



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 7 июня 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку еврооблигаций	2
Денежный рынок и макроэкономика	3
Комментарий по рынку рублевых облигаций	4
Кредитный комментарий	5
Приложение: календарь событий	6

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ **На рынках снова негатив.** Заявления венгерских политиков и слабая статистика стали причиной продаж на рынке
- ▶ **Статистика по рынку труда США не оправдала ожиданий.** Темпы восстановления экономики снова под вопросом

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Рублевые облигации: Европа и Америка добавили «ложку дегтя».** Сегодня баланс сил будет «на стороне продавцов». В то же время спрос со стороны крупных российских банков, ощущавшийся на рынке на прошлой неделе, должен ограничить масштабы бедствия в рублевых облигациях
- ▶ **Банк Ренессанс Капитал установил ставку следующих купонов по бондам 3-й серии в 12,5% годовых**

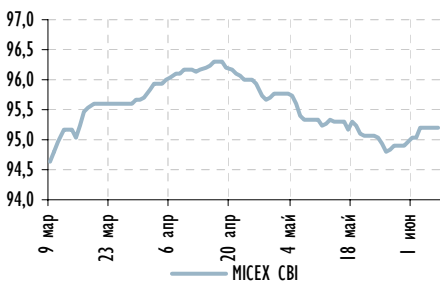
МАКРОЭКОНОМИКА

- ▶ **Денежный рынок:** Банки сохраняют высокий объем ликвидности
- ▶ **Макроэкономика:** Ускорение инфляции: смена тренда?

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

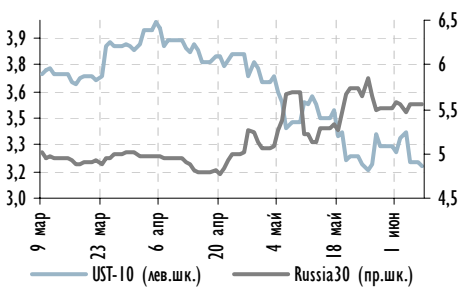
- ▶ **Интегра (-/-) продает бизнес по производству буровых за 40,0 млн долл.**

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,191	-2,2% ▼	-16,8% ▼
USD/RUR*	31,48	1,2% ▲	-4,6% ▼
Корзина валют/RUR*	34,18	-3,0% ▼	-5,4% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	513,8	78,1 ▲	-320,3 ▼
Остатки на депозитах в ЦБ, млрд руб.	747,3	-40,5 ▼	307,0 ▲
ЗВР ЦБР, млрд долл.	455,0	1,6 ▲	17,3 ▲
1М-MOSPRIME	3,6	-0,06 ▼	-2,69 ▼
3М-MOSPRIME	4,2	-0,1 ▼	-2,89 ▼
3М-LIBOR	0,54	0,00 ▼	0,29 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,73	-0,09 ▼	-0,41 ▼
UST-10	1,98	-0,16 ▼	-0,63 ▼
Russia-30	5,63	0,08 ▲	-1,24 ▼
EMBI+	334	24 ▲	60 ▲
EMBI+Russia	270	25 ▲	82 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	70,84	-4,50% ▼	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	70,89	-5,3% ▼	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 361	-2,32% ▼	-5,8% ▼
Dow Jones	9 932	-3,15% ▼	-4,8% ▼

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



На рынках снова негатив

В прошедшую пятницу события на рынке развивались под воздействием негативных новостей из Венгрии и с североамериканского рынка труда, что привело к росту волатильности и продаже рискованных активов. По итогам дня индекс волатильности VIX, после снижения в предыдущие несколько дней, вырос до 35,5 п. п. (+6 п. п.), спред EMBI+ расширился до 334 б. п. (+24 б. п.). Евро пробило уровень 1,20 долл., нефть потеряла около 3 долл.

Заявления представителей правительства Венгрии о потенциальной возможности дефолта по государственным облигациям стало сигналом для участников рынка к тому, чтобы начать фиксировать прибыль, заработанную в предыдущие дни. Продажи наблюдались в наиболее ликвидных выпусках. Однако панических настроений не было: на рынке были желающие воспользоваться ситуацией для покупок бондов по более низким ценам. В результате, котировки большинства бумаг снизились – по Russia 30 (YTM 5,55%) примерно на половину фигуры. Длинные ликвидные выпуски российских нефтегазовых компаний потеряли примерно 0,3–0,9 п. п.

