

Ежедневный обзор долговых рынков от 13 июля 2011 г.

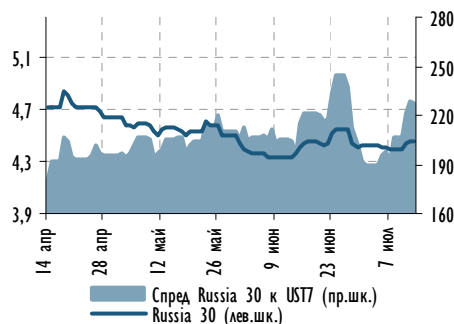


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,398	▼ -0,4%		4,4%
USD/RUB	28,30	▲ 0,3%		-7,3%
Корзина валют/RUB	33,38	▼ 0,0%		-5,1%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	627,0	▲ 162,0		-261,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	736,1	▼ -168,3		166,5
MOSPRIME o/n	3,7	■ 0,0		2,0
3M-MOSPRIME	4,2	▼ 0,0		0,2
3M-LIBOR	0,25	▲ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,35	▼ 0,0		-0,2
UST-10	2,88	▼ 0,0		-0,4
Russia 30	4,45	▲ 0,0		-0,4
Russia 5Y CDS	153	▼ -2,2		7,2
EMBI+	289	▲ 2		41
EMBI+ Russia	209	▲ 3		10
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	119,51	▲ 0,0%		29,8%
Золото, долл./унц.	1567,7	▲ 0,9%		10,3%
Фондовый рынок				
FTC	1 917	▼ -0,1%		8,3%
Dow Jones	12 447	▼ -0,5%		7,5%
Nikkei	9 963	▲ 0,4%		-2,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера во второй половине дня страхи инвесторов стали затихать, что привело к коррекции на ряде финансовых рынков. Поводом для этого мог послужить факт размещения 1-летних итальянских бумаг на сумму 6,75 млрд евро. Хотя результаты оказались заметно слабее предыдущего аукциона (ставка 3,67% по сравнению с 2,147%, спрос превысил предложение всего в 1,55 раза против 1,71 раза месяц назад), это позволило одержать моральную победу над «паникерами». Положительное влияние на настроения инвесторов могли оказать также заявления Сильвио Берлускони и других политических и экономических лидеров страны. Поддержку итальянским бумагам на рынке могли оказать и действия ЕЦБ. Билл Гросс вчера также заявил о желании увеличить вложения фонда в итальянские бумаги.
- После обострения ситуации вокруг Италии на этой неделе, решение Moody's снизить кредитный рейтинг Ирландии с Baa3 до Ba1 вряд ли должно сильно напугать инвесторов. Хотя вчера американские фондовые индексы на этой новости немного потеряли.
- Сегодняшние данные о росте китайской экономике в 2K11 (+9,5%) были позитивно интерпретированы инвесторами: «экономику ждет не жесткая, а мягкая посадка». Эксперты ожидали роста на уровне 9,3%, после роста на 9,1% в 1K11. Единственный вопрос – степень доверия к данным.
- Российский рынок еврооблигаций** вчерашний день начал с продаж. Russia 30 в первой половине дня потеряла около 0,5 п.п., упав до 117,06%, корпоративные и банковские выпуски до 2–2,5 п.п. Российский 5-летний CDS-спред в течение дня расширился до 163 б.п. – максимального значения с декабря 2010 г.
- Во второй половине дня на рынок вернулись покупатели. Russia 30 вернулась к уровню 117,562%. Корпоративные выпуски, также отыграли часть падения. Российский CDS-спред сузился до 151 б.п.
- Доходность американских казначейских облигаций UST10 вновь доходила до уровней 2,85%. Причиной тому – не только спрос на качественные активы, но и изменения стратегий ряда портфельных управляющих, например Билла Гросса, фонд которого увеличил вложения в американские бумаги в июне.
- Центральным событием сегодняшнего дня на рублевом рынке облигаций должно стать размещение 10-летних ОФЗ 26205. Минфин решил предложить бумагу с небольшим дисконтом ко вторичному рынку. (см. *Темы российского рынка*). Возможно, такая тактика себя оправдает...

