



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 13 мая 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку еврооблигаций	2
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку рублевых облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	4

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Из Европы продолжают поступать положительные новости. Темпы роста экономики еврозоны в 1-ом кв. 2010 г. превзошли прогнозы. Португалия улучшает условия заимствования. Испания готова к сокращению дефицита бюджета почти в два раза в течение ближайших трех лет.
- ▶ Интерес к аукционам КБ США снижается.
- ▶ Возвращается интерес к рисковому активам. После неудавшейся коррекции в первый рабочий день этой недели, участники российского рынка вчера смогли наверстать упущенное. Спред Russia 30 к UST 7 продолжил сокращаться.
- ▶ Кредит Европа банк разместил еврооблигации объемом 300 млн долл. на 2 года под 7,75%.

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые облигации – жадность побеждает страх? Похоже, что участникам рынка потребовалось меньше времени, чем могло показаться еще во вторник, для того, чтобы взяться за дело после майских каникул, а также оценить психологический эффект пуска европейского механизма финансовой стабилизации.
- ▶ Рекомендуем обратить внимание на наиболее перепроданные выпуски первого – второго эшелонов.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

Размещение Банком России ОБР 13

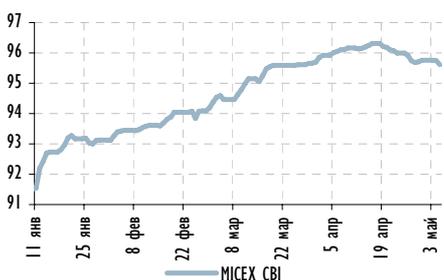
Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,266	0,1% ▲	-11,7% ▼
USD/RUR*	29,99	-1,0% ▼	0,2% ▲
Корзина валют/RUR*	33,57	-4,8% ▼	-7,1% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	476,7	0,0 ■	-357,4 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб.	321,2	12,1 ▲	-226,2 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	460,7	6,0 ▲	23,0 ▲
1М-MOSPRIME	4,0	0,00 ■	-2,32 ▼
3М-MOSPRIME	4,4	0,0 ▼	-2,67 ▼
3М-LIBOR	0,43	0,01 ▲	0,18 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,87	0,03 ▲	-0,27 ▼
UST-10	2,28	0,05 ▲	-0,26 ▼
Russia-30	5,20	-0,09 ▼	-0,26 ▼
EMBI+	278	45 ▲	13 ▲
EMBI+Russia	195	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	77,73	1,32% ▲	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	80,93	1,3% ▲	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 485	4,56% ▲	2,7% ▲
Dow Jones	10 897	1,38% ▲	4,5% ▲

*-данные на 8:00 мск

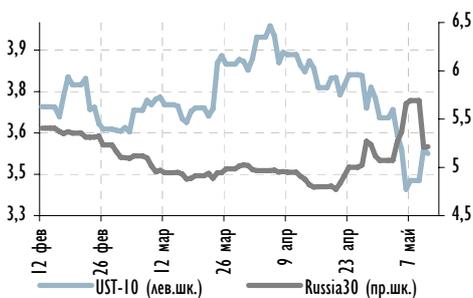
Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Индекс корпоративных облигаций MMBF



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Из Европы продолжают поступать положительные новости

Похоже, что число экспертов, скептически относящихся к введению механизма финансовой стабилизации стран еврозоны, тает на глазах. Ленты новостей информационных агентств вновь пестрят сообщениями о положительных достижениях стран еврозоны. Другими словами, сторонникам стабильности на финансовых рынках (насколько это возможно) удалось одержать немаловажную победу в битве за психологию инвесторов после, казалось бы, уже неуправляемой паники на прошлой неделе, когда угроза повторения Lehman Brothers стала обретать реальные очертания. Судя по всему, в ближайшее время основными драйверами финансовых рынков по-прежнему будут события в европейских странах. Однако не стоит забывать про данные, получаемые из Китая.

Среди положительных новостей отметим рост экономики Евросоюза в первом квартале этого года, превысивший прогноз (0,2% против 0,1%). Даже столь незначительный рост – положительный момент в свете недавних опасений: ожидалось, что ограничение расходов европейских стран может привести к падению темпов роста экономик, что сделает маловероятным выполнение основных условий программ финансовой стабилизации.

Вчера Португалия смогла занять 1 млрд евро на 10 лет по ставке 4,80% (на 181 б. п. ниже, чем неделю назад), тем самым показав, что за пределами широкие спреды на прошлой неделе не отражали кредитные риски экономики корректно.

