

# Ежедневный обзор долговых рынков от 10 ноября 2010 г.

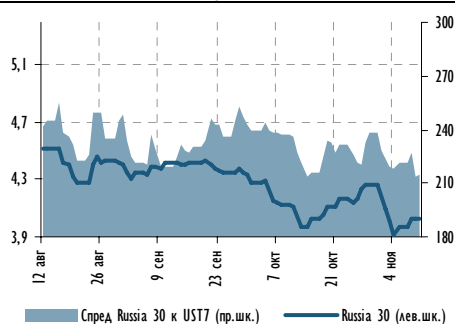


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,377	▼ -1,1%	-3,8%
USD/RUB	30,71	▼ -0,2%	2,2%
Корзина валют/RUB	36,05	▼ -0,5%	0,2%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	575,3	▲ 137,6	-258,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	260,4	▼ -148,8	-179,9
MOSPRIME о/п	2,9	▼ 0,0	-1,6
3М-MOSPRIME	3,8	■ 0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	■ 0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,44	▲ 0,0	-0,7
UST-10	2,66	▲ 0,1	-1,2
Russia 30	4,02	▼ 0,0	-1,4
Russia 5Y CDS	136	▲ 0,2	-49,2
EMBI+	232	▼ -6	-42
EMBI+ Russia	189	▼ -8	1
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	86,23	▼ -0,9%	12,4%
Золото, долл./унц.	1392,9	▼ -1,2%	27,0%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 659	▲ 1,9%	14,9%
Dow Jones	11 347	▼ -0,5%	8,8%
Nikkei	9 828	▲ 1,4%	-6,8%

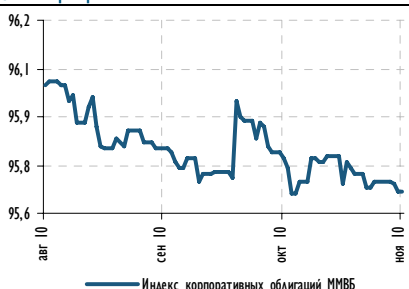
Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций** пережил вчера очень волатильный день. Началось все с распродажи и падения котировок на 0,5-1,0 п. п. «Тридцатка» опускалась ниже 121% от номинала. Тем не менее, уже в обед с ростом цен на нефть начались покупки, цена «Тридцатки» вернулась к 121,75%, а в корпоративных бумагах котировки стояли даже выше закрытия предыдущего дня. Ночью, однако, ситуация вновь ухудшилась, и сегодня с утра рынок, вероятно, останется слабым.

► Несмотря на такую волатильность, мы остаемся оптимистами. Наш главный индикатор – нефть – держится по-прежнему крепко.

► Из других новостей стоит отметить размещение евробондов Газпрома, которое запланировано на следующую неделю.

► **Рублевый долговой рынок** демонстрировал динамику, схожую с евробондами, только был традиционно менее волатилен. К моменту ухудшения мировой конъюнктуры ММВБ уже закрылась, поэтому рублевые облигации завершили день скромным ростом цен, а курс рубля укрепился к бивалютной корзине до 36,03 (-20 коп.) на фоне роста цен на нефть.

► Приятным сюрпризом стало продолжение укрепления рубля сегодня утром (корзина 35,90). Это дает Минфину некоторые шансы разместить запланированные на сегодня выпуски ОФЗ25071 и 25074 (15 млрд руб. каждый), несмотря на дежурное отсутствие премии в ориентирах и, вероятно, не очень сильный вторичный рынок.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► **Доходность Treasuries резко выросла, вряд ли надолго**

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► **Новый евробонд ВЭБа: премии чуть меньше, чем хотелось бы**

► **Минфин дает очередные ориентиры без премии**

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► **Банки отказываются от рефинансирования в ЦБ**

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

► **Россия: размещение ОФЗ 25071, 25074 (по 15 млрд руб. каждый)**

► **США: размещение UST30 на 16 млрд дол.**



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Доходность Treasuries резко выросла, вряд ли надолго**

Во вторник доходность американских казначейских нот резко выросла. Ставка UST10 в течение дня прыгнула с 2,55% до 2,67% после того, как итоги размещения 24 млрд долл. десятилетних казначейских нот оказались довольно слабыми. В частности, спрос превысил предложение лишь в 2,8 раза, тогда как среднее значение этого показателя на предыдущих 4-х аукционах, по данным Bloomberg, находилось в районе 3,01. Сегодня размещаются 30-летние казначейские бонды на сумму 16 млрд долл., и рынок продолжает нервничать.

