

Ежедневный обзор долговых рынков от 1 июня 2011 г.

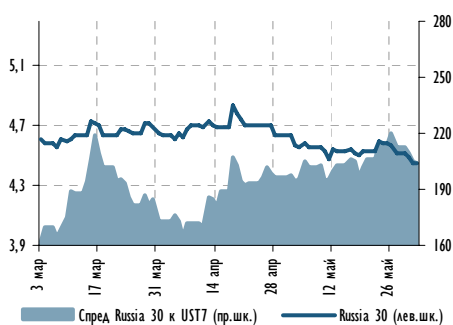


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,440 ▲	0,8%	7,6%
USD/RUB	27,99 ▼	-0,3%	-8,3%
Корзина валют/RUB	33,50 ▲	0,1%	-4,7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	608,3 ▼	-39,9	-280,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	130,1 ▲	12,7	-439,5
MOSPRIME о/п	4,4 ▼	-0,4	2,6
3М-MOSPRIME	4,3 ▲	0,0	0,2
3М-LIBOR	0,25 ▼	0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,47 ▼	0,0	-0,1
UST-10	3,06 ▼	0,0	-0,2
Russia 30	4,45 ▼	0,0	-0,4
Russia 5Y CDS	139 ▼	-3,5	-7,0
EMBI+	288 ▼	-3	40
EMBI+ Russia	193 ▼	-6	-6
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	113,59 ▲	1,0%	23,4%
Золото, долл./унц.	1535,8 ▼	-0,1%	8,1%
Фондовый рынок			
PTS	1 889 ▲	1,2%	6,7%
Dow Jones	12 570 ▲	1,0%	8,6%
Nikkei	9 718 ▲	0,2%	-5,0%

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**, Оптимизм в отношении Греции спровоцировал спрос на рискованные активы и рост котировок российских евробондов. В частности, котировки Russia30 выросли примерно на 3/4 п. п. и сегодня с утра находятся в районе отметки 118%. Росту цен способствует и падение доходности Treasuries. Спрос наблюдается и в широком списке корпоративных бумаг.
- ▶ Сегодня с утра перспективы у рынка остаются оптимистичными, однако с учетом нынешнего положения кредитных спредов мы по-прежнему отдаем предпочтение суверенным бумагам.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** а также курс рубля вчера продемонстрировали куда менее впечатляющую динамику. Причин, наверное, несколько.
- ▶ Курс рубля отказался укрепляться против корзины, несмотря на неожиданное повышение депозитных ставок ЦБ и остается возле отметки 33,5 RUB/Bkt. Видимо, более важным оказалось не то, что ЦБ повысил ставки, а то, что больше не будет повышать их в ближайшем будущем.
- ▶ Рублевые облигации (особенно долгосрочные ОФЗ) подешевели в пределах 10–15 б. п. Главная причина, на наш взгляд, – политика Минфина (см. Темы российского рынка).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ **Греческий не-дефолт** против плохой статистики

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Минфин настроен серьезно, кривая ОФЗ уже реагирует

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ликвидность прекратила падать, но ставки пока не спешат понижаться
- ▶ Деловая активность в промышленном секторе РФ на грани спада

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Аукцион 10-летних ОФЗ



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Греческий не-дефолт против плохой статистики

Последний день мая завершился бурным ростом фондовых индексов. Европейские рынки выросли в среднем на 1–2%, индексы США прибавили более 1%, вновь более чем на 1 цент против доллара вырос курс европейской валюты, на 2 доллара подросли котировки нефти в Нью-Йорке и Лондоне.

Рынок подогревают ожидания, что европейские страны и МВФ вот-вот договорятся о дополнительных мерах поддержки Греции, которые не будут в себя включать реструктуризацию ее долга. Разумеется, в конечном итоге все осознают, что реструктуризация так же неизбежна, как девальвация белорусского рубля, ведь невозможно решить проблему избыточного долга путем добавления нового долга. Однако инвесторы явно обрадовались тому, что проблемы в очередной раз удастся отложить в долгий ящик.