Сегодня при открытии рынков давление на котировки будут оказывать пятничные негативные новости, сегодняшняя отрицательная динамика азиатских рынков и снижение фьючерсов на американские индексы. Значимая экономическая статистика сегодня не выходит. Попытки официальных лиц Венгрии опровергнуть информацию о возможном дефолте сегодня с утра остались незамеченными рынками.

Статистика по рынку труда не оправдала ожиданий

Опубликованная в США в пятницу долгожданная статистика по рынку труда не дотянула до прогнозных значений. Число созданных рабочих мест в мае выросло на 431 тыс. после увеличения на 290 тыс. месяцем ранее, однако участники рынка ожидали значение показателя на уровне 536 тыс.

При этом увеличение занятости в частном секторе составило лишь 41 тыс., оказавшись в 4,5 раза ниже прогноза. Таким образом, из опубликованных данных можно сделать следующие выводы:

- ▶ Увеличение занятости произошло преимущественно за счет государственного сектора, однако это не является свидетельством ускорения процесса восстановления экономики: рост числа рабочих мест в секторе на 411 тыс. был обусловлен наймом временных сотрудников для осуществления переписи населения;
- ▶ Улучшение показателя безработицы (уровень которой сократился в мае до 9,7% с 9,9% в апреле) вызвано сокращением экономически активного населения: согласно опубликованным данным, объем рабочей силы снизился на 322 тыс. в прошлом месяце.

Поскольку данные о временно трудоустроенных работниках будут еще в течение длительного периода времени искажать статистику по совокупному приросту числа рабочих мест, более индикативным ориентиром становится показатель занятости в частном секторе. При этом выбытие работников из рядов экономически активного населения может стать сдерживающим фактором для восстановления экономики.

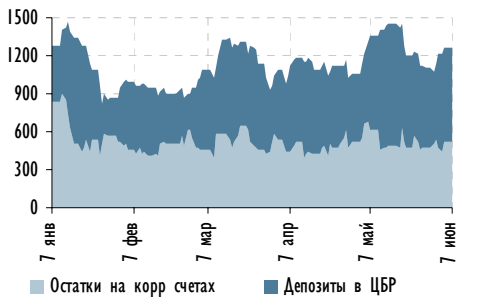
Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

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



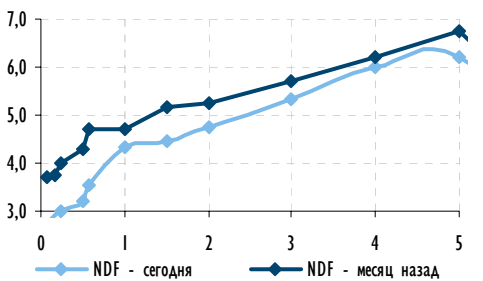
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ



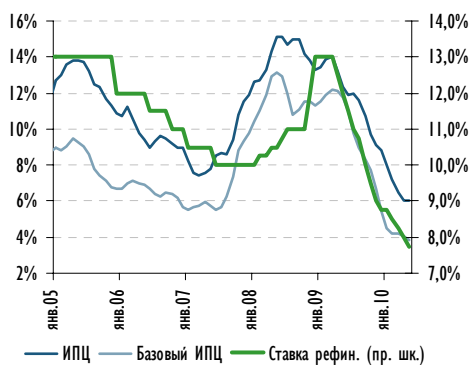
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Динамика инфляции, % г/г, и ставки рефинансирования ЦБ



Источник: Росстат, Банк России

Денежный рынок

Банки сохраняют высокий объем ликвидности

Ситуация на российском денежном рынке остается стабильной. Стоимость заимствования на рынке МБК на срок от 1 до 6 месяцев продолжает снижаться, в то время как ставки о/п сравнялись с доходностью депозитов ЦБ на соответствующий срок, что указывает на отсутствие премии за риск контрагента и свидетельствует об отсутствии напряженности на рынке. Трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME к концу недели опустилась до 4,16% (-6 б. п. к уровню четверга). Благоприятная ситуация обусловлена значительным объемом ликвидности, накопленным в банковской системе: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ в пятницу увеличилась на 26,2 млрд руб. и достигла 1,29 трлн руб. На предстоящей неделе банкам предстоит погасить беззалоговые кредиты ЦБ на сумму 47,7 млрд руб., однако фактический объем выплат может оказаться существенно меньше из-за досрочного возврата части средств. Отметим, что плановая (без учета досрочных погашений) задолженность банков перед ЦБ значительно превышает фактическую (245,7 млрд руб. против 55,9 млрд).

