

Ежедневный обзор долговых рынков от 3 августа 2011 г.

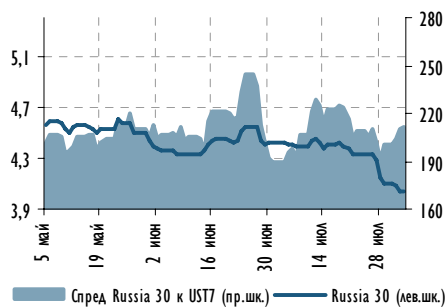


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,420	▼ -0,3%	6,1%
USD/RUB	27,83	▲ 0,1%	-8,9%
Корзина валют/RUB	33,08	▲ 0,0%	-5,9%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	709,3	■ 0,0	-179,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	145,7	■ 0,0	-423,9
MOSPRIME о/п	4,2	▼ -0,4	2,5
3М-MOSPRIME	4,3	▲ 0,0	0,3
3М-LIBOR	0,26	▲ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,32	▼ -0,1	-0,3
UST-10	2,61	▼ -0,1	-0,7
Russia 30	4,03	▼ -0,1	-0,8
Russia 5Y CDS	144	▲ 2,3	-1,3
EMBI+	277	▲ 7	29
EMBI+ Russia	199	▲ 5	0
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	114,37	▼ -0,3%	24,2%
Золото, долл./унц.	1661,2	▲ 2,6%	16,9%
Фондовый рынок			
PTC	1 968	▼ -0,9%	11,2%
Dow Jones	11 867	▼ -2,2%	2,5%
Nikkei	9 659	▼ -1,9%	-5,6%

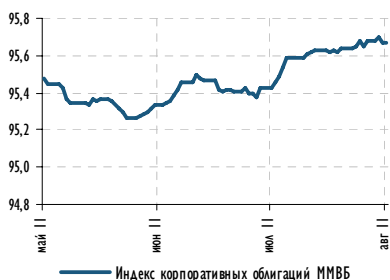
Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спреда к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Покупки в **российских еврооблигациях** вчера взяли паузу: хотя в суверенных выпусках рост котировок продолжился (RUSSIA 30 вчера преодолела очередной важный уровень – 120% номинала), в корпоративных и банковских бумагах столь мощного спроса, как в предыдущие дни, уже не было, а во второй половине дня можно было наблюдать небольшие продажи.
- После того, как история с несостоявшимся техническим дефолтом США осталась позади, внимание инвесторов переключается на «слабость» американской экономики, чему способствует выходящая статистика. В частности, вчера были опубликованы данные по динамике потребительских доходов и расходов в США: потребление в июне неожиданно снизилось на 0,2% (это первое снижение показателя за последние два года), а рост доходов замедлился до 0,1%. Это сопровождалось пересмотром майских показателей в сторону понижения. Нарастающие опасения по поводу глобального экономического роста вызвали очередной «всплеск» неприятия рисков на рынках – доходность UST10 вчера снизилась более чем на 10 б.п. до 2,6% на фоне довольно заметного падения американских фондовых индексов. Непокойно и в Европе: доходности облигаций и CDS европейских стран (Испания, Италия, а также Франция, Германия) продолжают расти на фоне опасений по поводу дальнейшего развития кризиса в еврозоне. На таком фоне некоторая коррекция в российских еврооблигациях после ралли была бы, на наш взгляд, вполне логичной. В то же время справедливым будет отметить, что в предыдущие дни рынок демонстрировал завидную устойчивость к внешним раздражителям.
- В **рублевых бондах** вчера также ощущалось некоторое охлаждение спроса в первом эшелоне, наблюдавшегося в последние дни. Мы полагаем, что на этом фоне результаты сегодняшнего размещения ОФЗ-26204 могут оказаться менее успешными по сравнению с последними аукционами, на которых удавалось разместить почти 100% объема. Минфин планирует разместить бумагу под 7,4–7,48%, что допускает небольшой дисконт к рыночной доходности инструмента (вчера бумага «закрылась» под 7,48%). Хотя в целом интерес к рублевому долгу, по всей видимости, остается высоким, в текущих условиях участники рынка, вероятно, могут потребовать хотя бы небольшую премию к рыночным уровням.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Ситуация стабилизировалась. Надолго ли?

