

# Ежедневный обзор долговых рынков от 20 июля 2011 г.

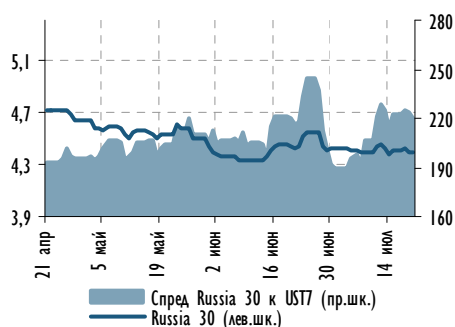


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %	
			День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,416	▲ 0,3%	5,8%	
USD/RUB	28,06	▼ -0,5%	-8,1%	
Корзина валют/RUB	33,33	▼ -0,1%	-5,2%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	714,4	▲ 52,6	-173,9	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	464,3	▼ -130,4	-105,3	
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	0,37	▲ 0,0	-0,2	
UST-10	2,88	▼ 0,0	-0,4	
Russia 30	4,39	▼ 0,0	-0,4	
Russia 5Y CDS	152	▼ -2,7	6,0	
EMBI+	288	▲ 1	40	
EMBI+ Russia	206	▼ -1	7	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	115,86	▼ -1,0%	25,9%	
Золото, долл./унц.	1588,5	▼ -1,0%	11,8%	
<b>Фондовый рынок</b>				
FTC	1 926	▲ 1,2%	8,8%	
Dow Jones	12 587	▲ 1,6%	8,7%	
Nikkei	10 007	▲ 1,2%	-2,2%	

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia 30 и спреда к UST 7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера финансовые рынки восстанавливались после падения накануне. В конце дня поддержку рынкам оказало заявление Барака Обамы о достигнутом прогрессе в переговорах с республиканцами.
- ▶ Основные американские фондовые индексы показали рост от 1,6 до 2,2%. Индекс VIX снизился до 19,20 с 20,95, максимума за последние несколько недель. CDS-спреды европейских стран зоны риска также сократились. UST10 вели себя достаточно волатильно, и в течение дня доходность менялась в диапазоне 2,87–2,96%.
- ▶ Отсутствие новых негативных новостей помогло **российскому рынку еврооблигаций** – он был покрепче, чем накануне, что помогло ряду выпусков прибавить в цене, например METINR 16, EVRAZ 6,75 и др. «Тридцатка» прибавила около 0,25% и в конце дня торговалась чуть ниже 118%. Российский CDS-спред сократился до 152 б.п. (-4 б.п.).
- ▶ Данной временной стабилизацией смогла воспользоваться Северсталь, которая разместила 5-летний выпуск на 500 млн долл. с купоном 6,25%. Эмитент не стал гнаться за объемом и разместился по нижней границе последнего ориентира, оставив инвесторам премию около 20 б.п. (см. Российские темы).
- ▶ На **рублевом рынке облигаций** инвесторы не обратили внимания на сокращение ликвидности перед налоговыми платежами. Выпуски ОФЗ прибавили порядка 10–20 б.п., в корпоративных выпусках рост носил выборочный характер.
- ▶ Центральным событием сегодняшнего дня должно стать размещение 6-летнего ОФЗ 26206 на 25 млрд руб. Минфин предполагает разместить в середине диапазона 7,50–7,55%. Вчера после объявления ориентира доходность выпуска на вторичном рынке опустилась до 7,50%, однако затем вернулась на уровень 7,52–7,53% (см. Российские темы).

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукцион ОФЗ, вероятно, пройдет лучше, чем предыдущий...
- ▶ Северсталь (BB/Baa2/BB-) разместилась с премией

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ И снова налоги

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-)** планирует нарастить долю на рынке газа России до 15%, в 2011 г. опубликует новую стратегию

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Агентство Fitch повысило рейтинг **Альфа-Банка (BB-/Ba1/BB+)** на 1 ступень до уровня **BB+/стабильный**; позитивно

