

Ежедневный обзор долговых рынков от 26 июля 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,291	▲	0,1%	4,4%	-9,9%
USD/RUR	30,41	▲	0,1%	-2,0%	1,2%
Корзина валют/RUR	34,30	▼	0,0%	0,0%	-4,6%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	497,9	▲	63,4	-29,4	-336,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	584,9	▼	-73,3	-139,3	144,6
MOSPRIME o/n	2,8	▼	0,0	0,0	-1,7
3M-MOSPRIME	3,9	■	0,0	-0,1	-3,2
3M-LIBOR	0,49	▼	0,0	0,0	0,2
Долговой рынок					
UST-2	0,59	▲	0,0	-0,1	-0,6
UST-10	3,00	▲	0,1	-0,1	-0,8
Russia 30	4,89	▲	0,0	-0,4	-0,5
Russia 5Y CDS	166	▲	1,3	-26,0	-19,1
EMBI+	290	▼	-10	-34,0	16
EMBI+ Russia	239	▼	-13	-26,0	51
Москва-48	7,62	▼	-0,09	-0,1	н/д
Газпром-11	7,12	▼	-0,07	-0,1	-1,9
Газпром-13	6,21	▼	-0,04	0,0	-2,6
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	75,66	▼	-0,1%	-0,5%	-1,4%
Brent, долл./барр.	76,88	▼	-0,5%	-0,4%	-0,4%
Фондовый рынок					
ТСX	1 449	▲	0,4%	4,4%	0,3%
Dow Jones	10 425	▲	1,0%	2,8%	0,0%
Nikkei	9 520	▲	0,9%	-2,2%	-9,7%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Российские еврооблигации – жизнь после стресс-тестов
- ▶ Еврооблигации ТНК-ВР – сегодня возможны продажи
- ▶ Планы государства по приватизации активов – РЖД и РСХБ исключат из EMBI?

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ В рублевых бондах неделя завершилась на позитивной волне. В пятницу рублевые облигации продолжили рост, несмотря на попытки фиксации прибыли накануне стресс-тестов

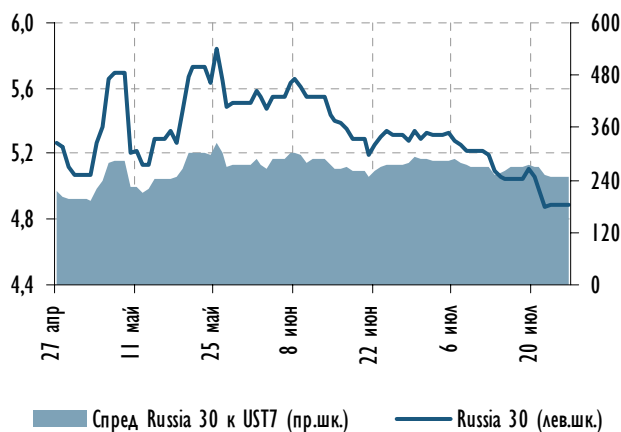
МАКРОЭКОНОМИКА

- ▶ На предстоящей неделе возможен рост краткосрочных ставок МБК

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Денежный рынок РФ: уплата акцизов, НДС
- ▶ Данные о продажах новых домов в США

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Российские еврооблигации – безоблачная жизнь после стресс-тестов?

В середине прошлой недели финансовые рынки (в том числе российские еврооблигации) активно росли на очередной волне глобального позитива, в пятницу игроки – в преддверии вечерней публикации стресс-тестов – занимали преимущественно выжидательные позиции. Как следствие, в пятницу бумаги торговались в основном на уровне четверга.

Результаты стресс-тестов хотя и не ответили на все имеющиеся вопросы (см. отдельный комментарий ниже), инвесторов явно не расстроили, поэтому сегодняшний день на российских евробондах не должен начаться с активных распродаж. С другой стороны, очевидных поводов для бурного оптимизма образца прошлой недели мы по-прежнему не видим, а новостной фон для ряда бумаг выглядит не самым радужным (см. ниже).