Стоимость бивалютной корзины в пятницу возобновила рост, прибавив 21 коп. на фоне укрепления доллара из-за новой волны переоценки рисков, связанных с инвестициями на развивающихся рынках. При этом, несмотря на значительное ослабление евро на мировом рынке FOREX (валюта пробивала отметку в 1,19 долл.), ослабление по отношению к рублю было гораздо менее ощутимым: евро подешевел на 2,5 коп. до 37,90 руб.

На денежном рынке за рубежом ситуация стабилизировалась: трехмесячный LIBOR в долларах закрепился на уровне 0,5366%. Динамика ключевых спредов также замедлилась, однако индикаторы остаются на высоких уровнях: TED-спред немного не дотянул до 41,5 б. п. (расширение более чем в 2 раза с начала мая); спред по процентным свопам сроком на год находится чуть ниже отметки в 53,0 б. п., аналогичный индикатор по 10-летним свопам составляет 11,5%.

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

Макроэкономика

Ускорение инфляции: смена тренда?

Новость: Рост потребительских цен в РФ в мае составил 0,5% к уровню предыдущего месяца; в годовом выражении ИПЦ вырос на 6,0%, оставшись на уровне апреля. При этом в течение мая показатель опускался до 5,7% г/г.

Комментарий: Ускорение темпов роста цен в мае было обусловлено преимущественно сезонным скачком стоимости плодоовощной продукции (+7,2% м/м). При этом стоимость минимального набора продуктов питания в среднем по России выросла на 1,5% за прошедший месяц.

Хотя Центральный банк сопровождал свое последнее решение о понижении уровня ставки рефинансирования комментариями о том, что риски существенного ускорения инфляции в ближайшие месяцы остаются низкими, подобная динамика цен, вероятно, станет сдерживающим фактором при принятии решений относительно курса денежно-кредитной политики в будущем. Мы полагаем, что цикл понижения ставок Банком России завершен.

Мы также ожидаем усиления инфляционных рисков во втором полугодии 2010 г. по мере восстановления активности потребителей.

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



Рублевый рынок

Рублевые облигации: Европа и Америка добавили «ложку дегтя»

Пятница для инвесторов в рублевый долг началась на позитивной ноте: в течение дня в ликвидных бумагах первого – второго эшелонов можно было наблюдать продолжение покупок, начавшихся в предыдущие дни на фоне относительной стабилизации внешней конъюнктуры и поддержки со стороны высокой денежной ликвидности. Довольно существенные объемы вновь прошли в выпусках ОФЗ (в частности, серии 25073 и 26199 – 1,7 млрд руб. и 2,1 млрд руб. соответственно) – по всей видимости, в пятницу Минфин вновь воспользовался ситуацией и продолжил доразмещать бумаги на вторичном рынке.

В то же время настроения на рынке заметно ухудшились во второй половине торговой сессии, после выхода слабой макроэкономической статистики по рынку труда в США (см. комментарий по рынку еврооблигаций). Кроме того, во второй половине дня мировые финансовые рынки начали отыгрывать сделанные еще в четверг резкие комментарии официальных лиц Венгрии о тяжелой экономической ситуации в стране и возможности суверенного дефолта (см. комментарий по еврооблигациям). Стоит отметить, что реакция рублевых бондов на ухудшение внешнего фона в целом была довольно умеренной – котировки голубых фишек (Газпром-11, Газпром нефть-3, Газпром нефть БО5, БО6, РЖД-10, РЖД-23) в последние часы торгов скорректировались в пределах 20–50 б. п.

Сегодня баланс сил на рынке, вероятно, будет «на стороне продавцов» на фоне довольно внушительного падения мировых фондовых индексов, курса евро (ниже 1,20 долл.) и котировок нефтяных фьючерсов в пятницу и сегодня на азиатских торгах. В то же время мы полагаем, что спрос со стороны крупных российских банков, ощущавшийся на рынке на прошлой неделе, должен оказать определенную поддержку котировкам, что ограничит «масштабы бедствия» в рублевых облигациях.

Банк Ренессанс Капитал установил ставку следующих купонов по бондам 3-й серии в 12,5% годовых.

В пятницу КБ Ренессанс Капитал установил ставку 5–6 полугодичных купонов по облигациям 3-й серии в размере 12,5% годовых (соответствует доходности УТР 12,9% к следующей оферте в июне 2011 года). Насколько позволяет судить отчетность банка по МСФО за 2009 год, в настоящее время в рынке находится бумаг номиналом около 2,5 млрд руб.