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

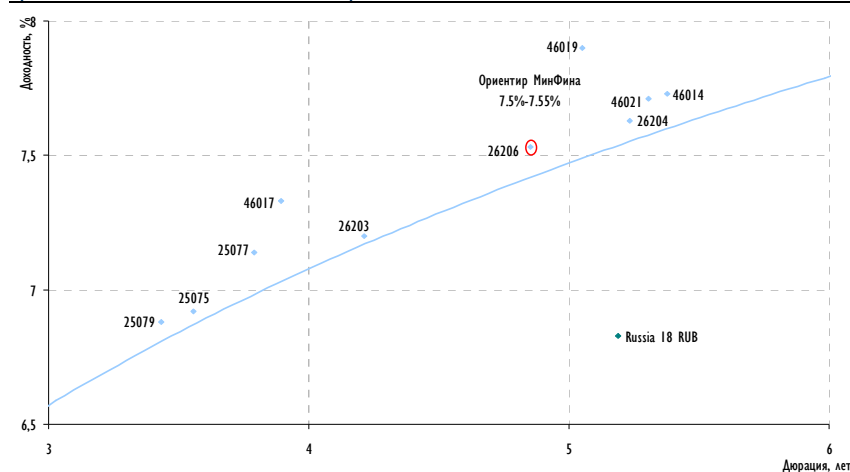
- ▶ Европа: встреча Н. Саркози и А. Меркель для обсуждения долговых проблем в еврозоне



### Аукцион ОФЗ, вероятно, пройдет лучше, чем предыдущий...

Сегодня Минфин предложит рынку шестилетние ОФЗ 26206 на сумму 25 млрд руб. На наш взгляд, этот аукцион, скорее всего, будет более удачным, чем предыдущий (по 10-летним бумагам 26205), на котором удалось разместить всего 4% от предложенного объема. Если на прошлом аукционе Минфин изначально ориентировал инвесторов на доходность ниже уровней вторичного рынка, то на этот раз озвученный диапазон (7,5–7,55%) по верхней границе дает небольшую премию к уровням вчерашнего закрытия (УТМ 7,53%). При этом в последние дни участники рынка в целом проявляют интерес к среднесрочным выпускам, что также может оказать поддержку результатам аукциона. В то же время «сдерживающим фактором» для спроса на аукционе может стать некоторая напряженность с ликвидностью из-за налоговых выплат (сегодня – НДС, см. комментарий по денежному рынку).

#### Кривая ОФЗ и диапазон доходности Минфина по 26206



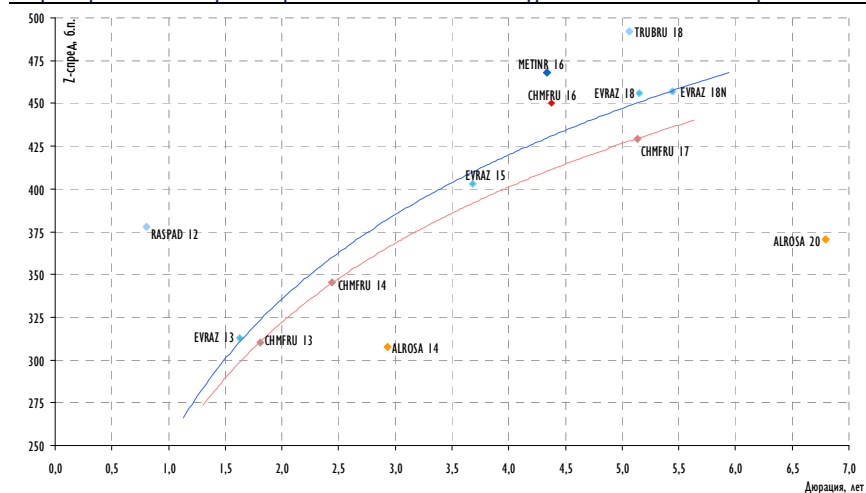
Источник: Bloomberg, Газпромбанк

### Северсталь разместилась с премией

Северсталь (BB/Ba2/BB-) вчера разместила 5-летний выпуск евробондов на 500 млн долл. с купоном 6,25%. Изначальный диапазон доходности («low 6%») ближе к концу дня был повышен до 6,25–6,375%, и в итоге бумага была размещена по нижней границе последнего ориентира, что дает вполне достойную премию чуть более 20 б.п. по Z-спреду к уровню торгующегося выпуска CHMFRU 17. Мы полагаем, что эта премия будет отыграна на вторичном рынке в ближайшие несколько дней.

