

# Ежедневный обзор долговых рынков от 27 июля 2010 г.



## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>					
EUR/USD	1,299	▲	0,7%	5,8%	-9,3%
USD/RUR	30,23	▼	-0,6%	-2,6%	0,6%
Корзина валют/RUR	34,30	▼	0,0%	0,1%	-4,6%
<b>Денежный рынок</b>					
Корсчета, млрд руб.	458,9	▼	-39,0	24,0	-375,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	598,9	▲	14,1	-91,9	158,6
MOSPRIME о/п	2,8	▲	0,1	-0,1	-1,6
3М-MOSPRIME	3,9	■	0,0	-0,1	-3,2
3М-LIBOR	0,49	▼	0,0	0,0	0,2
<b>Долговой рынок</b>					
UST-2	0,59	■	0,0	0,0	-0,6
UST-10	2,99	▼	0,0	0,0	-0,8
Russia 30	4,85	▼	0,0	-0,4	-0,5
Russia 5Y CDS	162	▼	-4,7	-28,6	-23,8
EMBI+	283	▼	-7	-44,0	9
EMBI+ Russia	234	▼	-5	-36,0	46
Москва-48	7,62	■	0,00	-0,1	н/д
Газпром-11	7,14	▲	0,02	-0,1	-1,9
Газпром-13	6,08	▼	-0,13	-0,1	-2,8
<b>Товарный рынок</b>					
Urals, долл./барр.	75,58	▼	-0,1%	-0,3%	-1,5%
Brent, долл./барр.	77,13	▲	0,3%	0,3%	-0,1%
<b>Фондовый рынок</b>					
PTS	1 468	▲	1,3%	4,6%	1,6%
Dow Jones	10 525	▲	1,0%	3,8%	0,9%
Nikkei	9 503	▼	0,0%	-2,0%	-9,9%

Источник: Bloomberg

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Российские еврооблигации – осторожный рост продолжается
- ▶ Сегодня – новые покупки по любой причине?

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые облигации – снова боковой тренд. После нескольких дней покупок на прошлой неделе участники рынка рублевого долга решили взять паузу

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Налоговые выплаты прошли без потрясений
- ▶ Сглаженная динамика показателей свидетельствует о стабилизации, но не о восстановлении рынка недвижимости

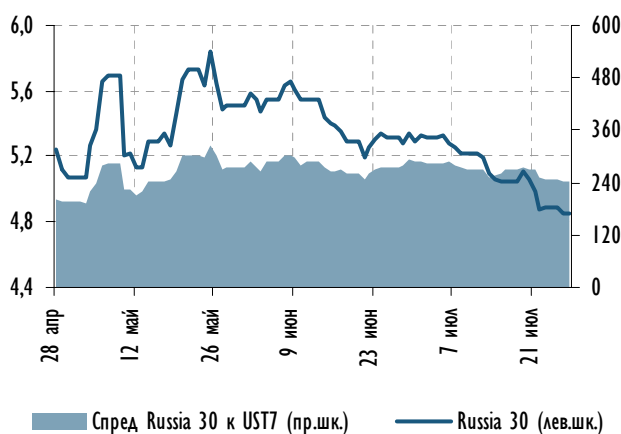
## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Северсталь (BB-/Ba3/B+): операционные результаты за 2-й кв. 2010 г.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Статистика по индексу цен на жилье в США (S&P/CaseShiller) за май, публикация индекса уверенности американских потребителей за июль