По нашему мнению, в текущих условиях (когда в сегменте рублевого долгового рынка почти не осталось ликвидных инструментов с двузначной доходностью) данный купон предлагает привлекательную доходность при понятном кредитном риске одного из ведущих игроков отечественного рынка розничного кредитования на ближайший год, одним из важных факторов кредитоспособности которого остается поддержка основного акционера.

К примеру, доходность до следующей оферты по КБ Ренессанс Капитал-3 предлагает премию почти в 500 б. п. к чуть более длинному ХКФ-5 (УТР 8,0% @ октябрь 2011 г.), которая выглядит несколько завышенной, даже принимая во внимание существенную разницу в финансовой устойчивости организаций.

Очевидно, что Ренессанс Капитал старается оставить бумагу в обращении. В то же время даже если существенные объемы облигаций будут выкуплены по оферте, мы вполне допускаем, что впоследствии банку удастся продать их обратно в рынок по мере стабилизации ситуации на российских долгах.

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

Юрий Тулинов
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Интегра
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Нефть и газ

Интегра продает бизнес по производству буровых за 40,0 млн долл.

Новость: В пятницу ГК Интегра объявила о достижении договоренности с United Capital Partners (UCP) о продаже 100% ЗАО «УрБО», занимающегося производством буровых установок, за 40,0 млн долл.

В пресс-релизе компания сообщила о том, что «сделка осуществлена в рамках стратегии «Интегры» с целью сократить долю бизнеса по производству тяжелых буровых установок в портфеле Группы и сосредоточиться на предоставлении нефтесервисных услуг и изготовлении высокотехнологичной нефтегазовой продукции».

Комментарий: Показатели доходов машиностроительных активов Интегры, большая часть которых приходится на долю ЗАО «УрБО», традиционно были значимыми для Группы в целом: в 2009 году сегмент принес группе свыше 150,0 млн долл. на уровне выручки (18,2% консолидированного показателя) и 27,5 млн долл. скорректированной EBITDA (25,2%).

В то же время стоит отметить тот факт, что показатели сегмента машиностроения в P&L не являются полным отражением его операционных денежных потоков: в частности, выручка от реализации установок отражается Интегрой по мере производства (percentage-of-completion), а не по мере поступления денежных средств (как правило, 25% – авансом, остальные 75% – после отгрузки).

После 2008 года операционные показатели сегмента значительно ослабли (к примеру, на конец 1К2010 г. в производстве находились только 1 буровая установка и 12 наборов бурового оборудования против 11 и 14 соответственно годом ранее). Нельзя забывать и о том, что сделка позволит Интегре избавиться от судебной тяжбы с Уралмашем, которая негативно сказывалась на имидже компании.

В целом мы склонны полагать, что с позиции кредитного качества Интегры влияние данной сделки будет не столь существенным. Рублевый фонд Интегра Финанс-2 (УТМ 15,8% @ ноябрь 2011 г.) по-прежнему предлагает весьма интересное сочетание риска и доходности среди отечественных качественных эмитентов 3-го эшелона. Вырученные в ходе сделки средства могут быть направлены на снижение долговой нагрузки.

Юрий Тулинов
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
08.06.2010	Оферта ВТБ-24 3 Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца	6 000
09.06.2010	Размещение Ханты-Мансийский Банк 02 Оферта Квадра 1 (ТГК-4) Возврат беззалоговых кредитов ЦБР Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	3 000 5 000 47 714 5 830
10.06.2010	Размещение Трансконтейнер-2 Погашение Еврокоммерц-2 Погашение Курганмашзавод Финанс 1 Погашение УЗПС-1 Погашение ФГУП ПО УОМЗ 1	3 000 3 000 2 000 1 500 1 000
11.06.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца Размещение Банком России ОБР 14 Погашение СБ Банк 2 Оферта Мастер Банк 3	1 000 000 1 000 1 200
15.06.2010	Погашение ОБР-12 Уплата страховых взносов в фонды	400 000
16.06.2010	Погашение ТрансКредитБанк 1 Погашение Московский Кредитный Банк 3 Погашение ЧТПЗ-1 Возврат Минфину средств бюджета с депозитов Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	3 000 2 000 3 000 32 000 1 290 19 420

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
08.06.2010	МТС: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
11.06.2010	ММК: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
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)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**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
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и
продаж долговых
инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**
+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев
Юрий Тулинов+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**
+7 (495) 983 18 59
Maxim.Maletin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «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.