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Аукцион ОФЗ 26205 – без премии, но итоги могут быть любыми

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Рынок МБК: по-прежнему в равновесии

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ТМК (B/B1/-):** нейтральные операционные результаты за 2K11, евробонд TRUBRU18 не привлекателен на текущем уровне
- ВЭБ** может купить 80% **Распадской (-/B1/B+)** с премией к рынку, но ниже желаемой оценки продавцов; потенциально позитивно для **Евраза (B1/B+/BB-)**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

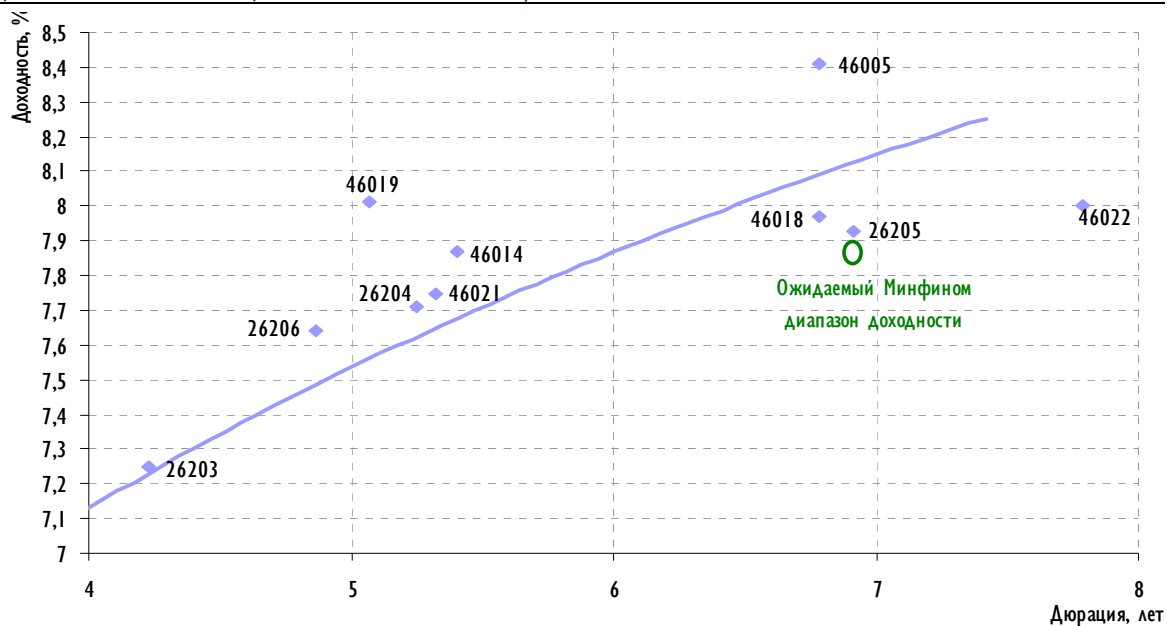
- Аукцион по размещению ОФЗ 26205 на 30 млрд руб.

**Аукцион ОФЗ 26205 – без премии, но итоги могут быть любыми**

Вчера Минфин озвучил ожидаемую доходность на сегодняшнем аукционе по размещению 10-летних ОФЗ 26205 в диапазоне 7,85–7,90%. Объем предложения по номиналу составляет 30,0 млрд руб.

До момента объявления данного ориентира рынок в бумаге находился на отметке в YTM 7,97%, затем немного «подтянулся» до YTM 7,93%. Таким образом, Минфин решил предложить 10-летнюю бумагу с небольшим дисконтом ко вторичному рынку. Сочетание не совсем привлекательного ориентира по доходности, нормализовавшейся за последнее время ситуации с ликвидностью и достаточно негативного фона мировых финансовых рынков (пусть и не перенесшегося в полной степени на рублевые бонды) делает неоднозначными ожидаемые итоги аукциона.

Вместе с тем мы напоминаем, что на последнем аукционе ОФЗ 26205, состоявшемся 15 июня, доходность по средневзвешенной цене составила 8,20%, а объем размещения при этом – лишь 4,0 млрд руб. по номиналу. Уже сам факт сокращения за месяц доходности наиболее длинного рыночного выпуска ОФЗ почти на 30 б.п. должен радовать Минфин.

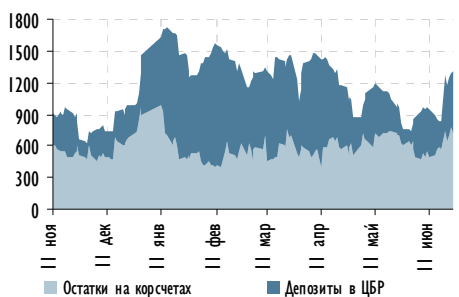
Кривая ОФЗ и ожидаемый Минфином диапазон доходности по бумаге 26205

Источник: Bloomberg, Газпромбанк



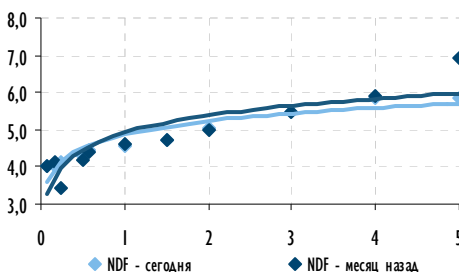
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Рынок МБК: по-прежнему в равновесии

Российский денежный рынок продолжает демонстрировать завидное постоянство. Вчера стоимость заимствования о/п для банков первого круга колебалась в интервале 2,75–3,75% (практически без премии к доходности однодневного депозита в ЦБ). Объем ликвидности на банковских балансах также не претерпел практически никаких изменений: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро среды составила 1,36 трлн руб.