Тем не менее, мы не думаем, что этот рост доходности – начало тренда. Ожидается, что уже сегодня может быть объявлен план скупки Treasuries Федеральным Резервом на ближайшие недели. Мы полагаем, что заявленных на предыдущем заседании объемов достаточно, чтобы в ближайшие месяцы удержать ставки долгосрочных Treasuries от роста. А если же этого недостаточно, то программа QE может быть увеличена в оперативном порядке, несмотря на недовольство других стран. В конце концов, США даже войны начинают без особой оглядки на остальной мир.

Нынешняя волатильность – вероятно, лишь форма коррекции к растущему тренду

Состояние мировых фондовых и товарных рынков остается несколько тревожным после достижения очередных максимумов. Евро продолжает корректироваться вниз и опустился ниже отметки 1,38 против доллара. Инвесторов продолжают волновать ирландские проблемы, и сегодня в WSJ на эту тему вышла развернутая статья, которая вряд ли добавит им оптимизма по этому вопросу.

Кроме того, беспокойство вызывают ужесточение резервирования в китайской банковской системы, а также меры, направленные на усиление барьеров на пути спекулятивного притока капитала в страну после того, как октябрьский профицит торгового баланса составил 27 млрд долл. Рынки чувствительно реагируют на попытки Китая охладить экономику, которая сейчас считается чуть ли не мировым локомотивом, хотя, на наш взгляд, это не совсем так.

Из курьезных новостей стоит отметить, что китайское рейтинговое агентство Dagon Global Credit Rating понизило вчера кредитный рейтинг США с AA до A+, указывая на снижение желания и способности американского правительства платить по долгам после объявления второго этапа QE. Мы все же считаем, что бумаги правительства США сейчас действительно безрисковые, так как уж что-то, а бумаги и зеленой краски для того, чтобы расплатиться по долгам, у США будет в достатке всегда, и поэтому дефолта не будет ни при каком сценарии. Более того, при нынешних дефляционных тенденциях рост американского долга, вероятно, даже не приведет к росту долгосрочных ставок. Другое дело, что курс доллара может серьезно пострадать, если США все же будут злоупотреблять печатным станком, однако до тех пор, пока курс юаня привязан к доллару США, для Китая это не будет серьезной проблемой, так как юань будет обесцениваться вместе с ним.

Некоторое беспокойство вызывают резкие колебания цен на нефть, которые наблюдались вчера в течение дня, однако пока мы это считаем некой боковой формой коррекции после бурного роста последних дней и пока не испытываем серьезного беспокойства за ближайшие перспективы российских рынков.

Павел Пикунев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

## Новый евробонд ВЭБа: премии чуть меньше, чем хотелось бы

Вчера появились детали по новым евробондам ВЭБа. Это будут бумаги сроком на 7 и 15 лет, каждый выпуск не менее чем на 1 млрд долл. (Benchmark size). Сначала по рынку бродила неофициальная информация об ориентирах в 5,40% и 7,0%, однако официальный guidance, вышедший позднее был менее щедрым для длинного бонда: 5,375–5,50% и 6,80% соответственно. Прайсинг ожидается сегодня.

На наш взгляд, если ориентироваться на Z-спред к свопам старого выпуска VEB20 (335 б. п.), а также на кривую доходности квазисуверенных банков, то короткий выпуск VEB17 будет интересен только по верхней границе диапазона (5,50%), которой соответствует Z-спред к свопам в районе 345 б. п. и премия к рынку в размере 10 б. п. (или 0,5 п. п. по цене). Нижний ориентир установлен даже с дисконтом к рынку.