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

#### Z-спреды российских выпусков еврооблигаций компаний металлургии и добывающего сектора



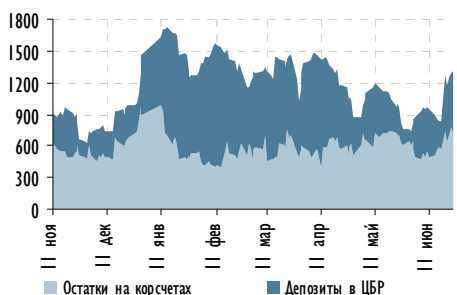
Источник: Bloomberg

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



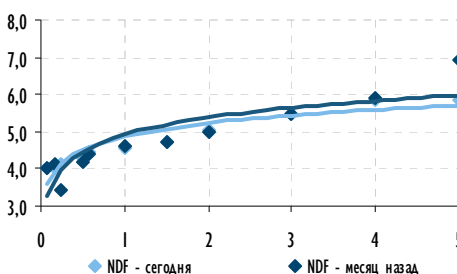
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## И снова налоги

Участники рынка МБК во вторник были готовы кредитовать банки первого круга на срок о/п под 3,0–3,75%. При этом сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ вчера практически не изменилась и составила 1,18 трлн руб.

Неожиданное сокращение ликвидности на банковских балансах в начале текущей недели вынудило кредитные организации предъявить высокий спрос на основной инструмент рефинансирования – временно свободные средства федерального бюджета, предоставляемые Минфином. В результате совокупный объем поданных 7-ю банками заявок составил 46 млрд руб., а ставки доходили до 4,11% (+6 бп к минимальной).

Высокий спрос на бюджетном аукционе Минфина был, по всей видимости, обусловлен ожиданиями оттока ликвидности в связи с предстоящими налоговыми платежами. В частности, сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет треть начисленного за второй квартал НДС. Тем не менее, мы не ожидаем серьезного нетто-оттока ликвидности с банковских балансов по нескольким причинам. Во-первых, часть налоговых платежей могла быть перечислена заранее. Во-вторых, перечисление оставшихся платежей, вероятно, будет частично компенсировано за счет встречного притока бюджетных расходов, запланированных на текущий месяц. Однако полностью свести на «нет» отток, по всей видимости, не удастся, поскольку бюджет в июле может быть вновь исполнен с профицитом.

В результате сокращение суммы ликвидных активов на балансах банков может ограничиться 80–100 млрд руб. Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,75–4,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), что отражает опасения по поводу временного сокращения объемов ликвидности. Тем не менее, у нас нет причин полагать, что ставки продолжат расти и после завершения периода налоговых выплат. Отметим также, что по мере приближения четвертого квартала госсектор может снова принять на себя роль нетто-поставщика ликвидности в банковскую систему.

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



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

**НОВАТЭК**  
S&P/Moody's/Fitch BBB- / Baa3 / BBB-

### НОВАТЭК планирует нарастить долю на рынке газа России до 15%, в 2011 г. опубликует новую стратегию

**Новость:** Председатель правления НОВАТЭКа Леонид Михельсон дал интервью газете «Ведомости». В интервью г-н Михельсон сказал, что НОВАТЭК собирается в среднесрочной перспективе нарастить долю на внутреннем рынке газа до 15%. Во второй половине 2011 г. компания представит новую стратегию развития. Также господин Михельсон подтвердил, что компания заинтересована в приобретении Нортгаза, и, по его мнению, оценка всей компании близка к 1,8 млрд долл.

Публикация отчетности компании по МСФО за 2К11 г. ожидается 12 августа

**Комментарий:** В 2010 г. доля НОВАТЭКа на внутреннем рынке газа была 11%. Нарастивание доли до 15% предполагает, по нашим расчетам, рост добычи газа до 55–57 млрд куб. м в год. По нашим оценкам, такого уровня добычи компания достигнет уже в 2014 г., с учетом долей в Сибнефтегазе и СеверЭнергии.

Помимо интереса в приобретении Нортагаза, НОВАТЭК рассматривает и зарубежные активы (см. вчерашний комментарий о планах НОВАТЭКа создать СП с EnBW). В случае одновременной реализации вышеуказанных проектов можно ожидать заметного роста долговой нагрузки. Публикация новой стратегии, по нашему мнению, позволит более корректно оценить изменение долговой нагрузки компании в среднесрочной перспективе.

Мы считаем данную новость нейтральной для котировок еврооблигаций НОВАТЭКа; из обращающихся выпусков мы обращаем внимание на NOVTR 21 (YTM 5,90%), который расширил спреды к кривым доходности ТНК-ВР и Лукойла и сохраняет потенциал сужения на 10–15 б.п. по Z-спреду.

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

Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 495 980 4381



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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, 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
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 результаты производственной деятельности	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 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

#### 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.