В рамках вчерашнего аукциона Минфин разместил 3,5 млрд руб. (из предложенных 10 млрд руб.) временно свободных средств федерального бюджета на депозитах в трех банках. Средневзвешенная ставка составила 3,98%, на 3 б. п. превысив ставку отсечения. Подобные результаты аукциона, на наш взгляд, свидетельствуют о наличии некоторой неравномерности в распределении ликвидности между кредитными организациями, однако существенной потребности в финансировании никто из участников рынка, очевидно, сейчас не испытывает.

Сегодня Минфин проведет аукцион по доразмещению ОФЗ26205 на сумму 30 млрд руб. Несмотря на наличие у банков свободной ликвидности, спрос на бумагу вряд ли окажется высоким. Отметим, что объявленный накануне ориентир доходности (7,85–7,9%) целиком лежит ниже рыночных ставок по данной бумаге: с начала месяца сделки совершались по ценам, соответствующим средневзвешенной доходности на уровне 7,93–8,05% (подробнее см. *Темы российского рынка*).

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ТМК
S&P/Moody's/Fitch B / B1 / –

ТМК (B/B1/–): нейтральные операционные результаты за 2К11, евробонд TRUBRU18 не привлекателен на текущем уровне

Новость: ТМК вчера опубликовала нейтральные операционные результаты за 2К11. Общий объем отгрузки труб по сравнению с уровнем 1К11 практически не изменился, при этом результат всего за 1П11 был на 16% к аналогичному периоду прошлого года. Отгрузки сварных труб сократились на 5%, труб большого диаметра – на 23% на фоне завершения поставок по ряду проектов Газпрома и Транснефти, а также плановой остановки мощностей Волжского трубного завода на ремонт. В то же время по бесшовным трубам отгрузки выросли на 6% за счет хорошей динамики в сегменте труб OCTG (+6% кв/кв), а также промышленных бесшовных труб (+11% кв/кв и +23% г/г для 1П11). Рост отгрузок последних был обеспечен спросом со стороны компаний машиностроения, энергетики и химической промышленности.

Поставки труб с мощностей американских заводов ТМК выросли на 6% благодаря растущим объемам бурения: количество действующих буровых установок, по данным Baker Hughes, по состоянию на 1 июля 2011 г. выросло на 25% к уровню годичной давности и на 6% в квартальном сравнении.

ТМК подтвердила прогноз по уровню EBITDA и рентабельности по EBITDA в 2К11 – результаты ожидаются на уровне 1К11 (293 млн долл., маржа EBITDA – 18%).

Комментарий: На наш взгляд операционные результаты нейтральны с точки зрения кредитного профиля. Прогноз компании по EBITDA на 2К11 предполагает сокращение долговой нагрузки до 3,5х по коэффициенту «Чистый долг/EBITDA» (по итогам 2010 г. – 3,9 х), что, безусловно, является позитивным трендом. В то же время ТМК остается компанией с самой высокой в секторе долговой нагрузкой. Мы не видим особого потенциала по бумаге на текущих уровнях спреда к кривой Евраз (30–40 б.п.).



См. таблицу на следующей странице.

Отгрузка труб ТМК, тыс. т

	2К11	1К11	кв/кв	1П11	1П10	кв/кв
Бесшовные трубы	627	593	6%	1 220	1 058	15%
Сварные трубы	462	484	-5%	946	805	18%
В т.ч. ТБД	164	213	-23%	377	281	34%
Всего трубы, в т.ч.	1 089	1 077	1%	2 166	1 864	16%
OCTG	403	380	6%	783	729	7%
IPSCO	247	232	6%	479	412	16%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Распадская
S&P/Moody's/Fitch – / B1 / B+

Евраз
S&P/Moody's/Fitch B1 / B+ / BB-

ВЭБ может купить 80% Распадской (–/B1/B+) с премией к рынку, но ниже желаемой оценки продавцов; потенциально позитивно для Евраза

Новость: Как сообщает Интерфакс со ссылкой на неназванные источники, ВЭБ может приобрести 80% акций Распадской за 5,3 млрд долл., или 8,5 долл. за акцию. По словам источника агентства, ВЭБ является единственным претендентом на покупку пакета.