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

**Российские еврооблигации – осторожный рост продолжается**

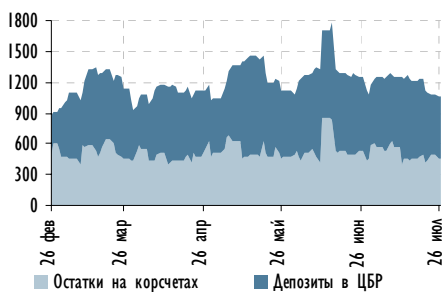
Вчера в первой половине дня активность в российских еврооблигациях была минимальна, однако в 17:00 мск – одновременно с резким скачком цен на нефть – в наиболее ликвидные бумаги вернулись покупатели. Как следствие, Russia 30 брали по 115 3/4% от номинала (УТМ 4,86%, что соответствует спреду в 244 б. п. к UST7), цена Russia 20 снова подросла до 100 1/4% от номинала (УТМ 4,97%), а недавно размещавшийся VEB 20, к примеру, покупали уже по 105 1/4% от номинала (УТМ 6,19%). На выход статистики по американскому рынку недвижимости, которая оказалась существенно лучше ожиданий (см. ниже), рынок российского внешнего долга отреагировать толком не успел.

**Сегодня – новая порция американской статистики**

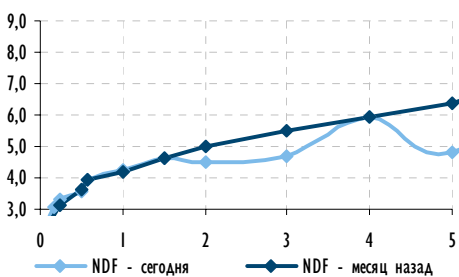
В общем и целом в последние дни покупки в российских еврооблигациях происходят даже без очевидных на то причин (кроме, пожалуй, все еще привлекательной стратегии carry trade). По всей видимости, сменить данный тренд помогло бы лишь возникновение нового объекта всеобщего беспокойства инвесторов (такого, каким в свое время стали долговые проблемы стран PIIGS, которые сейчас, очевидно, уже не так сильно пугают участников рынка). Также возможно, что на настроения инвесторов повлияют публикуемые в пятницу данные по ВВП США; сегодня же вечером должна выйти американская статистика по индексу цен на жилье (S&P/CaseShiller), а также данные по уровню потребительской уверенности.

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 74 74 (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

**Денежный рынок****Налоговые выплаты прошли без потрясений**

Объем ликвидности в российской банковской системе в понедельник сократился на 128,3 млрд руб.: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ опустилась до 930 млрд руб. По всей видимости, это обусловлено периодом налоговых выплат: вчера банки должны были перечислить в федеральный бюджет платежи по акцизам и НДС. Как мы и ожидали, отток ликвидности был сопряжен с небольшим ростом краткосрочных ставок денежного рынка: стоимость заимствования о/п в понедельник никак не скасалась на ставках по заимствованиям с большей дюрацией (трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME стабилизировалась на уровне 3,86%), что свидетельствует об отсутствии напряженности на рынке МБК.

В пользу последнего говорит также тот факт, что банки продолжают сокращать задолженность перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования. В рамках вчерашнего аукциона РЕПО объем привлечения составил лишь 392,6 млн руб. В то же время в рамках вчерашнего аукциона по предоставлению кредитов без обеспечения банки привлекли весь лимит средств (500 млн) на срок 3 месяца под средневзвешенную ставку 11,55%. Это, однако, могло быть обусловлено подготовкой к погашению ранее выданных кредитов: согласно плановому графику, завтра банкам предстоит погасить 59,2 млрд руб. по данному инструменту ЦБ. Тем не менее, фактический объем задолженности по данному инструменту рефинансирования составляет всего 15,7 млрд, что свидетельствует о досрочном погашении значительной части обязательств. Сегодня ЦБ проведет аукцион, в рамках которого предложит банкам еще 500 млн на 5 недель.

Мы полагаем, что стоимость заимствования на рынке МБК на предстоящей неделе останется стабильной. Трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME, вероятно, будет находиться в диапазоне 3,82–3,92% годовых.

