное в пресс-релизе намерение банка исполнить колл-опцион не является юридически обязывающим. Согласно условиям эмиссии, держатели бумаг должны получить от организации соответствующее формальное уведомление в период с 23 июля по 22 августа включительно. Пока нам не известно, было им уже направлено подобное уведомление или нет (облигации обращаются на Ирландской бирже, на сайте которой найти подобное сообщение нам вчера не удалось).

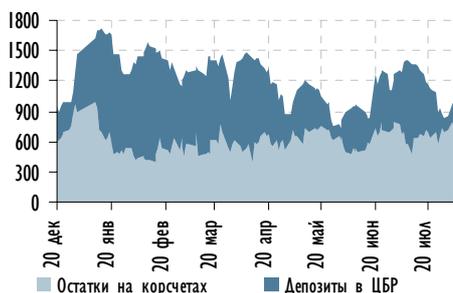
У нас все же нет сомнений в том, что организация сдержит данное инвесторам обещание, чтобы избежать возможных репутационных рисков. Хотя мы допускаем, что если бы РСХБ принимал решение исполнять опцион или нет сегодня – исходя из вопросов экономической эффективности, – оно вполне могло бы оказаться иным.

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



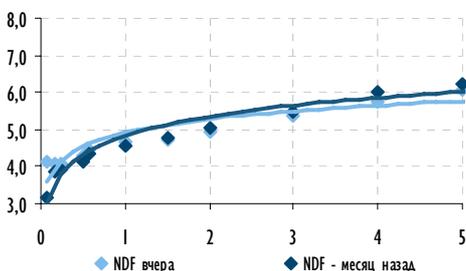
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

На денежном рынке – без существенных изменений

Ситуация на российском денежном рынке остается довольно спокойной в отсутствие обязательных платежей и погашений. Стоимость заимствования на рынке МБК в четверг колебалась в диапазоне 3,3–4,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга). Кроме того, продолжают понемногу пополняться запасы ликвидности на балансах банков: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ на утро пятницы приблизилась к 1,05 трлн руб. При этом задолженность банков перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования остается крайне низкой (менее 3,0 млрд руб.), в то время как основным источником среднесрочных заемных средств остаются бюджетные средства, предоставляемые Минфином.

В сложившихся условиях неудивительно, что вчерашний аукцион ОБР-20 на 10 млрд руб. был признан несостоявшимся. Доходность краткосрочного инструмента абсорбирования ликвидности сопоставима со ставками о/п на рынке МБК, поэтому банки без лишней необходимости предпочитают воздерживаться от вложений в ОБР.

Сегодня банки выставляют котировки на уровне 3,7–4,2% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), однако в течение дня вероятно понижение границ диапазона на 20–40 бп. ЦБ вчера, как мы и полагали, оставил ключевые параметры денежно-кредитной политики неизменными, сохранив ставку рефинансирования и ставки по депозитам и операциям РЕПО на уровне 8,25%, 3,5% и 5,5% соответственно.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Татнефть
S&P/Moody's/Fitch BВВ/Ваа1/–

Транснефть продолжает спор с CNPC, рассматривает возможность досрочно погасить кредит госбанка Китая на 10 млрд долл. На наш взгляд, такое развитие событий маловероятно

Новость: Как пишет Коммерсант, Транснефть продолжает спор с китайской CNPC по поводу параметров ценообразования в рамках долгосрочного контракта между Роснефтью, Транснефтью и CNPC на поставку 300 млн тонн нефти в 2011–2030 гг. «Камнем преткновения» является стоимость прокачки нефти – китайская сторона настаивает на снижении из-за сокращения маршрута поставки после ввода ответвления от ВСТО в Китай, тогда как Транснефть считает снижение необоснованным из-за действия единого сетевого тарифа на прокачку в России. По данным издания, Транснефть сообщила представителям Банка Развития Китая о том, что может досрочно погасить полученный в 2009 г. кредит в объеме 10 млрд долл., если начнет судебные разбирательства с CNPC.

Комментарий: Если компания решит погасить кредит досрочно, ей потребуется привлечь новый долг для рефинансирования. Хотя Транснефть на конец 1К11 обладала внушительным запасом ликвидности (250 млрд руб., около 8,8 млрд долл. по текущему курсу), часть имеющихся средств, на наш взгляд, стоит рассматривать как резерв под реализацию внушительной инвестиционной программы (свободный денежный поток Транснефти в 2009–1К 2011 был отрицательным). Как следствие, новость потенциально может оказать некоторое давление на котировки евробондов Транснефти на фоне рисков нового предложения публичного долга.

На наш взгляд, с большой долей вероятности, до радикальных мер (расторжение контракта, судебные разбирательства и погашение китайского кредита) дело не дойдет, учитывая политическую составляющую вопроса: в переговоры по урегулированию конфликта вовлечены официальные лица правительства России и Китая (с российской стороны – вице-преьера Игоря Сечина). При этом отметим, что погашение кредита было бы невыгодным для Транснефти, учитывая крайне благоприятные условия: ставка на 20 лет ограничена уровнем LIBOR+325 б.п., при этом маржа снижается при росте ставок LIBOR (вплоть до LIBOR+60 б.п.).

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
05.08.2011	Погашение Крайинвестбанк, 1	600
	Оферта Мираторг-Финанс, 1	2 500
10.08.2011	Размещение 10-летних ОФЗ	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	16 991
	Частичное погашение ОФЗ 46002	15 500
11.08.2011	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 9	5 000
	Оферта МОЭК, 1	6 000
12.08.2011	Погашение ОБР-04019	29 235
	Оферта Фортум, 2	5 000
15.08.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
16.08.2011	Погашение М-Индустрия, 1	1 000
	Оферта РТК-Лизинг, БО-1	1 500
17.08.2011	Размещение 6-летних ОФЗ	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 734
18.08.2011	Оферта Ростелеком, 1	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.08.2011	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
31.08.2011	ОГК-2: финансовая отчетность по МСФО	1П11
конец августа	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	Лукойл: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	ММК: финансовая отчетность по МСФО	2К11 и 1П11
14.11.2011	РУСАЛ: финансовая отчетность по МСФО	3К11 и 9М11

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 Богдюкевич**

+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 Богдюкевич

+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

brokerer@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.