

Ежедневный обзор долговых рынков от 19 августа 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,285	▼	-0,2%	0,8%	-10,3%
USD/RUR	30,42	▲	0,1%	-0,1%	1,3%
Корзина валют/RUR	34,34	▲	0,3%	0,1%	-4,5%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	505,6	▲	50,2	95,9	-328,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	666,5	▼	-8,3	-47,3	226,2
MOSPRIME о/п	2,7	■	0,0	-0,1	-1,7
3М-MOSPRIME	3,8	■	0,0	-0,1	-3,3
3М-LIBOR	0,35	▼	0,0	-0,2	0,1
Долговой рынок					
UST-2	0,50	■	0,0	-0,1	-0,6
UST-10	2,63	■	0,0	-0,2	-1,2
Russia 30	4,40	▼	0,0	-0,6	-1,0
Russia 5Y CDS	160	▼	-0,4	-13,1	-25,9
EMBI+	269	▼	-5	-40,0	-5
EMBI+ Russia	223	▼	-2	-33,0	35
Москва-48	7,67	■	0,00	0,0	н/д
Газпром-11	7,12	▲	0,01	0,0	-1,9
Газпром-13	6,04	▲	0,04	-0,2	-2,8
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	74,36	▼	-0,8%	1,5%	-3,1%
Brent, долл./барр.	75,52	▼	-0,6%	1,3%	-2,2%
Фондовый рынок					
ТСX	1 458	▼	-0,4%	2,9%	1,0%
Dow Jones	10 416	▲	0,1%	2,9%	-0,1%
Nikkei	9 348	▲	1,2%	0,7%	-11,4%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Russia 30: новый рекорд.** В отсутствие важной статистики интерес к долговым инструментам EM сохранился на высоком уровне
- ▶ Внешний новостной фон способствует продолжению покупок...

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рынок рублевого долга – поиск идей продолжается

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Спокойствие в преддверии налоговых выплат
- ▶ Инфляция продолжает расти
- ▶ Рост инвестиций в основной капитал в июле резко замедлился

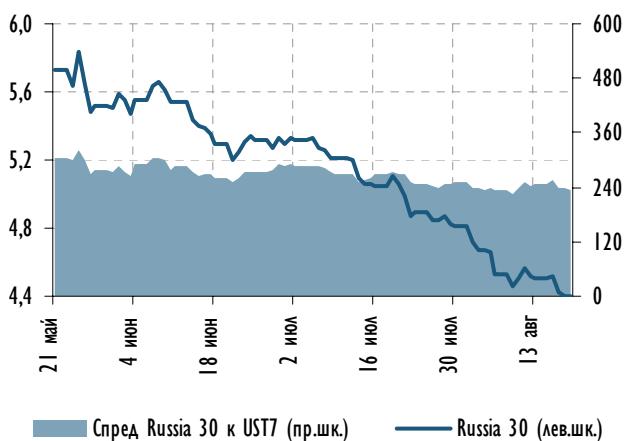
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Газпром нефть (BBB-/Baa3/-) – нейтральные результаты за 1П2010 по US GAAP

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

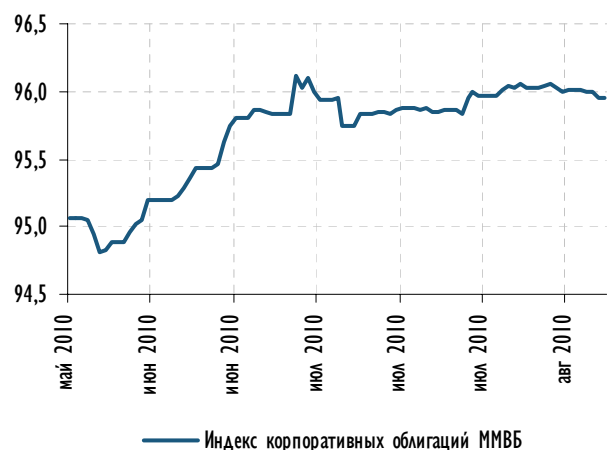
- ▶ США: публикация еженедельных данных по безработице, индекса опережающих индикаторов за июль и индекса производственной активности в августе (Philadelphia Fed)

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Russia 30 обновила ценовой максимум

Отсутствие значимых как позитивных, так и негативных новостей на финансовых рынках способствовало продолжению покупок российских еврооблигаций. Если в первой половине дня инвесторы воздерживались от активных действий, не обращая внимания на хорошие результаты размещения долговых обязательств Португалии на аукционе, то с открытием североамериканских рынков к российским бумагам был проявлен интерес, что позволило выпуску Russia 30 (4,37%) обновить ценовой максимум на уровне 119 %. Среди корпоративных эмитентов в поле зрения инвесторов попали всего несколько наиболее ликвидных выпусков Газпрома и ВЭБа.