Еврооблигации ТНК-ВР – сегодня возможны продажи

По некоторым данным, британская ВР изучает возможность продажи части или всего пакета в российской ТНК-ВР (сообщает Интерфакс со ссылкой на газету *The Times*). Помимо необходимости привлечения средств на выплаты компенсаций в связи с аварией в Мексиканском заливе, дополнительным мотивом может стать возможное назначение на пост главы ВР Роберта Дадли, который прежде возглавлял ТНК-ВР и оказался втянут в конфронтацию с российскими акционерами компании (ожидается, что об отставке нынешнего руководителя ВР – Тони Хейворда – может быть объявлено уже сегодня).

Несмотря на то, что данная новость по сути содержит мало конкретной информации (о том, что изучается возможность продажи активов ВР по всему миру, в том числе и в России, было известно давно), мы не исключаем, что она может быть негативно воспринята держателями еврооблигаций ТНК-ВР, что приведет к некоторому расширению их спредов к бумагам других российских нефтегазовых «мейджоров» (за последнее время данные спреды сузились до уровня менее 50 б. п.).

Планы государства по приватизации активов – возможное влияние на рынок еврооблигаций

Сегодня с утра российские СМИ пишут о том, что МинФин подготовил предложение о приватизации в 2011 – 2013 гг. неконтрольных пакетов ряда крупнейших отечественных государственных корпораций. Мы хотели бы обратить внимание на следующие планы ведомства на период до 2013 года (в соответствии с информацией газеты «Коммерсант»):

- ▶ **Доля государства в Транснефти сократится до 51,0%:** сейчас оно владеет 100% обыкновенных акций, в то время как его доля в совокупном капитале компании с учетом привилегированных бумаг составляет 78,1%. Мы напоминаем, что в соответствии с условиями выпусков еврооблигаций компании, держатели бумаг имеют право на досрочное погашение инструментов в случае, если доля государства сократится до менее чем 75,0% (применительно к выпускам Transneft 13 и Transneft 18) или до менее чем 100,0% (применительно к Transneft 12, Transneft 12E и Transneft 14) голосующих акций. Несмотря на то, что все бумаги уже давно торгуются по цене выше номинала, инвесторам – в случае если государство продаст часть принадлежащих ему обыкновенных акций – может быть предложена премия за отказ от права требования досрочного погашения инструментов.
- ▶ **Доля государства в РЖД и РСХБ может сократиться до 75,0% + 1 акция и 51,0% соответственно** – если данный сценарий реализуется, еврооблигации обеих организаций будут исключены из расчета индексов EMBI (для включения в которые необходимо 100,0%-ное владение государством), что приведет к сужению базы инвесторов в их инструменты и просадке котировок еврооблигаций. В частности, мы напоминаем, что бумага Rail 17 с момента размещения торгуется ниже кривой Газпрома, а выпуски РСХБ – с дисконтом к кривой инструментов ВТБ.

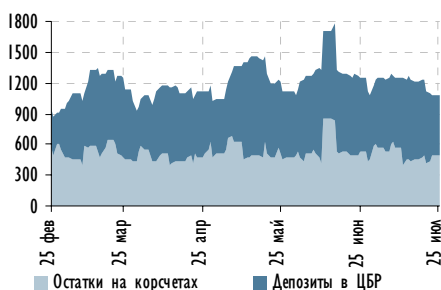


Разумеется, нельзя забывать о том, что реализация планов государства по приватизации активов имеет свойство затягиваться (к примеру, о продаже госпакета НМТП, которая активно обсуждалась под конец 2009 года, в текущем году говорят мало). К тому же риторика представителей власти в отношении вопроса приватизации зачастую противоречива (так, руководство Транснефти не раз заявляло о том, что вариант IPO компании не рассматривается). Тем не менее, инвесторы обязательно должны учитывать сам факт возможности реализации данного сценария при принятии решений о приобретении долговых инструментов вышеупомянутых компаний, особенно в длинной части кривой.