Комментарий: Предложенная цена предполагает довольно существенную премию к текущей рыночной стоимости 80%-ного пакета акций Распадской – 35% по цене вчерашнего закрытия на ММВБ. При этом оценка в 5,3 млрд долл. за 80% акций компании на 12% ниже суммы, которую, по слухам, хотели получить за пакет продавцы – Евраз и менеджмент Распадской (6 млрд долл.).

В последние несколько месяцев СМИ называли разных претендентов на покупку пакета в угольной компании (Мечел, НЛМК, Северсталь, и т.д.), при этом оценка только одного из потенциальных покупателей была озвучена в публичных источниках: Мечел предлагал за пакет Распадской 2 млрд долл. Учитывая солидную премию к рыночной цене и комментарии источников Интерфакса относительно того, что других покупателей на пакет сейчас нет, можно было бы предположить, что вероятность успеха сделки выросла. В то же время нам сложно оценить, насколько продавцы готовы отступить от своих оценок стоимости акций Распадской.

Продажа 40%-ного пакета в Распадской по цене, предложенной ВЭБом, приведет к заметному улучшению кредитных метрик Евраза: по нашей оценке, соотношение чистого долга и EBITDA 12М за 1К11, скорректированное на приток средств от продажи, сократится до 1,7х (фактическое значение за 1К11 – 2,7х); при этом по итогам всего 2011 г., учитывая консенсус-прогноз по EBITDA Евраза на уровне 3,5 млрд долл., чистая долговая нагрузка может снизиться до 1.2х.

В то же время мы отмечаем, что «конечный эффект» сделки на кредитный профиль Евраза будет во многом зависеть от того, на какие цели будут направлены средства от продажи: компания может предпочесть распределить часть выручки от сделки между акционерами. Кроме того, мы не исключаем, что Евраз может вернуться к стратегии роста бизнеса за счет приобретений, которую компания довольно активно использовала до кризиса. На наш взгляд, рейтинговые агентства также будут проявлять определенный консерватизм в своих первых оценках влияния сделки на рейтинги Евраза.

В последнее время выпуск Evraz18 торгуется с премией около 40 б.п. к CHMFRU17, что, на наш взгляд, справедливо отражает разницу в рейтингах (рейтинг эмитента сейчас на 2 ступени ниже по шкале S&P и Moody's). На наш взгляд, в случае закрытия сделки и подтверждения планов направить средства от продажи акций на погашение долга эта премия вполне может сократиться до нуля. Однако пока неопределенность в отношении того, куда пойдут деньги от сделки, сохраняется, существенный repricing кривой евробондов Евраза на информации о продаже Распадской представляется нам не вполне обоснованным.

В случае подтверждения информации о сделке с ВЭБом мы также не исключаем позитивной реакции в выпуске самой Распадской – RASPAD12, – хотя потенциал роста ограничен небольшой дюрацией.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

13.07.2011

Департамент анализа рыночной конъюнктуры
+7 (495) 428 51 15



ГАЗПРОМБАНК

+7 495 988 24 92



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
14.07.2011	Погашение АСР-Инвест, 2	3 000
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 2	10 000
	Оферта Вымпелком-Инвест, 3	10 000
15.07.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
19.07.2011	Погашение Липецкая область, 34004	1 500
	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3	1 000
20.07.2011	Купонные выплаты по ОФЗ	10 995
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2 333
21.07.2011	Погашение КОМОС Групп, 1	2 000
	Погашение АК Уралсиб, 2	5 000
	Погашение РВК-Финанс, 1	1 750
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2 000
22.07.2011	Погашение КБ Кедр, 3	1 500
23.07.2011	Погашение РИГрупп, 2	1 500
25.07.2011	Оферта СИБУР Холдинг, 2, 3, 4 и 5	120 000
	Оферта ТрансФин-М, 3	1 500
	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.07.2011	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3	1 000
27.07.2011	Оферта РЖД, 19	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	10 845
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	78 900
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
18.07.2011	НЛМК: презентация производственных результатов	2К11
26.07.2011	ТНК-ВР International: отчетность по US GAAP	2К11
27.07.2012	Северсталь: операционные результаты	2К11
30.07.2011	Норильский никель: предварительные результаты производственной деятельности	1П11
июль 2011	ММК: презентация производственных результатов	2К11 и 1П11
июль 2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К11
13.08.2011	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	2К11
25.08.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	НЛМК: объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
конец августа	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	Лукойл: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	ММК: публикация финансовой отчетности	2К11 и 1П11

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

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдоеквич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдоеквич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаяров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войничков

+7 (495) 983 74 19

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

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

brokerer@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Copyright © 2003 — 2011. «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.