

Ежедневный обзор долговых рынков от 1 сентября 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,268	▲	0,1%	-4,2%	-11,5%
USD/RUR	30,80	▲	0,3%	3,8%	2,6%
Корзина валют/RUR	34,53	▲	0,2%	1,4%	-4,0%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	518,7	▲	8,3	-40,4	-315,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	483,1	▲	9,1	43,2	42,8
MOSPRIME о/п	2,8	▼	0,0	0,0	-1,7
3М-MOSPRIME	3,8	▲	0,0	-0,1	-3,3
3М-LIBOR	0,30	▼	0,0	-0,1	0,0
Долговой рынок					
UST-2	0,47	▼	0,0	-0,1	-0,7
UST-10	2,47	▼	-0,1	-0,4	-1,4
Russia 30	4,41	▼	0,0	-0,3	-1,0
Russia 5Y CDS	180	▲	0,9	22,6	-5,3
EMBI+	303	▲	6	30,0	29
EMBI+ Russia	239	▲	2	12,0	51
Москва-48	7,68	▼	-0,10	0,0	н/д
Газпром-11	7,14	■	0,00	0,0	-1,9
Газпром-13	6,03	▼	-0,06	0,0	-2,8
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	73,79	▼	-3,2%	-8,2%	-3,8%
Brent, долл./барр.	74,31	▼	-1,6%	-10,0%	-3,7%
Фондовый рынок					
ТСX	1 421	▼	-0,4%	-6,4%	-1,6%
Dow Jones	10 015	▲	0,0%	-5,8%	-4,0%
Nikkei	8 907	▲	0,9%	-8,1%	-15,5%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Покупатели возвращаются на рынок?** Активность близка к нулю. Спрос на Russia 30 вернулся в конце дня
- ▶ **Благоприятный новостной фон должен поддержать покупателей**

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Рублевые облигации:** без изменений
- ▶ **Москва возвращается на рынок**

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Банки продолжают накапливать ликвидность**
- ▶ **ЦБ заморозил ставки**
- ▶ **Экономический рост в РФ в июле резко замедлился**

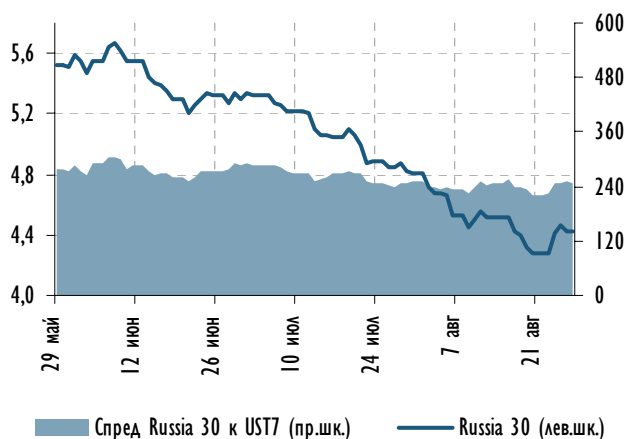
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Лукойл (BBB-/Ваа2/BBB-): отчетность за 2-й кв. и 1-е полугодие 2010 г.** Подтвердил намерения полностью не исполнять опцион по выкупу акций. Выпуск Лукойл-19 недооценен по сравнению с другими выпусками компании

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

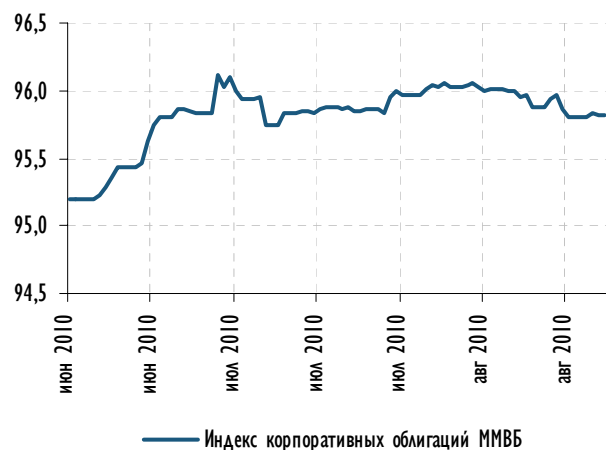
- ▶ **Размещение ОФЗ 25073 (40 млрд руб.) и ОФЗ 25075 (35 млрд руб.)**

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Покупатели возвращаются на рынок?

Вчера значительная часть дня на рынке еврооблигаций была достаточно скучной: негатив, пришедший из-за океана в понедельник, компенсировал позитивное выступление главы ФРС в конце прошлой недели. В результате, участники провели весь день в ожидании североамериканской статистики в надежде, что она внесет ясность в дальнейшее направление движения рынка. На выход очередной порции неоднозначной американской статистики КО отреагировали продолжением роста котировок. Доходности UST-7 (YTM 1,92%) и UST-10 (YTM 2,47%) снизились в среднем еще на 5–6 б. п.

