

Ежедневный обзор долговых рынков от 18 июля 2011 г.

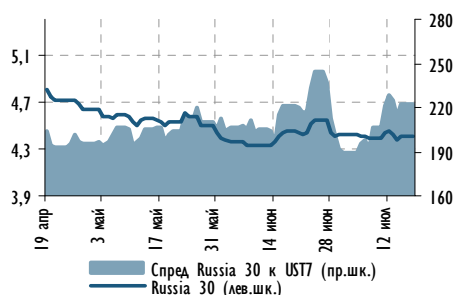


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,416	▲ 0,1%		5,8%
USD/RUB	28,07	▼ -0,2%		-8,1%
Корзина валют/RUB	33,28	▼ -0,3%		-5,3%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	662,9	▲ 38,8		-225,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	644,1	▼ -77,8		74,5
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	0,36	▼ 0,0		-0,2
UST-10	2,91	▼ 0,0		-0,4
Russia 30	4,41	▲ 0,0		-0,4
Russia 5Y CDS	151	▲ 1,7		5,0
EMBI+	288	▲ 4		40
EMBI+ Russia	204	▲ 5		5
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	117,13	▼ -0,1%		27,2%
Золото, долл./унц.	1593,6	▲ 0,4%		12,2%
Фондовый рынок				
FTC	1 939	▼ -0,1%		9,5%
Dow Jones	12 480	▲ 0,3%		7,8%
Nikkei	9 944	▲ 0,1%		-2,8%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спреда к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Центральным событием наступившей недели должна стать встреча глав правительств стран ЕС, намеченная на четверг. Пока у европейских финансистов нет единого варианта решения долгового кризиса, и прежде всего это касается условий выделения второго пакета помощи Греции. Ведущие западные деловые СМИ, например, FT сегодня пишут о разногласиях ЕЦБ и Германии.
- ▶ Переговоры администрации Барака Обамы и республиканцев об увеличении «долгового потолка» в прошедшие выходные не привели к ожидаемому результату.
- ▶ Пятница была спокойным днем на **рынке еврооблигаций**. Котировки Russia 30 потеряли по сравнению с предыдущим днем около 0,125. Российский 5-летний CDS-спред расширился до 151 б.п. (+2 б.п.).
- ▶ Доходность UST10 под влиянием слабой статистики (снижение экономической активности в Нью-Йорке и уровня потребительской уверенности в июле, промпроизводства в июне) снизилась до 2,91%.
- ▶ В корпоративных выпусках активность сосредоточилась в новом выпуске METALINVEST 16, который разместился с премией и на вторичном рынке торговался на уровне 100,375–100,500%. Мы полагаем, что на текущих уровнях выпуск сохраняет потенциал для дальнейшего сужения спреда. По нашей оценке, справедливый уровень Z-спреда должен соответствовать EVRAZ 18, в настоящее время он составляет около 15 б.п.
- ▶ Результаты стресс-теста европейских банков не стали сюрпризом и в основном совпали с данными, опубликованными накануне FT. Тем не менее мнения экспертов можно разделить на две группы. В первом лагере те, кто ожидал гораздо более худших результатов («по крайней мере, 20 банков не должны были пройти тест»). Во втором те, кто полагают, что условия тестирования не были достаточно жесткими («мало доверия»). В результате до конца 2011 г. провалившим тест 8 банкам может потребоваться в общей сложности около 2,5 млрд евро вливаний – сумма небольшая, тем более что часть из банков близки к решению проблемы.
- ▶ На **рублевом рынке облигаций** активность была ниже чем в предыдущие дни, цены, просевшие в начале дня, к концу дня выросли, завершив торги вблизи уровней закрытия предыдущего дня. Уплата страховых платежей не оказала значительного влияния на ставки денежного рынка (см. Денежный рынок).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Банк Глобэкс (BB-/BB) открывает книгу на облигации с годовой офертой; шансы разместиться по нижней границе высоки

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Риски дефицита ликвидности в краткосрочной перспективе остаются низкими

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Evraz (B+/B1/BB-) опубликовал операционные результаты за 2K11; нейтрально
- ▶ НМТП (BB-/B1/-) представил операционные результаты за 1П11
- ▶ Инвесткомпания Vallares интересуется приобретением Башнефти (NR)

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Fitch присвоило кредитный рейтинг АПХ «Мираторг» на уровне B, прогноз **стабильный**



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

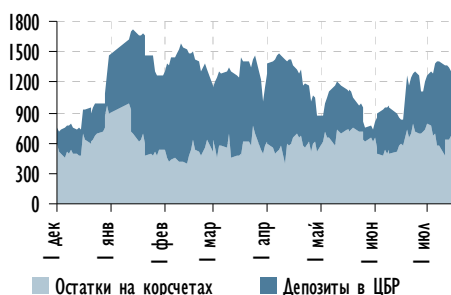
Банк Глобэкс (ВВ-/ВВ) открывает книгу на облигации с годовой офертой; шансы разместиться по нижней границе высоки

В пятницу Банк Глобэкс открыл книгу по размещению 3-летних бумаг серий БО-4 и БО-6 объемом 3,0 и 2,0 млрд руб. соответственно. По выпускам предусмотрена оферта через 1 год по номиналу, диапазон ставки первых 2 полугодических купонов в настоящее время составляет 6,80–7,20% годовых (соответствует УТР 6,92–7,33%). Закрытие книги запланировано на 29 июля.