Вчерашние заявления премьер-министра Испании Хосе Луис Родригес Сапатеро о планах по сокращению госрасходов страны в ближайшие три года прозвучали в унисон с ожиданиями инвесторов и соответствовали требованиям МВФ и основных «соседей-доноров», участвующих в стабилизации ситуации в Европе. Заявлению предшествовал телефонный разговор с Бараккой Обамой, состоявшийся накануне. Планируется, что бюджетный дефицит снизится с 11,2% ВВП в 2009 г. до 6% в 2011 г.

Вчера должны были быть раскрыты детали программы по стабилизации европейской экономики, но, судя по отсутствию на первых полосах, – сейчас они не представляются столь важными.

Значения CDS-спредов европейских стран продолжили сокращаться: CDS5-спред Греции сузился до 497 б. п. (-30 б. п.), Португалии – до 193 б. п. (-36 б. п.), Испании – до 144 б. п. (-176 б. п.).

Интерес к аукционам КБ США снижается

Вчерашние результаты аукциона по размещению 10-летних бумаг объемом 24 млрд дол. свидетельствовали о снижении интереса инвесторов к североамериканским казначейским обязательствам на волне возвращения аппетита к рискованным активам. Так, показатель bid-to-cover ratio (2,96) оказался ниже среднего последних десяти аукционов, в т. ч. двух предыдущих, состоявшихся в апреле (3,72x) и марте (3,45x).

Интерес к рисковому активу возвращается

После неудавшейся коррекции в первый рабочий день этой недели вчера участники российского рынка смогли наверстать упущенное. В течение дня котировки Russia 30 (YTM 5,12%) показывали рост 13/16. Спред Russia 30 к UST 7 продолжил сокращаться (-14 б.п.) и составил 212 б.п. В корпоративных выпусках рост прошел по всему спектру и составил в среднем 0,3-0,7 фигуры. Сегодня с утра ничего не препятствует продолжению повышения котировок еврооблигаций на фоне сохранения положительного новостного фона.

Публикация более конкретных цифр о масштабах аварии на шахте Распадская оказала поддержку выпуску Raspad 12 (YTM 8,05%), несмотря на обещания рейтинговых агентств пересмотреть рейтинг в сторону понижения.

Алексей Демкин, CFA

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

+7 495 980 43 10



Денежный рынок: недоверие участников к контрагентам ослабевает

Ситуация с доверием на денежном рынке улучшается вслед за аналогичными показателями долговых рынков, позитивное воздействие на которые оказали обещания представителей ЕС создать фонд экстренной помощи странам, испытывающим проблемы с рефинансированием долга. Большинство спредов денежного рынка стабилизировались (TED-спред составил 27,8 б. п. в среду, спред по однолетним процентным свопам колеблется вблизи отметки в 30 б. п. после скачка до 40 б. п. в начале мая) или сократились (фиксированная ставка по 10-летним свопам превышает доходность КО всего на 3,6 б. п., что свидетельствует об уменьшении премии за риск контрагента).

Отметим также, что стоимость страховки от дефолта по суверенным облигациям европейских государств продолжает снижаться: 5-летние CDS на греческий долг опустились ниже 500 б. п., аналогичный показатель для Португалии сократился до 193,1 б. п. (более чем в два раза с максимума в 461,3 б. п., достигнутого 6 мая).

Рубль в среду существенно укрепился как по отношению к евро, так и к доллару. Давление на европейскую валюту продолжает оказывать перспектива ужесточения бюджетной политики в странах еврозоны, а также вероятность наращивания предложения валюты в рамках программы ЕЦБ по выкупу с рынка долговых обязательств правительств и корпоративных заемщиков. По отношению к доллару евро в среду колебался в диапазоне 1,26–1,275; снижение стоимости евро по отношению к рублю составило 1,4%: ее значение опустилось ниже 38,0 руб. впервые с декабря 2008 г. Доллар на ММВБ подешевел на 0,6% – до 29,97 руб.

На российском денежном рынке ситуация остается стабильной. Стоимость заимствования на рынке МБК остается на рекордно низком уровне: трехмесячная ставка MOSPRIME опустилась ниже 4,4% годовых. Отметим, что объем ликвидности, накопленной в банковской системе, остается высоким: сумма средств на корсчетах и депозитах в ЦБ превышает 1,4 трлн руб. Тем не менее, потенциал дальнейшего снижения ставок, на наш взгляд, практически исчерпан: ставки по беспоставочным фьючерсам на рубль находятся чуть ниже 4,0%.