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- S&P снова поставило рейтинг **МТС (BB/Baa2/BB+)** на пересмотр с возможностью понижения: не повод для продаж в бондах
- **РусГидро (BB+/Ba1/BB+)**: хорошие результаты 1П11 по РСБУ
- Слабые результаты российских активов **Societe Generale (A+/Aa2/A+)** за 2К11 по МСФО как гроху для показателей Росбанка (**BB+/Baa2/BBB+**)

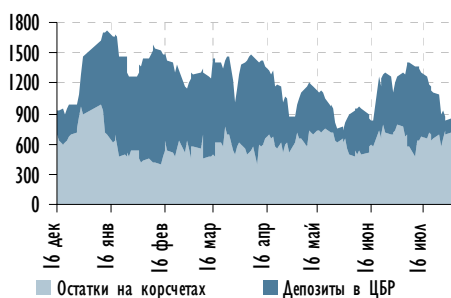
НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Fitch изменило прогноз по рейтингу **Газпрома (BBB/Baa1/BBB)** на «позитивный»: решение ожидаемо и вряд ли окажет влияние на котировки торгующихся облигаций компании



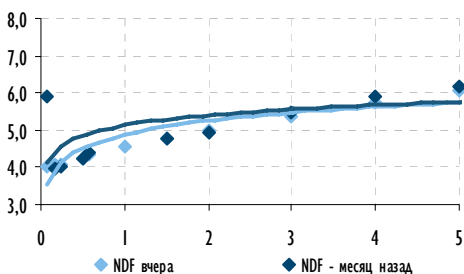
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Ситуация стабилизировалась. Надолго ли?

В рамках вчерашнего депозитного аукциона Минфина банки привлекли все предложенные к размещению 10 млрд руб., подав заявки на общую сумму 17 млрд руб. Диапазон выставленных ставок составил 3,85–4,05%, при этом были удовлетворены только заявки по максимальной ставке 4,05%. Средства от аукциона поступят на банковские депозиты сегодня, однако банкам также предстоит вернуть 7,7 млрд руб. фонду ЖКХ. Таким образом, итоговое влияние на ликвидность этих операций будет сведено к минимуму.

Сегодня Минфин предложит банкам ОФЗ-26204 с погашением в 2018 г. на сумму 20 млрд руб. Ориентир доходности на сегодняшнем аукционе 7,4–7,48%, что фактически предполагает небольшой дисконт к рыночной доходности инструмента. Хотя спрос на длинные бумаги в последнее время рос (уровень эффективной доходности снизился с 7,85% на начало июля до 7,49% на начало августа), мы полагаем, что сокращение объемов ликвидности в результате прошедшего периода налоговых платежей может ограничить спрос на бумагу.

Ситуация с ликвидностью в российской банковской системе с начала недели немного улучшилась. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ к утру среды составила чуть менее 950 млрд руб., а стоимость заимствования на рынке МБК вернулась в более привычный диапазон 3,4–3,65%, хотя еще вчера ставки по кредитам о/п для банков первого круга составляли 3,7–4,5%. Однако следующий период налоговых выплат, который начнется 15 августа, может вновь привести к возникновению временного дефицита ликвидности и спровоцировать рост ставок МБК.

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



МТС
S&P/Moody's/Fitch BB/Ba2/BB+

S&P снова поставило рейтинг МТС на пересмотр с возможностью понижения: не повод для продаж в бондах МТС

Новость: Вчера рейтинговое агентство S&P поместило рейтинг МТС (BB/Негативный прогноз), а также рейтинг материнской компании – АФК «Система» (BB/Негативный прогноз), кредитоспособность которой тесно связана с МТС, – в список CreditWatch с возможностью дальнейшего понижения в течение ближайших трех месяцев. По мнению агентства, тот факт, что MTS Finance, дочерняя компания МТС, до сих пор не исполнила арбитражное решение по выплате компенсации в пользу Nomihold Securities (210 млн долл), подвергает держателей еврооблигаций MTS 12 (эмитент – MTS Finance) риску технического дефолта.

Хотя компания способна выплачивать купоны по облигациям, погашение основной суммы долга (400 млн долл), по мнению S&P, «может оказаться сложной задачей». В пресс-релизе S&P не дает более детальных аргументов, однако, по всей видимости, опасения связаны с действующим запретом на распоряжение активами MTS Finance в размере 208 млн долл., вынесенным Высоким судом Лондона 26 июня по требованию Nomihold Securities. При этом S&P не сомневается в том, что МТС как гарант по облигационному займу имеет все возможности и желание полностью погасить облигации. Агентство планирует принять решение относительно рейтинга МТС до конца октября, допуская его снижение, если компания не примет мер по исправлению сложившейся ситуации.

Отметим, что рейтинг МТС от S&P в этом году один раз уже был помещен в список CreditWatch – в январе. При этом в марте агентство подтвердило рейтинг компании и понизило прогноз после того, как МТС удалось получить согласие держателей облигаций MTS12 на изменение условий выпуска, исключающее из списка событий дефолта неуплату по иску от Nomihold Securities.