На фоне такого оптимизма инвесторы проигнорировали исключительно слабую американскую статистику. В частности, индекс Chicago PMI снизился в мае с 67,6 до 56,6 пункта (ожидалось значение 62 пункта). Ушел в отрицательную зону индекс активности в производственном секторе Далласа (-7,4 пункта). Снизился на 0,23% индекс цен на недвижимость S&P/Case-Shiller. Если так будет продолжаться и дальше, инвесторы скоро и совершенно оправданно забудут о риске грядущего ужесточения монетарной политики ФРС. Тем не менее статистика, на наш взгляд, еще не настолько плоха, чтобы подвигнуть ФРС на QE-3, тем более что на деловую активность в первом полугодии негативно повлияли события в Японии, которые привели к перебоям в поставке японских комплектующих.

Игнорирование плохих новостей – явный признак того, что на рынок возвращается растущий тренд, пусть, возможно, и краткосрочный.

Стоит отметить, что вчерашняя реакция рынка Treasuries, на наш взгляд, была более адекватна событиям. Ставка UST10 опускалась ниже отметки 3,05% (3,07% сегодня с утра), что, на наш взгляд, наглядно иллюстрирует тот факт, что игроки на этом рынке серьезно относятся к систематическому ухудшению экономической статистики. Хотя, возможно, сказывается и снижение объемов предложения, а также тот факт, что очень многие инвесторы до сих пор очень сильно «underweight» по Treasuries.

Наши ожидания по российским активам (рынок внешнего долга, рубль, акции и в меньшей степени – локальный долг) позитивны.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Минфин настроен серьезно, кривая ОФЗ уже реагирует

Сегодня событие дня для рынка локальных облигаций – это размещение нового пятилетнего выпуска ОФЗ25079 (ориентиры 7,20–7,29%) и 10-летнего выпуска ОФЗ26205 (ориентиры 8,10–8,18%). Ориентиры по доходности, опубликованные вчера, подразумевают умеренную (до 5 б. п.) премию к уровням вторичного рынка, наблюдавшимся накануне. Если говорить о спредах к ХССУ/НДФ, то по 5-летнему выпуску речь идет о порядка 150 б. п., по 10-летнему – о 180 б. п.

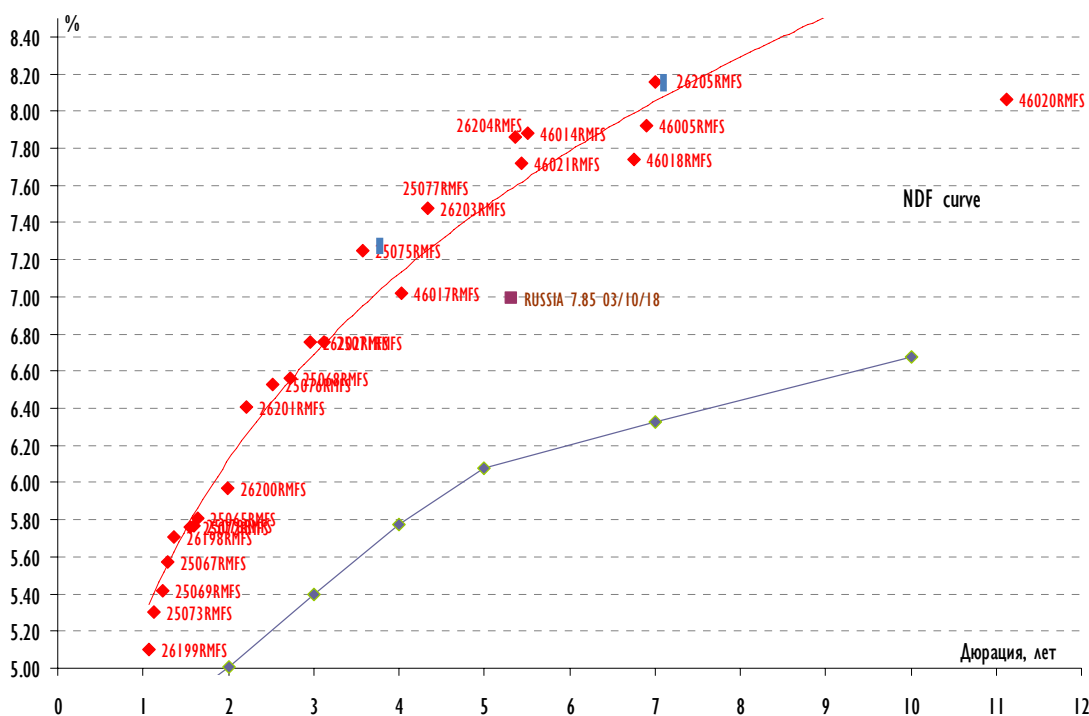
Накануне размещения замминистра финансов Сергей Сторчак подтвердил журналистам (передает Reuters), что Минфин вновь планирует занять на локальном рынке все изначально планировавшиеся 1,7 трлн. руб. Напомним: ранее то же самое говорил глава долгового департамента Минфина Константин Вышковский, уточнив что приоритетом являются длинные заимствования. Оба этих заявления отлично сочетаются с увеличением плана по размещению ОФЗ на июнь на 50 млрд руб.