Однако ситуация поменялась с открытием североамериканских площадок, когда на рынке появились покупатели, чей спрос сосредоточился в основном на суверенном выпуске Russia 30 (YTM 4,39%). В пользу сохранения спроса на российские еврооблигации может свидетельствовать продолжение притока денег в облигационные фонды развивающихся рынков, который в очередной раз был зафиксирован в середине прошлой недели.

Цена суверенного benchmark выросла до 118 3/74%, спред к UST-7 расширился до 247 б. п.

Статистика сегодня

Благоприятный новостной фон, пришедший с фондовых площадок США и Азии, где фактором поддержки стали данные об ускорении темпов роста производственной активности в Китае, окажет поддержку котировкам в первой половине дня.

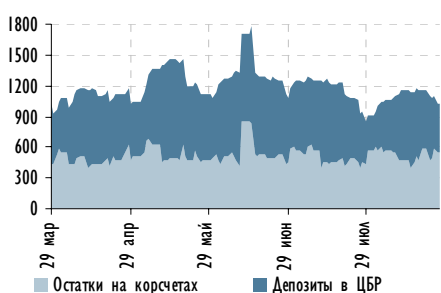
В течение дня влияние на динамику торгов могут оказать данные по рынку труда в США (ожидается, что в августе было создано 15 тыс. новых рабочих мест), а также по уровню активности в секторе услуг.

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

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdykevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



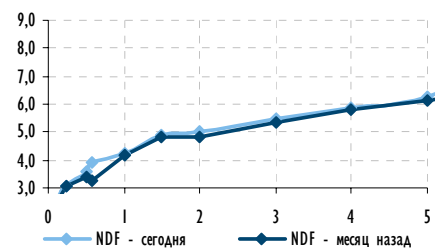
Источник: Bloomberg

Банки продолжают накапливать ликвидность

На российском денежном рынке во вторник не произошло существенных изменений: стоимость заимствования на срок о/п составила 2,75% (+1 б. п. к уровню понедельника), индикативная трехмесячная ставка MOSPRIME также прибавила 1 б. п., поднявшись до 3,75% годовых. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ вчера продолжила увеличиваться и на утро среды составила 1,07 трлн руб. (+71,4 млрд руб.). Накопленный запас прочности на балансах банков обеспечил отсутствие спроса на вчерашнем аукционе ЦБ по предоставлению кредитов без обеспечения.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdykevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

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



Источник: Bloomberg

ЦБ заморозил ставки

Новость: Совет директоров Банка России по итогам заседания во вторник принял решение о сохранении ставки рефинансирования на текущем уровне 7,75%.

Комментарий: По мнению представителей ЦБ, ускорение темпов роста потребительских цен в августе (за период до 23 числа инфляция составила 0,6%) было обусловлено преимущественно повышением инфляционных ожиданий, связанным с неопределенностью относительно последствий аномальных погодных условий.

Аналогичную точку зрения выразил на днях глава Минфина А. Кудрин: по его мнению, ужесточение денежно-кредитной политики нецелесообразно, поскольку ускорение инфляции носит немонетарный характер.



Отметим, что недавнее повышение прогнозов Минэкономразвития, вероятно, будет способствовать дальнейшему повышению инфляционных ожиданий. При негативном сценарии развития событий, мы не исключаем повышения темпов роста цен до уровня выше 8,5% по итогам года.

При этом из пресс-релиза ЦБ по итогам заседания следует, что Банк России не намерен в ближайшие месяцы менять направление денежно-кредитной политики. Мы также не ожидаем изменения ставки рефинансирования до конца текущего года.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

Экономический рост в РФ в июле резко замедлился

Новость: Выпуск продукции и услуг по базовым видам экономической деятельности в июле вырос на 3,0% г/г после увеличения на 6,9% месяцем ранее. По сравнению с июнем выпуск увеличился на 8,0%.

Комментарий: Замедление темпов роста выпуска по базовым отраслям продолжается второй месяц подряд и является преимущественно результатом ослабления повышательной динамики в промышленности. Объем производства промышленной продукции в июле вырос на 5,9% после увеличения почти на 10,0% месяцем ранее.