Комментарий: На наш взгляд, действия S&P отражают довольно высокий уровень консерватизма в оценке кредитного профиля МТС и того эффекта, который оказывает сложившаяся ситуация с дочерней компанией – MTS Finance. Мы полагаем, что в конечном счете эффект будет незначительным (если будет вообще). Во-первых, насколько мы понимаем, компания продолжает попытки оспорить принятые в пользу Nomihold судебные решения в судах. Во-вторых, сумма судебных претензий довольно мала в масштабах бизнеса МТС, и, даже если в итоге компания не сможет отстоять свою позицию, уплата по иску не окажет влияния на финансовое состояние. В-третьих, мы не сомневаемся, что в конечном счете обязательства перед держателями выпуска MTS 12 будут погашены: даже если MTS Finance из-за действующего запрета на распоряжение активами не сможет расплатиться с кредиторами, это сделает гарант по выпуску – ОАО МТС.

В целом вчерашние действия S&P, на наш взгляд, не являются отражением какого-либо фактического ухудшения кредитного профиля компании, а также поводом для продаж в торгующихся бондах МТС. Мы отмечаем, что негативный новостной фон по компании в текущем году оказывал давление на котировки еврооблигаций MTS20, в результате чего бумага начала торговаться с премией к некоторым другим корпоративным выпускам с близким уровнем рейтинга – в частности, ALROSA 20 (BB-/Ba3/BB-). В последние дни довольно бурного роста на рынке эта премия увеличилась на фоне роста котировок ALROSA 20 и сейчас составляет почти 30 б.п. в терминах Z-спредов. На наш взгляд, на этих уровнях бонд МТС выглядит привлекательно для покупки.

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

РусГидро
S&P/Moody's/Fitch BB+/Ba1/BB+**РусГидро: хорошие результаты 1П11 по РСБУ**

Новость: Согласно представленной отчетности по РСБУ, выручка РусГидро в первом полугодии увеличилась почти на 12% г/г, незначительно превысив 47 млрд руб., в т.ч. продажи электроэнергии подскочили на 53%, мощности – сократились на 18%. Операционные расходы компании в первом полугодии снизились на 2% по сравнению с тем же периодом прошлого года и составили 18,6 млрд руб. В итоге показатель «ЕБИТДА» вырос на 21% до 32,7 млрд руб., однако чистая прибыль сократилась на 9% до 18,9 млрд руб. Долг компании с начала 2011 года вырос на 24% до 46,2 млрд руб.

Ранее компания сообщала о почти 5%-ном росте выработки электроэнергии в первом полугодии 2011 г. (исключая зарубежные активы), благодаря восстановлению Саяно-Шушенской ГЭС. Кроме того, позитивно на доходах компании сказались увеличение доли либерализованного сегмента рынка электроэнергии и рост свободных цен.

Основные финансовые результаты РусГидро по РСБУ, млн руб.

	1П11	2010	1П10	г/г
Выручка	47 005	88 979	42 003	11,9%
<i>в т.ч. от продажи электроэнергии</i>	<i>26 899</i>	<i>40 630</i>	<i>17 633</i>	<i>52,5%</i>
<i>в т.ч. от продажи мощности</i>	<i>19 941</i>	<i>48 042</i>	<i>24 200</i>	<i>-17,6%</i>
ЕБИТДА	32 724	51 754	26 970	21,3%
Чистая прибыль	18 919	37 963	20 729	-8,7%
<i>Рентабельность по ЕБИТДА</i>	<i>69,6%</i>	<i>58,2%</i>	<i>64,2%</i>	<i>-5,4 п.п.</i>
<i>Чистая рентабельность, %</i>	<i>40,2%</i>	<i>42,7%</i>	<i>49,4%</i>	<i>-9,2 п.п.</i>
Долг	46 194	37 210	17 628	162,0%

Источник: компания, данные Газпромбанка

Комментарий: Напомним, что обычно отчетность РусГидро по РСБУ в существенной степени сопоставима с результатами по МСФО в части финансового долга и ликвидности. В то же время объемы выручки по российским стандартам не учитывали результаты энергосбытовых компаний, а потому по итогам 2010 года показатель РСБУ составил лишь 21% от показателя МСФО. Вместе с тем уже в марте 2011 года акции данных компаний были переданы на баланс Интер РАО, после чего важность показателей РСБУ для оценки кредитного профиля РусГидро повысилась.