Изменение политики Минфина, который ранее допускал сокращение программы заимствований до 1,2 трлн руб. уже сказалось на кривой ОФЗ, которая приобретает более крутой угол наклона. Бумаги со сроком погашения до 3 лет в последние дни даже немного снизились по доходности в ожидании меньшего давления со стороны «первички» конкретно в этом сегменте кривой, а также на то, что ЦБ, похоже, больше не будет повышать ставки. В свою очередь, котировки длинных бумаг остаются под давлением.

Если честно, мы не верим, что Минфин займет в этом году все 1,7 трлн руб., (по крайней мере, рыночно). Спрос на ОФЗ все еще зависит от конъюнктуры, а она никогда не бывает благоприятной 365 дней в году. Размещение до конца года еще более 1,2 трлн руб. подразумевает наличие благоприятной конъюнктуры на каждом из оставшихся до конца года аукционов и средненедельный объем размещений более 40 млрд руб. Мы также не верим, что Минфин поставил для себя задачу занять 1,7 трлн. «во что бы то ни стало». Это слишком на него не похоже. Скорее, задача стоит так: «выполнить программу заимствований по возможности». В таком случае маловероятно, что Минфин опрокинет своими размещениями кривую ОФЗ. Тем не менее потенциала для роста цен на этом рынке Минфин оставляет немного.

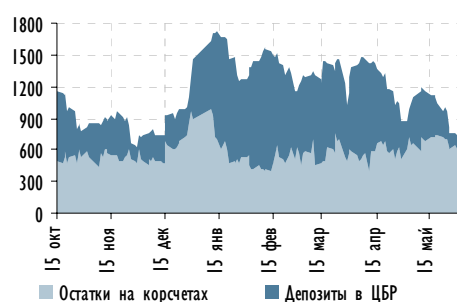
Мы по-прежнему рекомендуем участвовать в аукционах по верхней границе предложенных диапазонов доходности, и далеко не каждый раз. Конкретно сегодня участие в аукционе может быть довольно интересным. Предложенные спреды к офшорным кривым привлекательны, ЦБ перестает повышать ставки, уровень банковской ликвидности в ближайшее время подрастет.

Кривая доходности ОФЗ

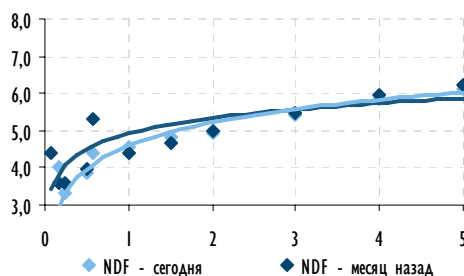


Источник: Bloomberg

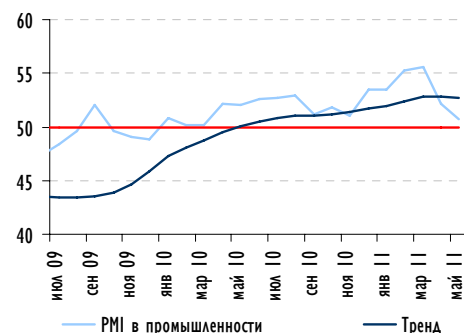
Павел Пикулев
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР


Источник: Bloomberg

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


Источник: Bloomberg

Динамика индекса PMI в промышленности, п.


