



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 22 июня 2010 г.

Содержание:

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

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Новостей из Китая хватило только на первую половину дня. Далее инвесторы стали искать повод для коррекции
- ▶ Рынки готовы взять паузу

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Ралли сходит на нет, инвесторы смотрят на первичку

МАКРОЭКОНОМИКА

- ▶ Ситуация на денежном рынке остается стабильной

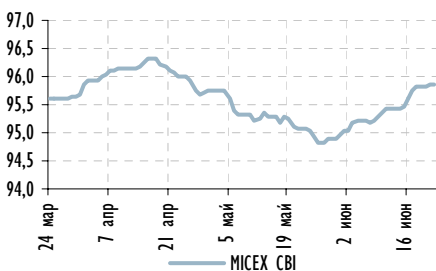
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Группа Рольф (CCC+/Саа1/-) публикует полный текст консолидированной отчетности за 2009 год по МСФО; фокус на дивидендах

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

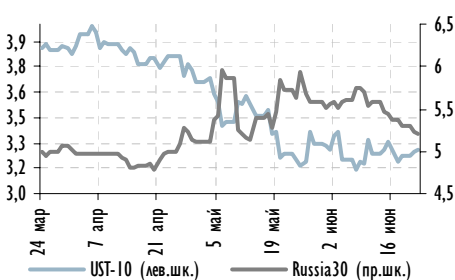
- ▶ Размещение Энел ОГК-5 БО-15, Ситроникс БО-1
- ▶ Статистика по вторичному рынку жилья США за май
- ▶ Аукцион по размещению краткосрочных облигаций Испании до 4 млрд евро

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



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*	1,230	-1,1% ▼	-14,1% ▼
USD/RUR*	30,79	-0,7% ▼	-2,7% ▼
Корзина валют/RUR*	33,97	-3,6% ▼	-6,0% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	500,6	-30,0 ▼	-333,5 ▼
Остатки на депозитах в ЦБ, млрд. руб.	762,8	-4,1 ▼	322,5 ▲
ЗВР ЦБР, млрд. долл.	454,5	-3,7 ▼	16,8 ▲
1М-MOSPRIME	3,4	-0,01 ▼	-2,89 ▼
3М-MOSPRIME	3,9	0,0 ▼	-3,11 ▼
3М-LIBOR	0,54	0,00 ▲	0,29 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,71	0,00 ■	-0,43 ▼
UST-10	2,03	0,02 ▲	-0,59 ▼
Russia-30	5,29	-0,08 ▼	0,67 ▲
EMBI+	307	-4 ▼	33 ▲
EMBI+ Russia	240	-8 ▼	52 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	76,83	0,37% ▲	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	76,94	-1,8% ▼	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTS	1 458	3,44% ▲	0,3% ▲
Dow Jones	10 442	-0,08% ▼	0,1% ▲

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Китай вызвал рост только в начале дня

Вчера рынок еврооблигаций положительно отреагировал на сообщение Народного банка Китая о решении повысить гибкость обменного курса юаня: в начале дня котировки были значительно выше уровней закрытия пятницы, в частности, по Russia 30 (YTM 5,23%) – на 0,7–0,8 фигуры. В течение дня котировки достигали уровня 114%, но к концу дня они скорректировались до 113,50% вместе с курсом евро и ценами на нефть.

По итогам дня спред Russia 30 к UST7 (YTM 2,68%) сократился на 10 б. п. до 252 б. п.

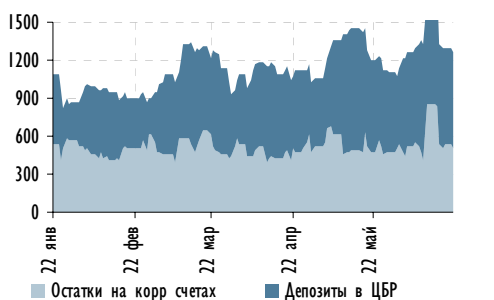
Рынки готовы взять паузу

Во второй половине дня игроки на рынке после очередного напоминания со стороны рейтинговых агентств вновь «вспомнили» о долговых проблемах Европы, что совпало с необходимостью коррекции более чем полуторанедельного роста или, по меньшей мере, паузы. Агентство Fitch снизило кредитный рейтинг BNP Paribas на одну ступень до AA-. S&P также опубликовало негативный отчет о состоянии испанского финансового сектора («ситуация в секторе хуже, чем аналитики предполагали в сентябре 2009 г.»). Кроме того, во второй половине дня инвесторы пришли к более консервативной оценке влияния решения НБК – немедленного эффекта не последует.