Анна Богдюкевич

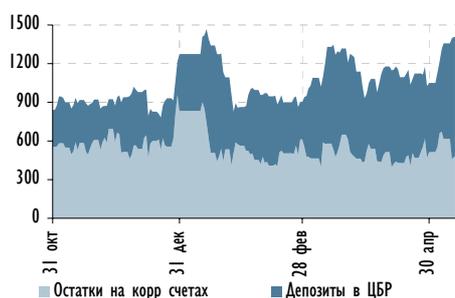
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru

+7 (495) 980 41 82



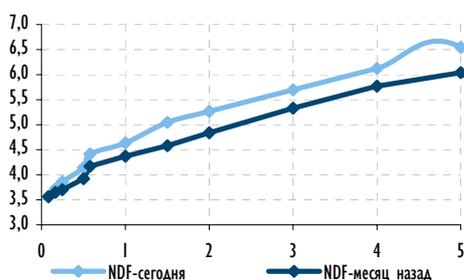
КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Рублевые облигации – жадность побеждает страх?

Похоже, что участникам рынка потребовалось меньше времени, чем могло показаться еще во вторник, для того, чтобы взяться за дело после майских каникул, а также оценить психологический эффект пуска европейского механизма финансовой стабилизации, на реализацию которого выделено 750 млрд евро. Благоприятное воздействие на рынок по-прежнему оказывает избыточная рублевая ликвидность. Дополнительным положительным фактором стало вчерашнее укрепление рубля к бивалютной корзине (с 33,90 с утра до уровня ниже 33,60 руб. к закрытию торгов). Положительный фон создают и новости из Европы. Темпы роста ВВП в первом квартале текущего года превзошли прогнозы специалистов (0,2% против 0,1%). Также Португалия смогла занять 1 млрд евро на 10 лет по ставке 4,80% (на 181 б. п. ниже, чем неделю назад), тем самым уменьшив число сомневающихся в реальности принятых мер по спасению европейской экономики.

В итоге осторожный интерес к рублевым бумагам после открытия торгов во второй половине дня перерос в реальные покупки, чем не преминули воспользоваться продавцы, заметно подняв котировки по ликвидным выпускам. По итогам дня большая часть голубых фишек и длинные ОФЗ прибавили порядка 1–1,5 п. п. к уровням предыдущего закрытия, Москва-49 выросла сразу на 2 «фигуры». Во втором эшелоне довольно активный спрос можно было наблюдать в бумагах Евразхолдинг Финанс-1, Сибметинвест-2, Северсталь БО-1, БО-2, БО-4, Башнефти, Системы-2,3, котировки которых по итогам торговой сессии выросли в пределах 0,4–1,3 п. п.

Рекомендуем обратить внимание на наиболее перепроданные выпуски первого-второго эшелонов

Мы отмечаем, что по ряду ликвидных выпусков первого-второго эшелонов текущие котировки все еще на 2-3% ниже уровней до начала последней коррекции (середина апреля). На наш взгляд, рублевые бумаги должны как минимум отыграть паническое падение прошлой недели, или примерно 35–50 б. п. (по доходности) в зависимости от дюрации. При этом по некоторым выпускам второго эшелона потенциал снижения доходности еще больше – в частности, мы отмечаем выпуски Евраз (Евразхолдинг Финанс БО-1, БО-2, Сибметинвест 1, 2), пострадавшие сильнее других, что могло быть вызвано новостями об аварии на шахте Распадская. Кроме того, в числе наших фаворитов – длинные выпуски Москвы (Москва-48, 49), Газпром-11, РЖД-10, Газпром Нефть БО-5, 6, Газпром Нефть 3.

Яков Яковлев

Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

+7 495 988 24 92

Алексей Демкин, CFA

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

+7 495 980 43 10



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
13.05.2010	Размещение Банком России ОБР 13	5 000
	Погашение МРСК Урала 2	600
	Погашение Республика Саха (Якутия) 25006	2 000
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
14.05.2010	Оферта Банк Зенит 3	3 000
15.05.2010	Погашение Атомэнергопром 1	30 000
	Погашение Атомэнергопром 2	20 000
17.05.2010	Уплата страховых взносов в фонды	
18.05.2010	Погашение СИК Девелопмент-Юг 1	1 000
	Оферта Седьмой Континент 2	7 000
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
19.05.2010	Погашение Бахетле 1	1 000
	Погашение Волгоградская область 25003	550
	Возврат Цб беззалоговых кредитов	4 636
20.05.2010	Уплата трети НДС за 1кв2010	
	Погашение Адамант-Финанс 2	2 000
	Погашение Администрация города Томска 34001	500
	Погашение Спецстрой-2, 1	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP (предварительно)	1-й кв. 2009 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10 г.
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010 г.
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010 г.
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М2010 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**начальник департамента
+ 7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**начальник управления
+ 7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и
продаж долговых
инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**
+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**директор
+7 (495) 983 18 11Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**директор
+7 (495) 988 24 11Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «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.