



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 20 мая 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку еврооблигаций	2
Денежный рынок и макроэкономика	3
Комментарий по рынку рублевых облигаций	3
Приложение: календарь событий	5

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Рынок** пытается осмыслить решения немецкого регулятора: значительная часть вчерашнего дня ушла на осознание озвученных накануне немецким регулятором ограничений на операции на долговом рынке, а также заявлений А. Меркель
- ▶ **Слухи поддержали евро:** Вчера на рынке появлялись слухи об интервенциях ЕЦБ и выходе Греции из еврозоны
- ▶ **Греция расплатилась по долгам**
- ▶ **Raspadskaya 12 (УТМ 9,16%):** Озвученные потери производства от аварии не должны стать для рынка сюрпризом

МАКРОЭКОНОМИКА

- ▶ **Рост промышленного производства в апреле.** Данные по-прежнему не иллюстративны

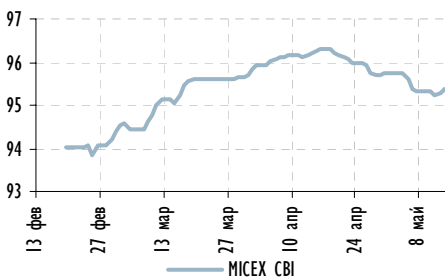
СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Рублевые бонды:** умеренная реакция на «немецкие сюрпризы»
- ▶ **Денежный рынок:** отток ликвидности на налоговых выплатах и, возможно, погашении части «суборда» Сбербанка

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

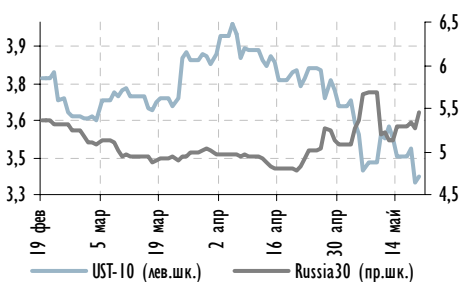
- ▶ **Заседание ЕЦБ по вопросам, не связанными с изменением процентной ставки**
- ▶ **Погашение Португалией публичных обязательств на 4,9 млрд евро (с процентами)**

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,235	1,3%	▲ -13,7%
USD/RUR*	30,82	1,3%	▲ -2,6%
Корзина валют/RUR*	34,08	-3,3%	▼ -5,7%
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	632,0	157,5	▲ -202,1
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб.	467,3	141,2	▲ -80,1
ЗВР ЦБР, млрд долл.	456,7	-4,0	▼ 19,0
1M-MOSPRIME	3,9	0,06	▲ -2,39
3M-MOSPRIME	4,4	0,0	▲ -2,69
3M-LIBOR	0,48	0,01	▲ 0,23
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,78	0,05	▲ -0,36
UST-10	2,12	0,02	▲ -0,47
Russia-30	5,54	0,21	▲ 0,09
EMBI+	302	45	▲ 13
EMBI+Russia	226	12	▲ 32
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	69,02	-0,92%	▼ 107,7%
Brent, долл./барр.	72,33	-0,1%	▼ 102,3%
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 380	-4,10%	▼ -4,0%
Dow Jones	10 444	-0,63%	▼ 0,2%

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



Рынки пытаются прийти в себя после словесных интервенций немецких властей

Значительная часть вчерашнего дня ушла на осознание озвученных накануне немецким регулятором BaFin ограничений на операции на долговом рынке, а также утреннего выступления канцлера Германии А. Меркель в Бундестаге, тон которых был оценен участниками рынка как недружелюбный по отношению к финансовому рынку и инвесторам, о чем могло свидетельствовать падение евро накануне до уровня ниже 1,215 долл. Однако отсутствие единства среди европейских регуляторов, появившиеся слухи о поддержке евро ЕЦБ и выходе Греции из еврозоны позволили евро вернуться на уровни двухдневной давности (1,23–1,24 долл.).

Неоднозначные действия немецкого регулятора, которые фактически просигнализировали рынку о том, что в цену необходимо закладывать и риск регулирования рынка, затмили такие события, как погашение Грецией обязательств на 9 млрд евро. По итогам дня индикаторы волатильности и риска зафиксировали рост: индекс VIX вырос до 35,3 п. п. (+1,7 п. п.), TED-спред расширился до 31 б. п. (+1,6 б. п.), EMBI+ расширился до 320 б. п. (+10 б. п.).