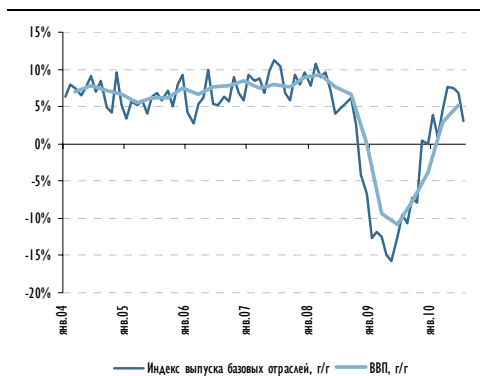
С одной стороны, сохранение позитивной динамики оборота розничной торговли (+6,6% г/г) свидетельствует о стабилизации потребительского спроса. В то же время резкое замедление темпов роста грузооборота транспорта (до +1,2% г/г) является сигналом ослабления экономической активности.

Отметим при этом, что наличие ряда технических факторов также усложняет интерпретацию показателя. Так, сохраняется влияние эффекта низкой базы: в январе – июле текущего года прирост выпуска базовыми отраслями составил 4,9% г/г, в то время как за соответствующий период прошлого года падение составило 12,7% г/г.

При этом Росстат подтвердил оценку темпов роста ВВП во втором квартале на уровне 5,2% г/г. При этом на фоне ухудшения показателей реального сектора в июле мы ожидаем замедления роста ВВП в третьем квартале до 4,5% г/г. Отметим, что, по предварительной оценке Минэкономразвития, индикатор в июле увеличился на 2,5% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года, а при исключении влияния сезонных факторов было зафиксировано снижение на 0,3% м/м. Кроме того, поскольку вклад базовых отраслей в ВВП оценивается на уровне свыше 70%, прочие сектора в июле продемонстрировали прирост в среднем всего на 1,3%.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

Динамика показателей реального сектора, % г/г



Источник: Росстат

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые облигации: без изменений

Общая картина вторичного сегмента рынка рублевого долга во вторник не сильно выделялась из общего тренда последних дней: за исключением выборочных имен торговая активность вновь была минимальной. В «голубых фишках» ниже уровней предыдущего закрытия закрылись Газпром нефть БО-6 (-24 б. п.) и НОВАТЭК БО-1 (-5 б. п.), во втором эшелоне – МТС-4, НорНикель БО-3, Мечел БО-1, Башнефть-3 (снижение в пределах 5–15 б. п.). При этом в выпусках ВБД БО-6, БО-7, напротив, можно было наблюдать небольшой спрос (+10 – +30 б. п.).

Сегодня событием дня должно стать размещение ОФЗ: Минфин предложит двухлетний выпуск 25073 на 40 млрд руб. и пятилетний 25075 на 35 млрд руб. Учитывая опыт последних аукционов, мы полагаем, что больший интерес вызовет первая бумага. При этом для того, чтобы привлечь участников рынка, Минфину, вероятно, придется предложить премию хотя бы 10 б. п. к текущей кривой, что соответствует уровню порядка 6,1% по двухлетней бумаге и 7,25% – по пятилетней.



Стоит отметить, что график первичных размещений на ближайшую перспективу вчера пополнился новыми выпусками Москвы: 8 сентября город попытается разместить самый длинный 48-й выпуск на 9,7 млрд руб. и новую 66-ю серию с плавающим купоном на 10 млрд руб. По последним котировкам доходность длинного выпуска Москвы находилась в диапазоне 7,7–7,8%. Мы полагаем, что инвесторам вряд ли стоит ожидать существенной премии на аукционе: ранее официальные лица (в частности, глава Москомзайма С. Пахомов) говорили, что город может занять до 50 млрд руб. во втором полугодии, но гипотетически и полностью отказаться от новых займов до конца года.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Лукойл
S&P/Moody's/Fitch BBB-/Baa2/BBB-

Лукойл: отчетность за 2-й кв. и 1-е полугодие 2010 г. – долговая нагрузка продолжает снижаться. Компания не собирается полностью реализовывать опцион. В целом умеренно положительные новости для компании

Новость: Лукойл опубликовал консолидированную финансовую отчетность по US GAAP за 2-й кв. и 1-е полугодие 2010 года. Выручка компании за первое полугодие составила 49 755 млн дол., EBITDA – 7 418 млн дол.

Вчера также вице-президент Лукойла Л. Федун, заявил, что компания не собирается полностью реализовывать опцион на выкуп 11,61% собственных акций у ConocoPhillips. Как сообщает Коммерсант, Л. Федун также отметил, что компания не будет тратить на это «никаких серьезных денег». Кроме того, против реализации опциона в интервью Reuters высказался и президент компании В. Алекперов, отметив, что оптимальным вариантом была бы продажа этих акций небольшими порциями без появления нового крупного акционера. При этом В. Алекперов отметил, что окончательное решение остается за советом директоров, и пока его сложно спрогнозировать.

Комментарий: По выручке и EBITDA результаты Лукойла превзошли консенсус-прогноз аналитиков: на 43% и 13% соответственно.