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

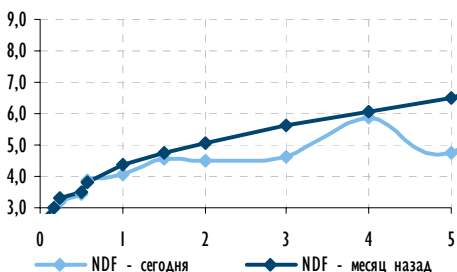
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок

На предстоящей неделе возможен рост краткосрочных ставок МБК

На предстоящей неделе банкам предстоит перечислить в федеральный бюджет платежи по акцизам, НДС/ПИ и налогу на прибыль. При этом мы полагаем, что часть платежей могла быть перечислена на предыдущей неделе, поскольку в прошлую среду наблюдалось сокращение объема ликвидности в отсутствие значимых погашений. Впоследствии сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ стабилизировалась в диапазоне 1,0–1,1 трлн руб., что по-прежнему свидетельствует о высокой устойчивости финансовой системы к негативным шокам ликвидности. В этой связи мы не ожидаем существенного роста стоимости заимствования на рынке МБК, хотя не исключаем временного подъема краткосрочных ставок.

В среду, 28 июля, банкам предстоит погасить 59,2 млрд руб. по кредитам без обеспечения перед ЦБ. Тем не менее, фактический объем задолженности по данному инструменту рефинансирования составляет всего 15,7 млрд, что свидетельствует о досрочном погашении значительной части обязательств. Мы не ожидаем, что это обусловит высокий спрос на аукционах по предоставлению кредитов без обеспечения на этой неделе (в понедельник и во вторник ЦБ предложит банкам 1,0 млрд руб.).

Мы полагаем, что стоимость заимствования на рынке МБК на предстоящей неделе останется стабильной. Трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME, вероятно, будет находиться в диапазоне 3,82–3,92% годовых.

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

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

В рублевых бондах неделя завершилась на позитивной волне

В пятницу рублевые облигации продолжили рост, начавшийся накануне. При этом основное движение прошло в первой половине дня. Ближе к завершению торговой сессии котировки колебались около достигнутых уровней, а в выборочных выпусках можно было наблюдать небольшое снижение с внутрисуточных максимумов на фоне попытки некоторых участников рынка зафиксировать прибыль накануне публикации стресс-тестов европейских банков (см. наш комментарий по еврооблигациям).

Спросом пользовались среднесрочные и длинные голубые фишки – Москва-48 (+65 б. п.), РЖД-10 (+22 б. п.), РЖД-23 (+10 б. п.), Газпром-11 (+25 б. п.), Новатэк БО-1 (+45 б. п.), Лукойл БО-7 (+45 б. п.), недавно размещенный выпуск АИЖК-16 (+75 б. п.). Во втором эшелоне покупали Систему-1 (+20 б. п.), Евразхолдинг Финанс 1 (+80 б. п.), ВБД БО-6 (+8 б. п.), ВБД БО-7 (+13 б. п.). Кроме того, довольно существенные обороты прошли в среднесрочных выпусках 25067, 26073, 25072, а также длинном – 25071, котировки выросли в пределах 5–23 б. п.



На этой неделе мы не исключаем сохранения выборочных покупок в рублевых бондах на фоне по-прежнему благоприятной ситуации с ликвидностью – налоговые выплаты (уплата акцизов, НДС/ПИ сегодня, налога на прибыль в среду), как мы полагаем, не приведут к существенному давлению на объем средств в системе.

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26.07.2010	Уплата акцизов, НДС Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца Оферта Соллерс-2	3 000
27.07.2010	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель Ломбардные аукционы ЦБР сроком на 7 дней, 3 месяца Погашение Энель ОГК-5 БО-1 Погашение Энель ОГК-5 БО-2 Погашение Держава-Финанс-1	2 000 2 000 1 000
28.07.2010	Уплата налога на прибыль Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Возврат фонду ЖКХ средств с депозитов банков Размещение ОФЗ 25074 Размещение ОФЗ 25075 Размещение ОФЗ 25073 Оферта РВК Финанс-1	59 223 3 300
29.07.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца Оферта МежПромБанк-1 Оферта КБ МИА 5 Оферта Жилсоципотека Финанс-3	1 750 3 000 3 000 2 000 1 500
30.07.10	Оферта ДВТГ Финанс-2 Оферта Уралхимпласт-1 Погашение Москва-41 Погашение Сибкадеминвест-1	5 000 500 10 000 1 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
28.07.2010	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 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)

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 Миронов

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

Трејдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

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.