Тем не менее, мы не ожидаем значительного изменения котировок. В отсутствие значимых событий они, скорее всего, будут находиться в районе уровней, достигнутых в последние 2–3 дня. Возможно, участники рынка будут восприимчивы к потоку новостей, связанному со встречей глав «Большой двадцатки» в эти выходные. Мы ожидаем позитивных заявлений от лидеров стран, направленных на продолжение восстановления доверия на финансовых рынках.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

Источник: Bloomberg

Денежный рынок**Ситуация на денежном рынке остается стабильной**

Как и ожидалось, вчерашние выплаты последней трети квартального НДС не оказали существенного влияния на ликвидность денежного рынка. Остаток средств на корсчетах отечественных банков в ЦБ снизился за день всего на 2,0 млрд руб. (-0,4%), на депозитах – на 18,7 млрд руб. (-2,5%). При этом умеренно повышательную динамику продемонстрировали лишь короткие ставки денежного рынка (+4 б. п. для MOSPRIME на 1 день и +2 б. п. – на 1 неделю), в то время как более длинные ставки продолжали проседать.

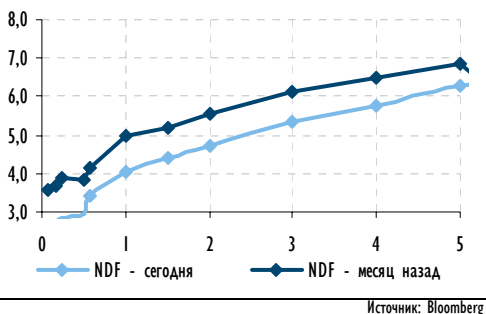
Сегодня Минфин предложит банкам на 3-месячные депозиты 40,0 млрд руб. под 6,5% годовых; нам будет небезынтересно понаблюдать за тем, насколько удачной окажется данная инициатива бюджета.

Юрий Тулинов
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

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



Источник: Bloomberg

Рублевые облигации: рамки сходят на нет, инвесторы смотрят на первичку

В понедельник оптимизма инвесторам в рублевый долг добавила динамика курса рубля к корзине, который укрепился вслед за ростом котировок нефтяных фьючерсов накануне (мировые рынки отыгрывали новость о возможном послаблении валютной политики Китая и последовавшее укрепление курса юаня к доллару).

На позитивном фоне в рублевых бондах можно было наблюдать покупки. В то же время мы отмечаем, что спрос носил достаточно выборочный характер – можно отметить выпуски Газпрома (11, 13), подорожавшие в пределах 50 – 95 б. п., а также бумаги Газпром нефть БО-5, БО-6, которые вчера торговались выше номинала. По большинству других ликвидных серий первого – второго эшелонов котировки консолидировались на текущих уровнях: по всей видимости, участники рынка пока не готовы покупать бумаги выше текущих цен, которые, стоит отметить, уже почти достигли уровней, предшествовавших последней коррекции. При этом снижению ажиотажа в отношении вторичного рынка способствует и пополняющийся с каждым днем график размещений качественных новых бумаг – вчера к уже имеющемуся списку (Алроса, Росбанк, ВБД) добавился Новатэк (Газпромбанк является организатором выпуска).

Сегодня внешняя конъюнктура для рублевого рынка складывается менее позитивно – оптимизм в отношении укрепления китайской валюты на мировых рынках быстро иссяк. В отсутствие каких-либо позитивных сигналов мы ожидаем продолжения «бокового тренда» в рублевом сегменте.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Рольф
S&P/Moody's/Fitch

CCC+ / Caa1/ -

Потребительский сектор

Группа Рольф публикует полный текст консолидированной отчетности за 2009 год по МСФО; фокус на дивидендах

Комментарий: Как мы уже писали ранее (см. наш Ежедневный обзор долговых рынков от 21.06.2010 г.), для Рольфа показатели кризисного 2009 года по МСФО уже во многом ушли в историю и сами по себе имеют не столь большую значимость.