На динамику выручки Лукойла значительное влияние оказало увеличение закупок (и последующая реализация) нефти и нефтепродуктов. Расхождение с консенсусом по EBITDA объясняется более сдержанной динамикой затрат. Так, например, только во 2-м кв. 2010 г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года основные статьи контролируемых затрат выросли умеренно: операционные затраты увеличились на 8,3%, общехозяйственные расходы – на 7,8%. При этом общий рост производственных и операционных затрат за этот период достиг 35,3%, что объясняется, прежде всего, стремительным ростом расходов по экспортным пошлинам (+64,9%), налогам кроме налога на прибыль (+62,7%), затрат на закупку нефти и нефтепродуктов (+36%). Рост транспортных затрат на 20,4% по отношению к 2-му кв. 2009 г. и на 5,8% к 1-му кв. 2010 г. объясняется, прежде всего, увеличением тарифов Транснефти (+21% к 2-му кв. 2009 г.). Дополнительное давление на динамику затрат оказало укрепление курса рубля на 6,8% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и на 1,17% по сравнению с предыдущим кварталом.

Отметим также, что за последние 12 месяцев долг компании снизился на 12% до 9,8 млн дол. В результате, соотношение Долг/EBITDA составило 0,67х, Чистый долг/EBITDA – 0,41х. Негативное влияние на уровень долговой нагрузки компании могла оказать покупка 7,6% акций компании на 3,4 млрд дол., которая финансировалась за счет привлечения годового синдицированного кредита на 1,5 млрд дол.

В целом мы положительно оцениваем заявления руководства компании относительно отсутствия намерений полной реализации опциона на выкуп оставшейся части акций Лукойла, выставленных на продажу акционером компании – американской ConocoPhillips.

К факторам, которые могут вызвать рост долговой нагрузки компании, мы хотели бы отнести возможную покупку месторождений им. Титова и Требса в 4-м кв. 2010 г., которые могут стоить компании порядка 2–3,3



млрд долл. Однако мы не думаем, что в случае победы рост долговой нагрузки будет критичным для компании.

В целом мы считаем вышедшие новости умеренно положительными для рынка облигаций. Наиболее недооцененным выпуском является Лукойл-19 (УТМ 6,04%), который предлагает премию к кривой доходности выпусков компании на уровне 20–30 б. п.

Лукойл: результаты за 1-е полугодие 2010 г. по US GAAP

	2008 г.	2009 г.	1П10 г.	1П09 г.	1П10 г./1П09 г., %
Выручка, млн долл.	107 680	81 083	49 755	34 861	43%
ЕБИТДА, млн долл.	16 667	13 715	7 418	6 548	13%
Рентабельность по ЕБИТДА	15,5%	17,8%	14,9%	18,8%	+3,9 п.п.
Активы	71 461	79 019	82 390	75 188	10%
Долг, млн долл.	9 809	11 323	9 763	11 096	-12%
Собственный капитал	51 070	56 379	59 107	52 795	12%
Долг/ЕБИТДА	0,59	0,83	0,67	0,90	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,45	0,66	0,41	0,64	-
ЕБИТДА/Проценты	42,63	20,56	19,89	19,60	
Долг/Собственный капитал	0,19	0,20	0,17	0,21	

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

Алексей Демкин
Alexei.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 495 980 4389



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
01.09.2010	Получение средств с аукционов ЦБР 30 и 31 августа	
	Оферта ВТБ 24-4	8 000
	Оферта Лизинговая компания УРАЛСИБ-3	1 500
	Оферта Макромир-Финанс-1	1 000
	Погашение Медведь-Финанс-1	750
	Аукцион ОФЗ 25075	35 000
02.09.2010	Аукцион ОФЗ 25073	40 000
	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
03.09.2010	Оферта АМЕТ-финанс-1	2 000
03.09.2010	Оферта ВБД ПП-3	5 000
06.09.2010	Оферта КБ МИА-3	1 500
	Оферта НОК-3	1 000
	Оферта ТГК-2, 1	3 087
07.09.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца, полгода	
08.09.2010	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	32 000
	Аукцион ОФЗ 26203	40 000
	Аукцион ОФЗ 25072	25 000
09.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта СБ Банк-3	1 500
	Погашение Банк Русский стандарт-5	5 000
	Погашение Министерство финансов Самарской области 25002	2 000
	Погашение ТАИФ-Финанс-1	4 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
01.09.2010	ТГК-1: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
02.09.2010	Вымпелком: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
02.09.2010	ВБД: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
02.09.2010	Евраз: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
03.09.2010	Дикси Групп: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
07.09.2010	Globaltrans: финансовая отчетность	1П10 г.
07.09.2010	ММК: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	Мечел: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	НорНикель: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
октябрь	НорНикель: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
15.10.2010	Евраз: 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)

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.