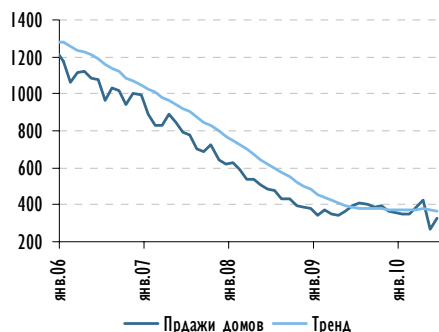
Анна Богдюкевич,  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82



## Макроэкономика

### Сглаженная динамика показателей свидетельствует о стабилизации, но не о восстановлении рынка недвижимости

#### Динамика продаж на первичном рынке жилья в США, тыс. домов (в годовом эквиваленте)



Источник: Bloomberg

**Новость:** Вчерашние данные по уровню активности на первичном рынке жилой недвижимости в США существенно превосходили прогнозы, однако последние, вероятно, были несколько занижены на фоне слабой статистики по сектору, выходящей на протяжении предыдущих недель. Продажи новых домов в июне выросли на 23,6% м/м и составили 330 тыс. в годовом исчислении. В то же время показатель мая был пересмотрен в сторону понижения (с 300 тыс. до 267 тыс.). Кроме того, по сравнению с июнем 2009 г. показатель снизился на 16,7%.

**Комментарий:** Мы полагаем, что данные о положительной помесечной динамике являются позитивным сигналом, но недостаточным для того, чтобы сделать вывод о восстановлении активности на первичном рынке. Отметим, что тренд, рассчитанный с исключением сезонной составляющей, находится на практически неизменном уровне, что свидетельствует о стабилизации рынка. Однако признаков увеличения спроса на жилье пока нет.

В результате, стагнация спроса на жилые дома может привести к негативным последствиям для строительного сектора. Отметим, что число новостроек в июне сократилось на 5,8% г/г, количество полученных разрешений на осуществление строительной деятельности – на 2,3%.

Сегодня выйдет статистика по индексу цен на недвижимость, публикуемому агентством S&P. Согласно прогнозам, в мае уровень цен вырос на 3,85% г/г. Однако пока это также не является достаточным сигналом восстановления спроса на недвижимость в США.

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

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

### Рублевые облигации – снова боковой тренд

После нескольких дней покупок на прошлой неделе участники рынка рублевого долга, похоже, решили взять паузу: котировки «голубых фишек» вчера колебались в узком диапазоне (плюс/минус 10 б. п.) относительно ранее достигнутых уровней при в целом невысокой торговой активности.

В то же время выборочный спрос ощущался в некоторых сериях второго эшелона – в частности, Башнефть 1, 2, 3 (рост в пределах 50–80 б. п. к уровню закрытия прошлой пятницы), МДМ Банк–8 (+35 б. п.). Кроме того, довольно большие объемы прошли по длинному выпуску ОФЗ 25071 (больше 1,1 млрд руб.), что могло быть связано с реинвестированием средств, полученных в результате вчерашней выплаты купона по другому выпуску, ГСО 35005 (порядка 1,8 млрд руб.).

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

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Северсталь  
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/B+

### Металлургия

#### Северсталь: операционные результаты за 2-й кв. 2010 г.

**Новость:** Северсталь опубликовала операционные результаты за 2-й кв. 2010 г. – как и ожидалось, довольно сильные. Продажи прокатной продукции увеличились на 15% кв/кв, в том числе на 16% – в России и на 14% по североамериканскому сегменту. Реализация продуктов конечного производственного цикла выросла на 26% к уровню первого квартала, в том числе Северсталь увеличила продажи труб большого диаметра на 30%.



Горнодобывающие предприятия также показали хорошие результаты: продажи железной руды прибавили 4% к уровню первого квартала, золота – 12%.

Вместе с операционными результатами Компания также сообщила о довольно благоприятной ценовой конъюнктуре в отчетном периоде как на российском, так и на мировых рынках. Средняя цена проката в России выросла на 15% кв/кв. В США рост был менее впечатляющим – 8% кв/кв. Средняя цена золота составила 1 194 долл. за унцию (+9% кв/кв).

**Комментарий:** Операционные итоги Северстали соответствуют тенденциям роста, наметившимся в отрасли во 2-м кв. 2010 г., и должны обеспечить более сильные финансовые результаты по сравнению с первым кварталом. Однако ситуация в начале третьего квартала менее радужная: мы ожидаем снижения выпуска, что на фоне коррекции цен, вероятно, окажет давление на финансовые показатели 3-го кв. 2010 г.