Российский рынок еврооблигаций начал вчерашний день осторожно: биды были предусмотрительно отодвинуты вниз на несколько фигур в ожидании дальнейшего развития событий. Котировки Russia 30 (YTM 5,34%) с утра просели на две фигуры и нашли поддержку в районе 111 ½, при открытии североамериканских рынков были предприняты попытки отыграть часть падения (были сделки в районе 112 ½). Однако день был завершён в районе 112-й фигуры. Спред к UST 7 (YTM 2,82%) продолжил расширяться и составил 252 б. п.

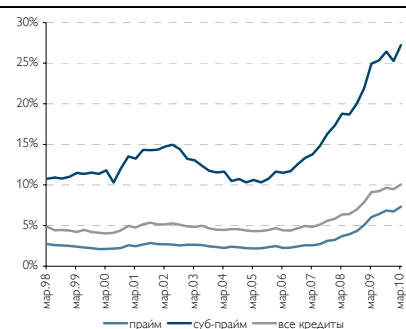
Среди корпоративных выпусков отметим активность в выпуске Raspadskaya 12 (YTM 9,16%), который находился также под воздействием корпоративных новостей: компания озвучила свои возможные потери в производстве от аварии на основной шахте. Озвученные цифры (снижение объемов производства приблизительно на две трети) не должны были стать для рынка сюрпризом.

США: просрочка возобновила рост

Согласно опубликованным вчера в США данным, уровень просрочки по ипотечным кредитам в первом квартале 2010 г. обновил максимум за все время подсчета показателя. Доля невыплат превысила 10% совокупного ипотечного портфеля банков, при этом по кредитам категории sub-prime этот показатель взлетел выше 27,2%.

Таким образом, после незначительного улучшения ситуации в последнем квартале прошлого года невыплаты снова возросли. Это свидетельствует о том, что ситуация на рынке недвижимости США остается напряженной: снижение цен хоть и замедлилось, пока неспособно стимулировать заемщиков выплачивать кредит в условиях уменьшения стоимости залогового актива. При этом доля залоговых аукционов в совокупном объеме продаж на вторичном рынке остается рекордно высокой (свыше 80% в марте). Таким образом, навес предложения пока продолжает оказывать давление на цены жилых домов, завлекая рынок в «замкнутый круг».

Доля просроченных выплат по кредитам



Источник: Bloomberg

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

Анна Богдюкевич,
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Данные по промпроизводству по-прежнему не иллюстративны

Новость: Рост промышленного производства в апреле составил 10,4% г/г после увеличения на 5,7% г/г в марте и на 1,9% г/г в феврале текущего года. К уровню предыдущего месяца наблюдалось снижение на 3,4%. По итогам первых четырех месяцев объем выпуска отраслями российской промышленности вырос на 6,9% г/г.

Комментарий: Согласно опубликованной Росстатом статистике, рост промышленного производства в апреле продолжил ускоряться после кратковременного замедления в феврале. Тем не менее, существует ряд факторов, которые не позволяют говорить о выходе российской промышленности на траекторию устойчивого восстановления:

- ▶ С исключением сезонной составляющей, данные демонстрируют снижение выпуска в физическом выражении по сравнению с предыдущим месяцем;
- ▶ Изменение весов, используемых для подсчета индекса, начиная с января текущего года могло обусловить нестабильность статистических данных, поскольку структура производства добавленной стоимости изменилась, а ретроспективный пересчет индексов еще не был осуществлен;
- ▶ Первые четыре месяца 2009 г. характеризовались существенным снижением экономической активности (падение промышленного производства в январе – апреле достигало 15% г/г), в связи с чем значительное влияние на официальную статистику продолжает оказывать эффект низкой базы.

Таким образом, до предоставления Росстатом сопоставимых данных за прошлые годы делать выводы о восстановлении российской промышленности преждевременно. В настоящий момент мы сохраняем наш прогноз темпов роста производства по итогам 2010 г. на уровне 2,7%.

Анна Богдюкевич,
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

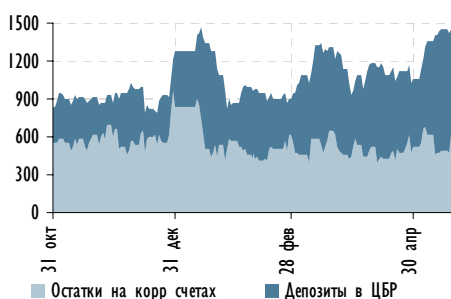
Динамика промышленного производства, % г/г