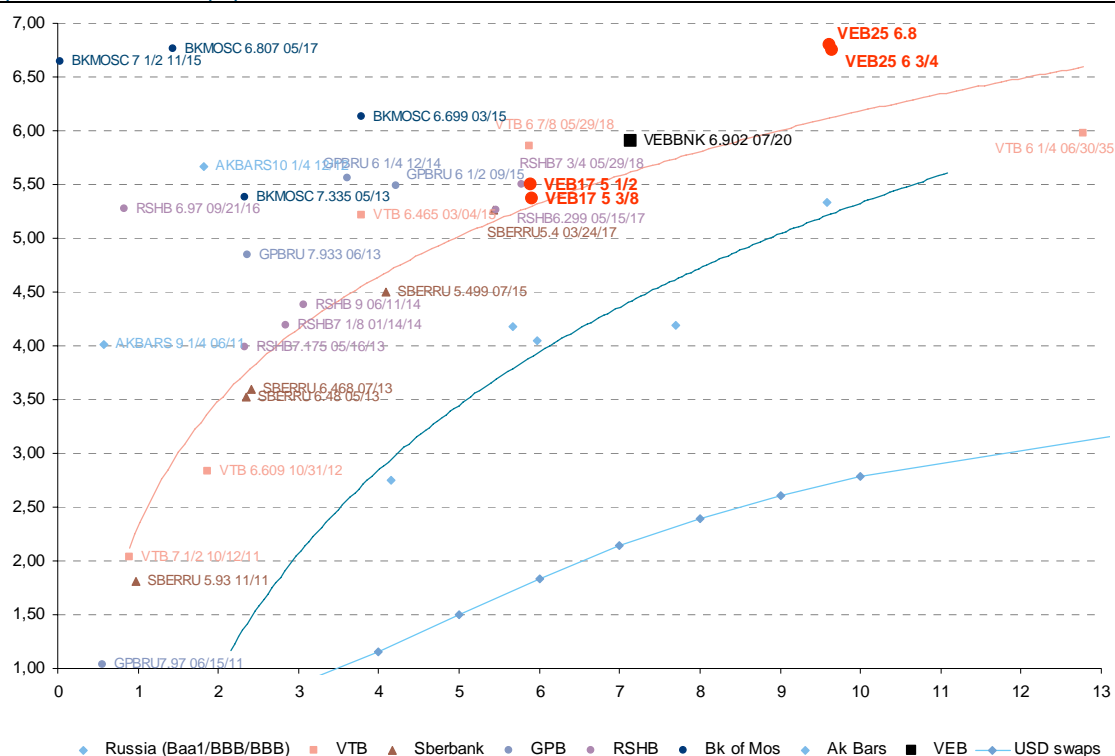
Если говорить об ориентирах по длинному выпуску, то многое зависит от той премии, которую инвесторы сочтут справедливой за экстрадлинную дюрацию выпуска. При доходности 6,80% Z-спред к свопам 15-летнего ВЭБа составит около 365 б. п. Если считать, что справедливый спред должен быть таким же, как и по ВЭБ20, то бумага вполне могла бы подрасти до 102,875%. Однако инвесторы вполне могут потребовать дополнительную премию за дюрацию в размере около 20 б. п., и тогда оставшийся потенциал роста составит чуть менее фигуры.

Кроме того, мы не исключаем, что в итоге бумага будет размещена по 6,75%, и тогда потенциал сужения ее спреда при премии за дюрацию в 20 б. п. составит около 5 б. п. (рост цены примерно на 0,4375%).

Справедливую доходность выпуска VEB25 мы видим в районе 6,70% с учетом дополнительной премии за дюрацию.

В то же время стоит отметить, что вся кривая ВЭБа будет смотреться недооцененной относительно кривой Газпрома и других госбанков, так как ВЭБ20 в преддверии аукционов заметно отстал от рынка. Кроме того, премия за дюрацию по длинному выпуску со временем может сократиться, так что участие в размещении, на наш взгляд, все равно остается привлекательным.

## Кривая доходности квазисуверенных банков



Источник: Bloomberg, Газпромбанк



### Минфин дает очередные ориентиры без премии

Сегодня размещаются ОФЗ25071 на 4 года и годовая ОФЗ25074. Ориентиры по короткому выпуску 4,25–4,30% при рынке вчера в районе 4,30%. Ориентиры по длинному – 6,70–6,78% при рынке в районе 6,74%.

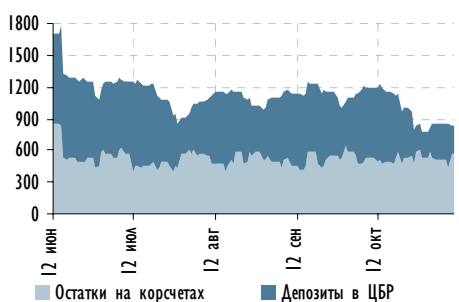
Еще вчера можно было бы прогнозировать успех аукционов, однако ухудшение мировой конъюнктуры этой ночью делает успешное размещение отнюдь не гарантированным.

Мы позитивно воспринимаем нежелание Минфина давать премии на аукционах, пусть даже ценой снижения объемов размещения. Это свидетельствует о бережном отношении к кривой доходности и позитивно для котировок вторичного рынка.

Павел Пикулев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

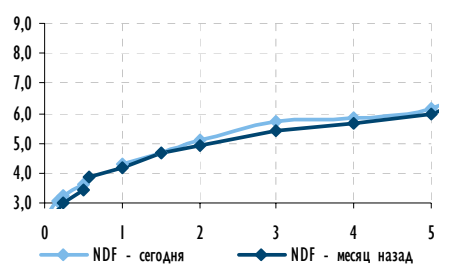
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Банки отказываются от рефинансирования в ЦБ

Ситуация на российском рынке МБК остается довольно благоприятной.