Спред к UST 7 (YTM 2,04%) продолжил сужаться (-5 б. п.) и составил 233 б. п., в то же время значение российского CDS5-спреда, по данным Bloomberg, вчера практически не изменилось (160 б. п.).

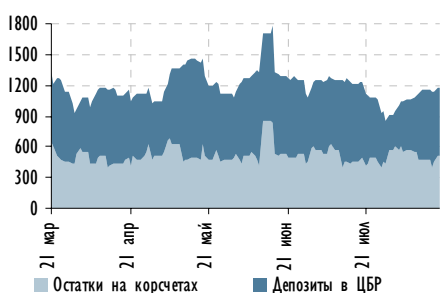
Новостной фон благоприятствует продолжению покупок...

Достигнутые высокие ценовые уровни в еврооблигациях могут предостеречь инвесторов от продолжения активных покупок. Тем не менее, благоприятный новостной фон, сформированный ростом и ожиданиями фондовых рынков (азиатские индексы сегодня показывают рост порядка 0,5–1,0 п. п., фьючерсы на основные американские индексы с утра сегодня прибавили 0,2–0,3 п. п.), может оказать очередную поддержку спросу на российские долговые обязательства. Также сегодня с утра положительный сигнал инвесторам дала Япония, которая может расширить программу поддержки экономики с помощью количественного смягчения. Кроме того, Япония опубликовала еженедельные данные об инвестициях в иностранные активы, которые показали резкий рост инвестиций в иностранные обязательства, что может оказать дополнительную поддержку долговым рынкам в целом.

Сегодня из статистики отметим публикацию еженедельных данных по безработице в США, а также индекс опережающих индикаторов (Leading Indicators) и индекс производственной активности в Филадельфии.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

Источник: Bloomberg

Спокойствие в преддверии налоговых выплат

За вчерашний день резких колебаний на денежном рынке зафиксировано не было. Изменения ставок денежного рынка были минимальны (в частности, 3-месячный MosPrime уже в течение трех дней застыл на отметке в 3,75% годовых), уровень ликвидности в банковской системе остался прежним – суммарный остаток средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ составил на утро четверга 1158,6 млрд руб. (днем ранее – 1172,1 млрд руб.). Аукцион ОФЗ (см. комментарий по рынку рублевых облигаций) также не вызвал вчера излишнего ажиотажа на рынке, а волатильность курса рубля к бивалютной корзине была умеренной.

На завтрашний день приходится выплата 1/3 квартального НДС; мы оцениваем совокупный объем выплат в сумму чуть более 170,0 млрд руб. и не ожидаем, что они окажут существенное влияние на денежный рынок.

Инфляция продолжает расти

Вчера Росстат сообщило, что за период с 10 по 16 августа 2010 г. ИПЦ оценивается на уровне 100,2%, с начала месяца – 100,4%, с начала года – 105,1%. Для сравнения в августе 2009 г. ИПЦ с начала месяца составил 100,2%, с начала года – 108,3%, в целом за месяц – 100,0%.

В целом ускорение темпов роста цен было ожидаемо в свете роста цен на продукцию из-за засухи. Однако насколько устойчива эта тенденция и как повлияет на нее сезонный фактор, смогут показать только данные за вторую половину августа и сентябрь. В прошлом году цены за это время показали отрицательную динамику.

Несмотря на рост инфляционных ожиданий, мы пока не прогнозируем скорого повышения ставки рефинансирования и других ключевых ставок по операциям с ЦБ. Более ясная картина должна сложиться по итогам сентября.