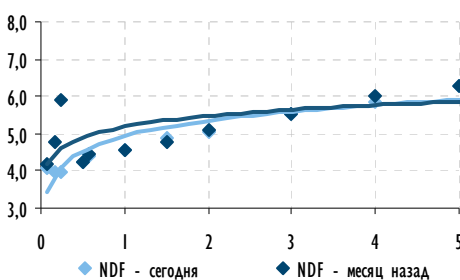
Исходя из сложившейся в последние месяцы практики эмитентов 1-го и 2-го эшелонов идти при размещениях «в длину», решение Банка Глобэкс размещать бумаги со сроком обращения в 1 год до оферты показалось нам несколько удивительным. Вместе с тем мы считаем высокими шансы банка закрыть книгу по нижней границе предложенного диапазона доходности или даже немного ниже ее. Для сравнения: последние сделки в не самых ликвидных бумагах Глобэкс БО-3 и БО-5 проходили в прошлый четверг-пятницу по УТР 6,79–6,85% @ июнь 2012 г.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (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

Риски дефицита ликвидности в краткосрочной перспективе остаются низкими

Июльский период налоговых платежей начался в пятницу с перечисления страховых взносов в фонды. Нетто-отток ликвидности из банковской системы в результате составил около 50 млрд руб., вследствие чего диапазон изменения ставок о/п на рынке МБК немного сместился вверх и составил 3,2–3,85%, а сегодня утром участники рынка готовы кредитовать банки первого круга под 3,85–4,0%. Тем не менее сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на сегодняшний день утро составила около 1,25 трлн руб., что по-прежнему свидетельствует о наличии неплохого запаса прочности на банковских балансах.

В этой связи мы не ожидаем дальнейшего повышения ставок МБК, хотя не исключаем вероятности кратковременного роста во время выплат трети НДС за второй квартал (среда 20 июля). Сумма платежей по данному налогу может составить порядка 200 млрд руб., однако отток ликвидности, вероятно, будет отчасти компенсирован притоком бюджетных расходов. Помимо этого, банкам предстоит вернуть 2,3 млрд руб. с депозитов в фонд ЖКХ, однако незначительный размер суммы обусловит низкую степень влияния данного события на ситуацию на денежном рынке.

Отметим также, что в целях поддержания баланса ликвидности Минфин завтра проведет депозитный аукцион на сумму 20 млрд руб. В то же время, объем предложенных к размещению средств в два раза ниже, чем месяц назад. Мы полагаем, что сокращение объемов предложения средств со стороны Минфина не приведет к какому-либо обострению ситуации на рынке МБК. Вероятно, подобная политика ведомства обусловлена адаптацией к низкому спросу в рамках предыдущего аукциона.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Евраз
S&P/Moody's/Fitch B+ / B1 / BB-

Евраз опубликовал операционные результаты за 2К11; нейтрально

Новость: Евраз опубликовал операционные результаты за 2К11. Компания показала снижение объемов производства проката в целом по группе на 2% к уровню предыдущего квартала до 3,974 млн т. Снижение в российском сегменте производства проката составило 5%, на Украине – 17%, в Европе – 7%. Из позитивных тенденций отметим рост производства североамериканского подразделения компании на 9% в квартальном сравнении. В горном сегменте произошло снижение объемов производства коксующегося угля на 5% и рост добычи энергетического угля на 8%.

Ценовая конъюнктура в стальном сегменте в целом по группе в 2К11 была благоприятной.

Комментарий: Мы рассматриваем операционные данные компании как нейтральные. Снижение объемов производства проката было связано с плановыми ремонтами на российских предприятиях, сопровождаемыми снижением выпуска полуфабрикатов, на фоне роста проката с более высокой добавленной стоимостью. В частности, в России производство сортового проката строительного назначения выросло на 3%, продукции для железных дорог – на 9% по сравнению с уровнем предыдущего квартала. Эта стратегия, наряду с благоприятной ценовой конъюнктурой, на наш взгляд, позволит компенсировать общее снижение объемов проката в 2К11 и показать EBITDA ближе к верхней границе обозначенного ранее ориентира 750–825 млн долл.

