

# Ежедневный обзор долговых рынков от 14 июля 2011 г.

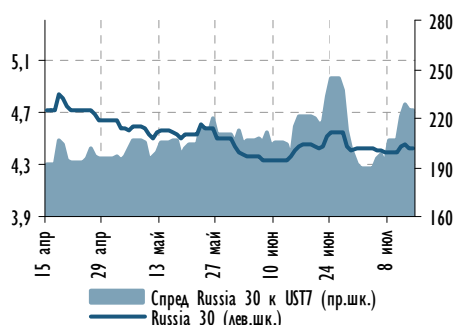


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,417	▲ 1,4%	5,9%	
USD/RUB	28,05	▼ -0,9%	-8,1%	
Корзина валют/RUB	33,27	▼ -0,3%	-5,4%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	635,6	▲ 8,6	-252,7	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	728,1	▼ -7,9	158,5	
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	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,35	■ 0,0	-0,2	
UST-10	2,88	▲ 0,0	-0,4	
Russia 30	4,42	▼ 0,0	-0,4	
Russia 5Y CDS	149	▼ -3,8	3,4	
EMBI+	289	■ 0	41	
EMBI+ Russia	207	▼ -2	8	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	117,56	▼ -1,6%	27,7%	
Золото, долл./унц.	1582,4	▲ 0,9%	11,4%	
<b>Фондовый рынок</b>				
FTC	1 936	▲ 1,0%	9,4%	
Dow Jones	12 492	▲ 0,4%	7,9%	
Nikkei	9 906	▼ -0,6%	-3,2%	

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Похоже, что тучи над рынком сгущаются в очередной раз. Среди негативных факторов — действия рейтинговых агентств и отсутствие прогресса как в Европе, так и за океаном. Дополнительного негатива может добавить и публикация результатов стресс-тестирования (см. *Темы глобального рынка*).
- ▶ Вчера рынкам удалось отыграть часть падения начала недели, под вечер поддержку рынкам оказало выступление перед Конгрессом главы ФРС США Бена Бернанке, в котором он не исключил мер дальнейшего стимулирования экономики, включая QE3. Однако для этого экономика должна продемонстрировать снижение инфляции и дальнейшее замедление роста. Данные еще за 1-2 периода могут стать определяющими для дальнейших действий ФРС. Часть важной статистики будет опубликована сегодня и завтра.
- ▶ Вчера лидеры ЕС отказались от встречи в пятницу, на которой собирались обсудить участие частного сектора в решении долговых проблем Греции. Возможно, встреча состоится в начале следующей недели.
- ▶ Рейтинговые агентства вновь в центре внимания. Вчера Fitch понизило кредитный рейтинг Греции с B+ до CCC. Moody's поместило рейтинг США Aaa в список на пересмотр с негативным прогнозом, что стало сигналом для начала продаж на фондовых рынках. Причиной решения агентства Moody's стала неопределенность в отношении потолка госдолга США.
- ▶ На **рынке российских еврооблигаций** последние негативные события пока не успели отразиться. Вчера российским бумагам удалось отыграть часть падения. Russia 30 закрылась на уровне 117,688%, пятилетний CDS-спред сократился до 149 б.п. (-3 б.п.).
- ▶ Вчера покупки на **рублевом рынке облигаций** продолжились после небольшой коррекции в предыдущие дни. Котировки ОФЗ прибавили 10–30 б.п. Слабые результаты размещения 10-летнего выпуска по ценам выше рыночных не стали сюрпризом. Сегодня должен состояться аукцион по размещению выпуска ОБР-20 объемом 500 млрд руб. (см. *Денежный рынок*).

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ В фокусе — стресс-тесты европейских банков

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Банки не торопятся расставаться с ликвидностью

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Северсталь (BB/Ba2/BB-)** получает кредит 730 млн долл. от правительства США на выгодных условиях; нейтрально

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Глава **ВЭБа (BBB/Baa1/BBB)** В. Дмитриев опроверг информацию о покупке банком 80% акций **Распадской (-/B1/B+)** / Коммерсант

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Россия: аукцион по размещению выпуска **ОБР-20 на 500 млрд руб.**
- ▶ США: отчет главы ФРС перед Сенатом по денежно-кредитной политике, данные по розничной торговле и ценам производителей за июнь, данные по заявкам на пособия по безработице за предыдущую неделю, публикация отчетности JP Morgan и Google

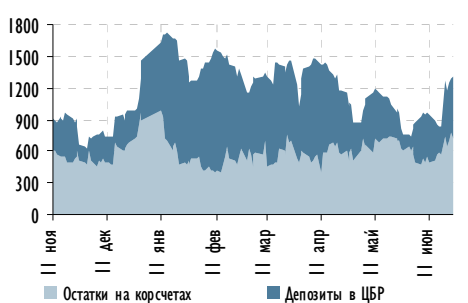
## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**В фокусе – стресс-тесты европейских банков**