Источник: Bloomberg

Ликвидность прекратила падать, но ставки пока не спешат понижаться

Банкам вчера удалось немного пополнить запасы ликвидности на своих балансах. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ на утро среды преодолела отметку в 800 млрд руб. (+67,8 млрд руб.). Средства, по всей видимости, были получены из внешних источников. Не исключено, что на последний календарный день месяца пришлось оставшиеся запланированные бюджетные расходы.

Сегодня баланс ликвидности в банковской системе пополнится еще на 32 млрд руб., которые были привлечены в рамках вчерашнего депозитного аукциона Минфина. Спрос оказался в пределах предложенных 50 млрд руб., а средневзвешенная ставка лишь незначительно превысила минимально допустимую: 4,07% против 4,05%.

Стоимость заимствования на рынке МБК пока остается в повышенном диапазоне. Во вторник сделки о/п проходили по ставкам 3,3–4,75% (кредиты банкам первого круга), а сегодня утром участники рынка выставляют котировки на уровне 4,0–4,75%. В то же время обязательных выплат (налоговые платежи, возврат заемных средств) в ближайшие две недели не ожидается, поэтому банки могут позволить себе занять выжидательную позицию и постепенно восстанавливать запасы ликвидности.

Отметим, что сохраняющийся дефицит ликвидности может ограничить спрос на сегодняшних аукционах по продаже ОФЗ25077 и ОФЗ26205. В то же время бумаги являются довольно долгосрочными (погашение по первому выпуску состоится в 2015 г., а по второму – в 2021 г.), и учитывая, что ЦБ в ближайшее время, по всей видимости, не намерен повышать ставки, спрос на бумаги все же может найтись.

Деловая активность в промышленном секторе РФ на грани спада

Новость: Согласно опубликованным сегодня результатам опроса менеджеров по снабжению (PMI), индекс уверенности в промышленности сократился до 50,7 п. Значения индикатора выше 50 п. свидетельствуют об увеличении производственной активности, ниже 50 п. – о снижении.

Комментарий: Столь тесное приближение к пороговому значению в 50 п. выглядит настораживающим: темпы роста экономической активности в секторе оказались минимальными с декабря 2009 г.

Основной причиной ухудшения настроений производителей в мае стало снижение поступлений новых заказов, в результате чего предприятия были вынуждены наращивать запасы готовой продукции (впервые с начала экономического кризиса в 2008 г.). Замедление динамики продаж также привело к снижению темпов роста производства.

Источником позитива стал дальнейший рост занятости и замедление увеличения закупочных цен. Тем не менее без восстановления спроса на конечную продукцию показатели роста промышленного производства в ближайшие месяцы, вероятно, продолжат замедляться. Отметим, что годовые темпы прироста выпуска в апреле снизились до 4,5%. В то же время в мае наблюдалось небольшое ослабление российского рубля в реальном выражении по отношению к корзине валют, в результате чего итоговый майский показатель промпроизводства может оказаться не столь плачевным.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
01.06.2011	Аукцион 10-летних ОФЗ	20 000
	Погашение Москва, 58	15 000
	Погашение Татфондбанк, 4	1 500
	Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	
02.06.2011	Оферта Банк Спурт, 2	1 000
	Погашение Карелия, 34012	1 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
03.06.2011	Погашение Главная дорога, 1	300
05.06.2011	Погашение Чувашия, 31005	1 000
07.06.2011	Оферта ВТБ 24, 3	6 000
	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
08.06.2011	Аукцион 3-летних ОФЗ	20 000
09.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
01.06.2011	Vimpelcom Ltd: финансовые результаты по US GAAP	1K11
08.06.2011	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1K11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2K11 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

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+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

Стратегия

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 21426

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

Трејдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Алексей Семенов

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

Трејдинг

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

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) 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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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.