Текущий базовый прогноз Минэкономразвития по инфляции составляет 6,0–7,0%. При этом по итогам июля ИПЦ увеличился на 4,8% к уровню конца прошлого года. Таким образом, для того, чтобы фактический показатель инфляции по итогам года не вышел за пределы данного диапазона, необходимо, чтобы среднемесячный прирост цен в августе – декабре составлял не более 0,4%.

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

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

Рост инвестиций в основной капитал в июле резко замедлился

Новость: По данным Росстата, объем инвестиций в основной капитал в РФ в июле увеличился на 0,8% г/г после роста на 7,4% г/г месяцем ранее и составил 680,5 млрд руб. Рост по итогам семи месяцев текущего года составил 1,3% г/г.

Комментарий: Столь резкое замедление динамики инвестиций в основной капитал является настораживающим сигналом, хотя делать выводы о прекращении роста пока преждевременно, тем более что тренд, построенный с исключением влияния сезонности, по-прежнему находится в восходящей фазе.

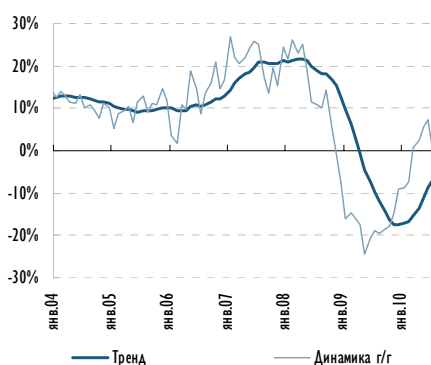
Тем не менее, существенное сокращение темпов роста вызывает тревогу, особенно учитывая сильную просадку в июле прошлого года (-18,9% г/г), что по-прежнему обуславливает наличие эффекта низкой базы.

Отметим также, что существенному сокращению темпов роста инвестиций в июле не сопутствовало пропорциональное замедление промышленности: объем производства увеличился на 5,9% г/г. Таким образом, интерпретация по крайней мере одного из двух временных рядов (динамики промышленного производства и инвестиций в основной капитал) представляется нам затруднительной.

Минэкономразвития прогнозирует прирост инвестиций в основной капитал по итогам года на уровне 2,9%. Мы склонны полагать, что темпы роста по итогам года не превысят 2,5%.

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

Динамика объемов инвестиций в основной капитал



Источник: Росстат, расчеты Газпромбанка

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рынок рублевого долга – поиск идей продолжается

Вчерашний день на рублевом облигационном рынке был, пожалуй, как две капли воды похож на предыдущие. Активность была умеренной, движения котировок отдельных долговых инструментов – разнонаправленными и не слишком существенными.

Доразмещавшимся вчера выпускам ОФЗ также не удалось найти достаточный спрос со стороны банков: суммарный объем 2 эмиссий составлял 40,0 млрд руб., при этом совокупного спроса по номиналу нашлось лишь на 32,6 млрд руб. Инвесторы в очередной раз рассчитывали на премию, в то время как Минфин предпочел разместить бумаги «по рынку». Как следствие, длинной бумаги ОФЗ-25071 (погашение в ноябре 2014 года) было размещено лишь на 1,1 млрд руб. по номиналу, более короткой ОФЗ-25073 (погашение в августе 2012 года) – на 18,6 млрд руб.

По всей видимости, ждать возрождения активности на рынке как минимум до окончания «сезона отпусков» не приходится. В то же время интерес заемщиков к первичным размещениям остается высоким: вчера книгу заявок на размещение 7-летних облигаций на 5,0 млрд руб. открыла управляемая КЭС Холдингом ТГК-6 (-/-/-). Компания ориентирует инвесторов на ставку купона 8,3–8,8% годовых, что соответствует доходности УТР 8,47–8,99% к 3-летней оферте.

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



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Газпром нефть
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/-

Газпром нефть – нейтральные результаты за 1П2010 по US GAAP

Новость: Газпром нефть вчера представила свои результаты по US GAAP за 1П2010 г., в целом нейтральные с точки зрения кредитного профиля. Мы не видим торговых идей в обращающихся на рынке выпусках компании.