Новость нейтральна для торгуемых публичных инструментов компании. В сегменте еврооблигаций мы предпочитаем длинным выпускам Евраза (EVRAZ18 9,5%, EVRAZ18 6,75%) новый фонд Металлоинвеста (METINR 16), сохраняющий потенциал сужения премии к кривой Евраза: текущая премия по Z-спреду составляет порядка 15 б.п., мы ожидаем снижения как минимум до нуля.

Евраз: операционные результаты за 2К11, тыс. т

Евраз	1К11	2К11	кв/кв
Производство стали, тыс. т	4388	4232	-4%
Стальной прокат, включая заготовки	4022	3888	-3%
длинный	1096	846	-23%
железнодорожный	1274	1300	2%
плоский	502	549	9%
трубная продукция	720	769	7%
Стальной прокат			
Россия	2858	2720	-5%
Украина	204	169	-17%
Европа	369	343	-7%
Сев Америка	658	716	9%
Юж. Африка	157	175	11%
Добыча угля			
коксующийся	1839	1756	-5%
энергетический	712	768	8%

Источник: данные компании, Газпромбанк

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

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

НМТП
S&P/Moody's/Fitch BB- / B1 / –

НМТП представил операционные результаты за 1П11

Новость: В конце прошлой недели крупнейший российский торговый порт НМТП представил консолидированные операционные результаты деятельности за 1П11. Суммарный грузооборот группы НМТП (с учетом консолидированного ПТП) за период снизился на 1,4% до 76,8 млн т.



Комментарий: В целом, несмотря на снижение, мы положительно оцениваем представленные результаты. Во-первых, компании по итогам 1П11 удалось вывести перевалку наливных грузов на «положительную» территорию (рост на 2,6% до 1,6 млн т), несмотря на существенное снижение перевалки нефти в первые месяцы 2011 г. из-за плохих погодных условий в Новороссийске и Приморске. Ситуацию удалось исправить за счет перевалки дизтоплива в Приморске и устойчивого роста перевалки мазута в Новороссийске.

Эмбарго на экспорт зерна, введенное в августе прошлого года, оказалось основным фактором падения перевалки как в сегменте навалочных грузов, так и в целом по группе. При этом уменьшение перевалки зерна (на 4,4 млн т) было частично компенсировано увеличением объемов перевалки железной руды и железорудного концентрата (в 3,7 раз), минеральных удобрений (на 12%) и сахара (на 19%).

Одним из наиболее быстрорастущих сегментов группы на протяжении 1П11 оставались контейнеры. В отчетном периоде контейнерооборот в двадцатифутовом эквиваленте (TEU) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличился на 54% и составил 314 тыс. TEU.

Отметим, что запрет на экспорт зерна был отменен 1 июля 2011 г., и уже в первый день отмены эмбарго экспортеры оформили для поставок на экспорт 1,1 млн т зерна. Принимая во внимание, что через мощности НМТП переваливается практически половина всех зерновых, предназначенных для экспорта, можно ожидать существенного роста операционных показателей группы в 2П11.

В целом данные производственные результаты нейтральны для короткого выпуска NCSP 12 (УТМ 3,38 %).

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

Алексей Астапов
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 49 33

Инвесткомпания Vallares интересуется приобретением Башнефти

Новость: По данным британской Sunday Times, инвестиционная компания Vallares, созданная бывшим главой BP Тони Хейвордом и Натаниэлем Ротшильдом, интересуется возможностью приобретения нефтяных активов АФК «Система» – Башнефти и Русснефти. По данным газеты, Т. Хейворд уже провел предварительные переговоры как с менеджментом двух компаний, так и с Владимиром Евтушенковым, владельцем их основного акционера АФК «Система». За доли корпорации в нефтекомпании (в Башнефти ей принадлежит порядка 78%, в Русснефти – 49%) Vallares обирается заплатить около 12,9 млрд долл.

Комментарий: Опубликованная в прессе информация пока не была подтверждена ни одной из сторон.

Основным вопросом с нашей точки зрения является готовность АФК «Система» продать крупный пакет акций Башнефти (более 25%) на данном этапе развития компании.

Вместе с тем мы отмечаем, что руководство Системы не раз подчеркивало долгосрочный характер своих инвестиций в нефтегазовые активы. Кроме того, в настоящее время продолжаются переговоры с индийской ONGC относительно возможности продажи 25%+1 акция Башнефти.

Мы полагаем, что вероятность выхода АФК «Система» из нефтяных активов через полную продажу принадлежащих компании долей в Башнефти и Русснефти в настоящее время низка. В случае подтверждения информации о переговорах более вероятным мы считаем смещение акцента в сторону возможной продажи блока пакетов акций в Башнефти.

В краткосрочном плане данная едва ли может повлиять на котировки рублевых облигаций Башнефти 1-3 (УТР ок. 6,60%).

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

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

Башнефть
S&P/Moody's/Fitch – / – / –



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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 ЛК 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, НДС	
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-BP 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 Богдокевич**

+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 Богдокевич

+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

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

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

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.