В аудированной отчетности Группы наибольшее внимание привлекла информация о том, что по итогам 2009 г. Рольф выплатил 91,7 млн руб. дивидендов (причем выплата состоялась в декабре, то есть еще до момента закрытия финансового года), а по итогам 1-го кв. 2010 года – дополнительно 29,0 млн руб. промежуточных дивидендов.

Несмотря на то, что в масштабах Рольфа данные выплаты невелики, нам показался удивительным уже сам факт их существования ввиду как исключительно слабых показателей группы в 2009 году (чистый убыток за год, к слову, составил 7,2 млрд руб.), так и того, что условиями синдицированного кредита, предоставленного Рольфу в рамках реструктуризации задолженности в конце 2009 года, предусмотрены ограничения дивидендных выплат. На момент выхода данного отчета нам не удалось получить ответ от представителей компании, который объяснил бы, как интерпретировать дивидендные выплаты Рольфа.

Ключевые консолидированные финансовые показатели группы Рольф по МСФО, млрд руб.

	2007*	2008	2009
Выручка	92,1	113,0	62,1
ЕБИТДА	7,0	8,7	(3,3)
Чистая прибыль (убыток)	4,1	0,9	(7,2)
Чистый операционный денежный поток	1,7	0,1	(3,4)
Капитальные вложения	(2,2)	(3,0)	(0,8)



Совокупный долг	13,1	23,8	22,3
<i>долгосрочный долг</i>	<i>10,5</i>	<i>14,6</i>	<i>19,7</i>
<i>краткосрочный долг</i>	<i>2,6</i>	<i>9,2</i>	<i>2,7</i>
Денежные средства	4,8	6,8	3,2
Собственный капитал	11,1	11,6	8,1
Всего активов	31,0	41,3	38,0
Ключевые показатели			
Рентабельность по EBITDA, %	7,5	7,7	отриц.
EBITDA/Проценты к уплате, х	4,9	4,7	отриц.
Совокупный долг/EBITDA, х	1,9	2,7	отриц.
Чистый долг/EBITDA, х	1,2	2,0	отриц.
Денежные средства/Краткосрочный долг, %	183,6	73,4	121,3
Долг/Собственный капитал, х	1,2	2,1	2,7

* показатели ОПУ и ОДДС переведены из долларов США в рубли по среднегодовому курсу, балансовые показатели — по курсу на конец отчетного периода

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Мы по-прежнему считаем, что евробонд Rolf 11 на текущих уровнях доходности YTM 13,5% @ июнь 2011 г. может быть интересен разве что инвесторам с повышенным аппетитом к риску.

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.06.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца	
	Размещение Энель ОГК-5 БО-15	4 000
	Размещение Ситроникс БО-1	2 000
	Погашение Автоваз 3	5 000
	Погашение Лукойл БО 18	5 000
	Погашение Лукойл БО 19	5 000
	Погашение Лукойл БО 20	5 000
	Погашение ФСК ЕЭС 2	7 000
23.06.2010	Оферта Протон Финанс 1	1 000
	Размещение ОФЗ 25071	20 000
	Размещение ОФЗ 25074	20 000
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	2 310
	Погашение Автомир Финанс 2	2 000
	Оферта ЛК Уралсиб 1	2 700
24.06.2010	Оферта Номос Банк 9	5 000
	Размещение ОБР-14	100 000
	Размещение Алроса-21	8 000
	Размещение Алроса-23	7 000
	Погашение Новосибирск 31004	1 500
	Погашение СКБ Банк 1	1 000
	Оферта МТС 3	10 000
	Оферта Седьмой Континент 2	7 000
25.06.2010	Оферта УМПО 3	3 000
	Размещение Росбанк БО-1	5 000
	Уплата акцизов, НДС	
	Оферта Группа Агроком 1	1 500
	Оферта ДиПОС 1	2 000
28.06.2010	Оферта Полипласт 1	1 000
	Уплата налога на прибыль	
29.06.2010	Размещение Русь-Банк-4	3 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
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.

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

Alekssei.Astapov@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

+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17

Yury.Tulinov@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.Kumosenko@gazprombank.ru

+7 (495) 980 43 81

Julia.Melnikova@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 66

Andrei.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

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 Шашаров**

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

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.