Комментарий:

- ▶ Продажи Газпром нефти во втором квартале выросли на 10%: хотя рост средней цены нефти марки Urals и объема добычи был довольно незначительным (+2% кв/кв), продажи сырой нефти выросли на 13% по сравнению с первым кварталом, продажи нефтепродуктов – на 3,5%.
- ▶ С точки зрения рентабельности второй квартал был чуть хуже первого – по нашей оценке, рентабельность EBITDA снизилась на 1 п. п. до 18%. Рост нетбэков в переработке на 4,7% (кв/кв) был нивелирован повышением экспортных пошлин (+6,8%). Кроме того, мы отмечаем существенный рост затрат на добычу во втором квартале до 5,4 долл./баррель, +20% к уровню первого квартала (4,53 долл./баррель) на фоне заметного увеличения объемов применения «продвинутых» методов добычи на существующих месторождениях (гидроразрыв пластов и т. п.).
- ▶ Инвестиционный денежный поток в первом квартале превысил 2 млрд долл., из которых 1,34 млрд долл. – инвестиционная программа, и еще около 650 млн долл. – приобретения (увеличение доли в Sibir Energy). При этом чистый денежный поток компании были положительным. Мы полагаем, что Газпром нефть будет способна профинансировать капитальные вложения в текущем году (запланированный на весь год объем – 3,9 млрд долл.), а также расходы на увеличение доли в Sibir Energy и дивидендные выплаты, из операционного денежного потока и уже привлеченных заемных средств.
- ▶ Объем долга без учета займов связанных сторон во втором квартале вырос на 6% до 6,2 млрд долл.: в апреле Газпром нефть разместила два выпуска биржевых облигаций на 20 млрд руб. При этом кредитные метрики остались практически неизменными по сравнению с уровнем 1-го кв. 2010 г. – в пределах 1x Долг/EBITDA. После отчетной даты Газпром нефть объявила о привлечении крупного синдицированного кредита на 1,5 млрд долл. (см. наш комментарий в Ежедневном обзоре долговых рынков от 4 августа 2010 г.) – мы полагаем, что средства в основном будут направлены на рефинансирование более дорогих кредитов и погашение короткого долга, а новый заём не приведет к существенному росту левериджа.

Газпром нефть: результаты за второй квартал 2010 г. по US GAAP

	2-й кв. 2010 г.	1-й кв. 2010 г.	Изм., %	1П10	1П09	Изм., %
Выручка, млн долл.	8 026	7 296	10%	15 322	9 511	61%
EBITDA, млн долл.	1 454	1 376	6%	2 830	2 243	26%
Рентабельность EBITDA	18%	19%	-1 п. п.	18%	24%	-6 п. п.
Финансовый долг*	6 182	5 817	6%	6 182	6 288	-2%
Денежные средства	1 146	820	40%	1 146	1 498	-23%
Долг/EBITDA, аннуализ.	0,9	1,0	-	0,9	1,4	-
Чистый долг/EBITDA, аннуализ.	0,7	0,9	-	0,7	1,1	-
Операционный ден. поток	1 483	881	68%	2 364	1 665	42%
Капитальные вложения	775	568	36%	1 343	1 197	-212%
Чистый денежный поток	133	208	-36%	341	-1 699	-

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

*за вычетом займов от связанных сторон

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
19.08.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца Оферта Виктория-Финанс БО-1	2 000
20.08.2010	Уплата трети НДС за II кв. 2010 г. Оферта Корпорация железобетон-1	1 000
23.08.2010	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
24.08.2010	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца Оферта Россельхозбанк-6	5 000
25.08.2010	Погашение Калмыкия 31001 Уплата акцизов, НДСПИ Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Получение средств с аукционов ЦБР 23 и 24 августа Оферта Банк Петрокоммерц-6 Аукцион ОФЗ 26203 Погашение Клинский район 25003	582 50 000 3 000 15 000 300
26.08.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца Погашение Мосэнерго БО-2	2 000
27.08.2010	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2 Оферта ФОРМАТ-1	3 000 1 000
30.08.2010	Уплата налога на прибыль Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца Оферта Жилсоципотека-Финанс-3 Оферта Международный Промышленный Банк-1	1 500 3 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
24.08.2010	Магнит: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	X5: 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.
07.09.2010	ММК: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	X5: 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.

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 Мионов

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.