В целом операционные результаты, на наш взгляд, нейтральны для котировок торгуемых выпусков Северстали.

**Объем реализации Северстали за 2-й кв. 2010 г., тыс. тонн**

	1П09	1П10	г/г	1-й кв. 2010 г.	2-й кв. 2010 г.	кв/кв
<b>Уголь:</b>	2 260	3 660	62%	1 668	1 993	19%
Коксующийся уголь	88	128	46%	11	117	929%
Концентрат коксующегося угля	149	1 485	898%	630	855	36%
Энергетический уголь	2 023	2 047	1%	1 026	1 021	-1%
<b>Железорудные окатыши</b>	1 706	1 256	-26%	651	605	-7%
<b>Золото, тр. унц.</b>	225	260	16%	123	137	12%
<b>Полуфабрикаты</b>	322	408	27%	69	339	389%
<b>Прокат:</b>	5 246	6 952	33%	3 227	3 725	15%
Горячекатаная полоса	2 641	3 679	39%	1 749	1 931	10%
Холоднокатаный лист	1 127	1 569	39%	715	854	19%
Оцинковка	977	1 260	29%	603	657	9%
Лист с полимерным покрытием	129	113	-12%	41	73	78%
Сортовой прокат	372	330	-11%	119	211	77%
<b>Изделия конечного производственного цикла:</b>	756	895	18%	395	500	26%
Метизная продукция	390	427	9%	191	236	24%
ТБД	170	232	37%	101	131	30%
Прочие трубные изделия, профили	196	236	20%	103	132	28%

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

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



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
27.07.2010	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБР сроком на 7 дней, 3 месяца	
	Погашение <b>Энель ОГК-5 БО-1</b>	2 000
	Погашение <b>Энель ОГК-5 БО-2</b>	2 000
28.07.2010	Погашение <b>Держава-Финанс-1</b>	1 000
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	59 223
	Возврат фонду ЖКХ средств с депозитов банков	3 300
	Размещение <b>ОФЗ 25074</b>	
	Размещение <b>ОФЗ 25075</b>	
	Размещение <b>ОФЗ 25073</b>	
29.07.2010	Оферта <b>РВК Финанс-1</b>	1 750
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	3 000
	Оферта <b>МежПромБанк-1</b>	3 000
	Оферта <b>КБ МИА 5</b>	2 000
	Оферта <b>Жилсоципотека Финанс-3</b>	1 500
30.07.10	Оферта <b>ДВТГ Финанс-2</b>	5 000
	Оферта <b>Уралхимпласт-1</b>	500
	Погашение <b>Москва-41</b>	10 000
	Погашение <b>Сибкадеминвест-1</b>	1 000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
28.07.2010	<b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
26.08.2010	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	<b>Х5:</b> аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>ММК:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	<b>Х5:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
19.10.2010	<b>НЛМК:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	<b>Х5:</b> аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
ноябрь	<b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М2010 г.
01.12.2010	<b>НЛМК:</b> 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)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Андрей Богданов**

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов****Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### Долговой рынок

**Алексей Дёмин, СГА**

+7 (495) 980 43 10

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**

+7 (495) 988 23 44

**Анна Курбатова**

+7 (495) 913 78 85

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

**Рустам Шихахмедов**

+7 (495) 428 50 69

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

**Юлия Мельникова**

+7 (495) 980 43 81

### 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

### Департамент рынков фондового капитала

**Максим Шашенков**

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

#### Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

#### Управление торговли и продаж долговых инструментов

**Андрей Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

#### Трејдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

#### Продажи

**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

**Евгений Терещенко**

+7 (495) 988 24 10

**Мария Братчикова**

+7 (495) 988 24 03

**Артем Спасский**

+7 (495) 989 91 20

**Светлана Голодинкина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трејдинг

**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

#### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

**Андрей Чичерин**

директор

+7 (495) 983 19 14

#### Управление биржевых интернет-операций

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

**Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены**

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.