Источник: Росстат, расчеты Газпромбанка

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

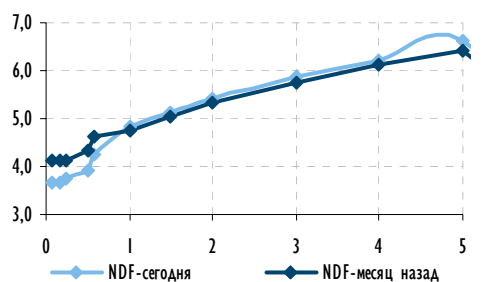
Рублевые бонды: умеренная реакция на «немецкие сюрпризы»

Российский рынок не избежал реакции на довольно глубокое падение евро и котировок нефти, спровоцированное резкими действиями немецкого финансового регулятора по ограничению «коротких продаж» – курс рубля к корзине вчера вырос на 41 коп. до 33,95 руб., немного подросли и ставки годовых NDF (+16 б. п.).

На этом фоне в ликвидных рублевых бумагах можно было наблюдать умеренное снижение котировок – в то же время, реакция на внешнюю турбулентность была гораздо более сдержанной по сравнению с российскими еврообондами. Так, если котировки Russia 30 вчера опускались в течение дня на 2 фигуры, по большинству рублевых выпусков котировки снизились в пределах 0,5 п. п., отыграв рост днем ранее во вторник примерно в том же масштабе.

Курс евро вчера вечером практически отыграл последний «провал» на негативных новостях из Германии, что, вкуче с ростом нефтяных фьючерсов, должно оказать поддержку курсу рубля. Это создает предпосылки для возвращения участников рынка рублевого долга к покупкам.

В то же время «сдерживающим фактором» может стать некоторое ухудшение ситуации с ликвидностью – сумма остатков на корсчетах и депозитах сегодня на 174 млрд руб. ниже, чем вчера.

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

Источник: Bloomberg

Снижение ликвидности может быть связано с проходящими налоговыми выплатами (сегодня состоится уплата 1/3 НДС за 1-й кв. 2010 г.). Кроме того, мы не исключаем, что причиной оттока могло стать досрочное погашение части субординированного кредита Сбербанка – 200 млрд руб. из общей суммы кредита 500 млрд руб., о чем было объявлено вчера. Судя по официальной отчетности на 1 апреля банк держал существенный объем средств в ОБР (более 550 млрд руб.) и депозитах в ЦБ (75 млрд руб.), что делало минимальным риски негативного влияния на общий уровень ликвидности в случае погашения. В то же время в последние несколько дней мы не наблюдали заметных объемов сделок в ОБР, сопоставимых с объемом погашаемой части кредита (по комментариям банка, разрешение на погашение кредита было получено во вторник).

В любом случае, мы отмечаем, что сегодняшнее снижение суммы остатков на корсчетах и депозитах не является критическим и не должно вызвать какой-либо негативной реакции на рынке: текущий уровень ликвидности по-прежнему находится на очень высоком уровне (1,28 трлн руб.), максимальном с 20-х чисел марта.

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20.05.2010	Уплата трети НДС за 1 кв 2010	
	Погашение Адамант-Финанс 2	2 000
	Погашение Администрация города Томска 34001	500
	Погашение Спецстрой-2, 1	2 000
21.05.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Погашение Спортмастер Финанс 1	3 000
	Оферта Объединенные кондитеры-Финанс 1	3 000
	Оферта РЖД-9	15 000
25.05.2010	Оферта Разгуляй-Финанс 4	3 000
	Уплата акцизов, НДС ПИ	
	Погашение МГТС-5	1 500
	Погашение УК СПК 1	1 000
	Оферта НС-финанс 1	2 000
	Оферта Промсвязьбанк 5	4 500
	Оферта УК Сенатор 1	800
26.05.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
27.05.2010	Погашение Иркутская область 31004	1 200
	Оферта МРСК Урала 1	1 000
28.05.2010	Оферта Автоваз 4	5 000
	Оферта ГК САХО 1	2 000
29.05.2010	Уплата налога на прибыль	
	Оферта Жилсоципотека-Финанс 3	1 500
	Оферта Международный Промышленный Банк 1	3 000
30.05.2010	Оферта РЖД-11	15 000
	Оферта Итера Финанс 1	5 000
	Погашение ДельтаКредит 2	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	1-й кв. 2010 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
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
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
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**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**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) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и
продаж долговых
инструментов****Андрей Миронов**начальник управления
+7 (495) 428 23 66
Andrei.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**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**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**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**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@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 рынков фондового капитала****Максим Шашенков**

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.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

Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**

+7 (495) 983 19 14

Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**

+7 (495) 428 49 64

Maxim.Maletin@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.