Хотя банки продолжают перекачивать средства из одного кармана в другой (с депозитов в ЦБ на к/с и обратно), сумма остатков во вторник немного возросла (+52 млрд руб.) и достигла 887,6 млрд. Отметим, что большинство индикаторов денежного рынка указывают на отсутствие дефицита ликвидности. Так, задолженность банков перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования продолжает сокращаться: по кредитам без обеспечения банки расплатились практически полностью, а сделки РЕПО с ЦБ в период с 3 по 9 ноября не состоялись по причине отсутствия заявок. На ММВБ объемы РЕПО остаются довольно стабильными, и хотя динамика однодневных ставок по операциям с акциями и облигациями вчера была разнонаправленной, диапазон изменения не превышал 10–12 б. п.

Ставки по кредитам о/п во вторник немного снизились: сделки совершались в диапазоне 2,25–2,60%. Сегодня мы не ожидаем существенного изменения котировок: утром кредитные организации выставляют котировки на уровне 2,25–2,75%.

Сегодня Минфин проведет аукцион по продаже ОФЗ (выпуски 25071 и 25074) на общую сумму 30 млрд руб. В случае успешного размещения ставки денежного рынка могут на некоторое время оказаться под давлением, однако мы не исключаем, что банки предпочтут зарезервировать ликвидность перед началом очередного периода налоговых выплат.

Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль немного снизилась во вторник (-7 б. п.), и сегодня утром котировки выставляются на уровне 3,18–3,28%. Хотя мы полагаем, что существенного потенциала для снижения рублевой ставки нет, умеренное укрепление рубля по отношению к корзине валют может способствовать ее стабилизации в районе 3,0–3,2%.

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



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
10.11.2010	Погашение <b>Белгородская область, 31001</b>	2 000
	Погашение <b>РЖД, 6</b>	10 000
	Аукцион <b>ОФЗ-25071</b>	15 000
	Аукцион <b>ОФЗ-25074</b>	15 000
11.11.2010	Размещение <b>Росгосстрах-2</b>	5 000
12.11.2010	Заккрытие книги <b>МТС, 07</b>	10 000
	Заккрытие книги <b>МТС, 08</b>	15 000
	Размещение <b>Группа Черкизово БО-03</b>	3 000
15.11.2010	Оферта <b>ВТБ-Лизинг Финанс, 1</b>	8 000
16.11.2010	Размещение <b>МТС, 7</b>	10 000
	Размещение <b>МТС, 8</b>	15 000
17.11.2010	Аукцион <b>ОФЗ-26203</b>	30 000
19.11.2010	Оферта <b>РЖД-9</b>	15 000
22.11.2010	Оферта <b>Внешпромбанк, 1</b>	1 500
	Оферта <b>Газпромбанк, 4</b>	20 000
	Оферта <b>ММК БО-01</b>	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-й кв. 2010 г.	
24.11.2010	Погашение <b>Иркутская область, 31003</b>	3 000
	Аукцион <b>ОФЗ-25075</b>	20 000
	Аукцион <b>ОФЗ-25073</b>	15 500
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	57 000
25.11.2010	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.11.2010	Погашение <b>Пензенская область, 34002</b>	1 000
29.11.2010	Оферта <b>Газпромбанк, 5</b>	20 000
	Уплата налога на прибыль	
30.11.2010	Погашение <b>Башкортостан, 25006</b>	1 500
	Погашение <b>ВолгаТелеком, 2</b>	3 000
	Погашение <b>ВолгаТелеком, 3</b>	2 300
	Погашение <b>Желдорипотека, 1</b>	1 500

Источник: Reuters, Cbonds



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
9-12.11.2010	<b>ТГК-1:</b> бухгалтерская отчетность по РСБУ	9М10 г.
15.11.2010	<b>Евраз:</b> предварительные финансовые результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	<b>Севестраль:</b> финансовые результаты по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
ноябрь	<b>НОВАТЭК:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
конец ноября	<b>ТГК-1:</b> консолидированная отчетность по МСФО	9М10 г.
декабрь	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>Башнефть:</b> отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>Татнефть:</b> отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>Транснефть:</b> отчетность по МСФО	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

#### Долговой рынок

**Алексей Демкин, CFA**

+7 (495) 980 43 10

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

**Павел Пикулев**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### 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

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

#### 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

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

### 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 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

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пеццименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

### 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

#### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

#### Управление биржевых интернет-операций

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

#### Трейдинг

**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

**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.