Либерализация рынка электроэнергии позитивно сказывается на финансовых показателях РусГидро – производителя «дешевой» электроэнергии – благодаря отсутствию топливных затрат на производство. Это хорошо видно по динамике выручки от продажи электроэнергии – она выросла более чем в полтора раза к уровню годичной давности. В то же время доходы от продажи мощности значительно сократились. Это связано с исключением сибирских ГЭС из рынка мощности и сокращением целевой инвестсоставляющей в рамках принятых правительством мер по борьбе с чрезмерным ростом цен на энергию для конечных потребителей.

Добавим, что долговая нагрузка на компанию остается ниже отметки в 1,0x по соотношению «Долг/ЕБИТДА за 12 месяцев», что недвусмысленно свидетельствует о прочности кредитного профиля РусГидро.

Рублевые облигации РусГидро, равно как и рублевый евробонд HYDRRM 15, в настоящее время котируются примерно на кривой долговых инструментов ФСК. В настоящее время мы оцениваем справедливое значение спреда между ними на уровне до 25 б.п.

Дмитрий Котляров
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru
+7 495 913 7826

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)

**Слабые результаты российских активов Societe Generale за 2К11 по МСФО как гроху для показателей Росбанка****Societe Generale**
S&P/Moody's/Fitch A+/Aa2/A+**Росбанк**
S&P/Moody's/Fitch BB+/Baa2/BBB+

Новость. Сегодня с утра французская группа Societe Generale представила результаты деятельности во 2К11.

В материалах группы сообщается, что чистый банковский доход российских активов SocGen вырос во 2К11 до 248 млн евро (против 244 млн евро в 1К11 и 238 млн евро во 2К10). Вместе с тем, существенный рост операционных расходов – в том числе на завершение консолидации активов – позволил компании заработать за второй квартал лишь 48 млн евро валовой операционной прибыли (против 45 млн евро в 1К11 и 67 млн евро во 2К10). С учетом отчислений в резервы чистая прибыль российских активов SocGen составила по итогам 2К11 лишь 1 млн евро.

Мы напоминаем, что в начале июля была завершена консолидация российских активов SocGen на базе Росбанка, после чего публикуемые в материалах группы показатели можно рассматривать как хороший ориентир для результатов деятельности российской организации.

Выборочные показатели российских активов Societe Generale в поквартальной разбивке, млн евро

	1К10	2К10	3К10	4К10	1К11	2К11
Чистый банковский доход	216	238	224	247	244	248
Операционные расходы	(147)	(171)	(164)	(169)	(199)	(200)
Валовая операционная прибыль	69	67	60	78	45	48
Отчисления в резервы	(113)	(109)	(61)	(56)	(35)	(43)
Операционная прибыль	(44)	(42)	(1)	22	10	5
Чистая прибыль	(24)	(22)	(2)	13	2	1

Источник: Societe Generale

Комментарий. Представленные результаты свидетельствуют о стабилизации показателей деятельности Росбанка, однако обращает на себя внимание тот факт, что российским активам французской группы до сих пор не удастся продемонстрировать сколь-либо существенный рост. Наиболее показательными в этом отношении обещают быть результаты 2П11 – более активного делового сезона, в течение которого российские активы группы будут выступать уже «единым фронтом».

Из еврооблигаций российских дочек Societe Generale нашим фаворитом по-прежнему является гарантированный группой выпуск ДельтаКредит-6, который вчера вечером торговался по УТР 7,18% @ июнь 2014 г., т. е. с премией почти 100 б.п. к ОФЗ-25068 (УТМ 6,25% @ август 2014 г.).

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
03.08.2011	Закрытие книги КБ Ренессанс Капитал БО-3	3 000
	Размещение 7-летних ОФЗ	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	5 124
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7 733
04.08.2011	Оферта ЛОКО-Банк, 5	2 500
05.08.2011	Погашение Крайинвестбанк, 1	600
	Оферта Мираторг-Финанс, 1	2 500
10.08.2011	Размещение 10-летних ОФЗ	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	16 991
	Частичное погашение ОФЗ 46002	15 500
11.08.2011	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 9	5 000
	Оферта МОЭК, 1	6 000
12.08.2011	Погашение ОБР-04019	29 235
	Оферта Фортум, 2	5 000
15.08.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
16.08.2011	Погашение М-Индустрия, 1	1 000
	Оферта РТК-Лизинг, БО-1	1 500
17.08.2011	Размещение 6-летних ОФЗ	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 734
18.08.2011	Оферта Ростелеком, 1	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
03.08.2012	Газпром нефть: отчетность по US GAAP	2К11
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 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.