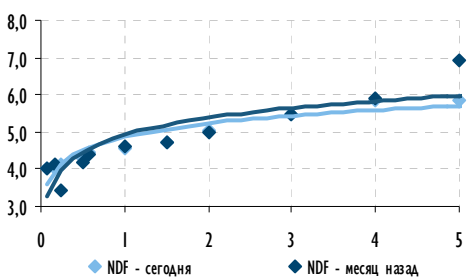
Результаты стресс-тестирования европейских банков могут стать неприятным сюрпризом для рынка. Публикация результатов намечена на завтра. Скорее всего, это произойдет после закрытия рынков. Напомним: в тестировании участвует 91 банк из 21 европейской страны, и проводится оно Европейской банковской ассоциацией (ЕВА) с марта. В последние несколько дней в СМИ развернулась полемика между европейскими банками и представителями национальных регуляторов, с одной стороны, и ЕВА, с другой стороны. Последняя пытается обличить банки за использование агрессивных финансовых прогнозов при стресс-тестировании (например, завышение выручки от операций на финансовых рынках и т.п.), а также заставить по максимуму учесть возможные потери от инвестиций в долговые обязательства Греции, Португалии и Ирландии. Кроме того, стороны публично обсуждают алгоритмы расчета капитала. По мнению немецкой ассоциации банков, чрезмерная детализация результатов тестирования может негативно повлиять на и без того неустойчивую ситуацию в Европе, с чем сложно не согласиться. Напомним, что прошлогодняя публикация результатов «несовершенного» стресс-теста с обнадеживающими результатами стали одной из причин ралли на рынке еврооблигаций в июле прошлого года.

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

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**

Источник: Bloomberg

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

Источник: Bloomberg

**Банки не торопятся расставаться с ликвидностью**

Вчерашний аукцион ОФЗ, на котором банкам были предложены бумаги серии 26205 с погашением в 2021 г. на сумму 30 млрд руб., как мы и полагали, не привлек большого интереса со стороны банков. Потенциальные инвесторы, по всей видимости, сочли условия размещения длинных бумаг невыгодными: отметим, что объявленный накануне ориентир доходности в диапазоне 7,85–7,90% был на 8–15 б.п. ниже рыночных ставок. В результате объем фактического размещения на аукционе составил 1,2 млрд руб. по номиналу. Все бумаги были размещены по верхней границе обозначенного накануне диапазона Минфина. Всего было подано заявок на сумму 8,4 млрд руб. по номиналу.

Сегодня ЦБ предложит рынку краткосрочную альтернативу ОФЗ: 20-й выпуск ОБР имеет срок обращения 3 месяца. Номинальный объем размещения составит 500 млрд руб., однако мы не ожидаем высокого спроса на данный инструмент, несмотря на то, что повышение ставок до октября маловероятно. Кроме того, банки вряд ли рискнут «заморозить» достаточно большой объем ликвидности в ОБР накануне начала периода налоговых платежей: уже в пятницу им предстоит перечислить страховые платежи в фонды.

Стоимость заимствования на рынке МБК в среду находились в диапазоне 2,75–3,50%. Сегодня утром ставки по кредитам о/п для банков первого круга немного подрастают (3,60–3,75%), однако по-прежнему незначительно превышают ставки по однодневным депозитам в ЦБ. Мы не исключаем, что в течение следующей недели может наблюдаться умеренный рост ставок МБК по мере перечисления банками налоговых платежей в бюджет, однако высокий объем ликвидности на банковских балансах (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составляет около 1,35 трлн руб.), по всей видимости, обеспечит необходимый запас прочности на время оттока средств из банковской системы.

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



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Северсталь  
S&P/Moody's/Fitch BB / Ba2 / BB-

### Северсталь получает кредит 730 млн долл. от правительства США на выгодных условиях; нейтрально

**Новость:** Североамериканское подразделение Северстали получит кредит в размере 730 млн долл. от правительства США для модернизации производства на Severstal Dearborn, сталелитейном комбинате в г. Дирборн, штат Мичиган. Кредит предоставляется в рамках программы по кредитованию автопромышленности США общей суммой 8,4 млрд долл. на развитие производства стали для автомобильной индустрии. Большую часть суммы Северсталь планирует направить на строительство нового стана CAL для производства высокопрочного облегченного проката, который будет использоваться для производства более экологически безопасных автомобилей, так как легкий кузов должен сократить расход топлива и, соответственно, выбросов. Остальная часть средств будет инвестирована в модернизацию уже имеющихся мощностей Dearborn.

**Комментарий:** Мы рассматриваем данную новость как позитивную в долгосрочной перспективе: после запуска новых мощностей компания сможет улучшить продуктовую линейку в США за счет новых продуктов с высокой добавленной стоимостью, что должно позитивно сказаться на рентабельности бизнеса. При этом кредит выделяется на крайне выгодных условиях. В частности, по словам финдиректора дивизиона Severstal North America, которые приводит Reuters, средства предоставляются под ставку меньше 3% на 18 лет. При этом привлечение нового долга не окажет ощутимого давления на кредитные метрики: если предположить, что компания займет весь объем одномоментно, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» на конец 1К11 увеличивается с 1,15х до 1,35х. При этом, скорее всего, средства будут привлекаться по мере реализации инвестиционной программы, рассчитанной на 3 года.

Новость нейтральна для котировок торгуемых выпусков еврообондов Северстали, которые, на наш взгляд, достаточно справедливо оцениваются рынком на текущих уровнях.

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

Сергей Канин  
Sergei.Kanin@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 06



## 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	<b>НЛМК:</b> презентация производственных результатов	2К11
26.07.2011	<b>TNK-BP International:</b> отчетность по US GAAP	2К11
27.07.2012	<b>Северсталь:</b> операционные результаты	2К11
30.07.2011	<b>Норильский никель:</b> предварительные производственные результаты	1П11
июль 2011	<b>ММК:</b> презентация производственных результатов	2К11 и 1П11
июль 2011	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
13.08.2011	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11
25.08.2011	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	<b>НЛМК:</b> объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
конец августа	<b>Газпром нефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	<b>Лукойл:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	<b>ММК:</b> 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 Богдюкевич**

+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 Богдюкевич**

+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

broker@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.