

Ежедневный обзор долговых рынков от 23 июня 2011 г.

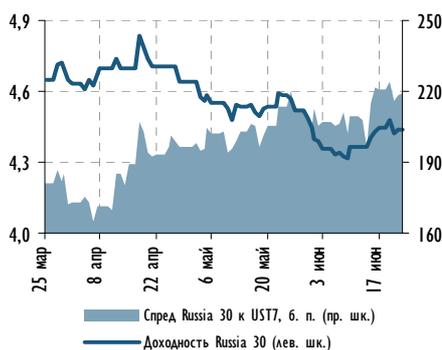


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,436	▼ -0,4%	7,3%	
USD/RUB	27,94	▲ 0,1%	-8,5%	
Корзина валют/RUB	33,46	▲ 0,1%	-4,8%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	695,9	▲ 48,4	-192,4	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	551,7	▲ 24,1	-17,9	
MOSPRIME o/n	3,8	▼ 0,0	2,0	
3M-MOSPRIME	4,3	▲ 0,0	0,2	
3M-LIBOR	0,25	■ 0,0	-0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,37	▲ 0,0	-0,2	
UST-10	2,98	▼ 0,0	-0,3	
Russia 30	4,44	▲ 0,0	-0,4	
Russia 5Y CDS	146	▲ 4,3	0,3	
EMBI+	289	▼ -2	41	
EMBI+ Russia	199	■ 0	0	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	111,81	▲ 3,1%	21,5%	
Золото, долл./унц.	1549,0	▲ 0,2%	9,0%	
Фондовый рынок				
FTC	1 878	▲ 0,3%	6,1%	
Dow Jones	12 110	▼ -0,7%	4,6%	
Nikkei	9 630	▼ 0,0%	-5,9%	

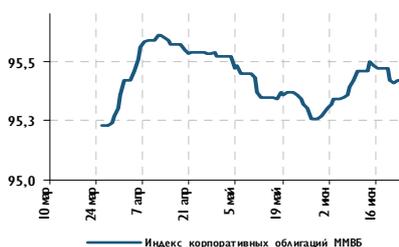
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Глобальные рынки.** Положительный эффект от поддержки греческого правительства парламента был развеян жесткими заявлениями канцлера Германии Ангелы Меркель относительно условий выделения помощи Греции. По итогам дня котировки Russia-30 потеряли порядка 0,25 п. п.
- ▶ Результаты заседания ФРС – без сюрпризов. Прогноз по экономике в очередной раз снижен. Не исключаем очередной волны пересмотра инвестиционных портфелей (см. *Темы глобальных рынков*).
- ▶ Новые выпуски Вымпелкома интересны. Потенциал сужения средов для VIP-17 – 5–15 б. п. и 15–25 б. п. для VIP-22 (см. *Темы российского рынка*).
- ▶ На **рублевый долговой рынок** вернулись покупатели. Подтверждением этому могут быть вчерашние хорошие итоги аукционов размещения двух выпусков ОФЗ (на 4 года и 7 лет). Сегодня ставки 5-летних NDF снизились еще на 10 б. п. до 6,20–6,25%, бивалютная корзина с утра немного укрепилась до 33,46 руб. Вместе с подорожавшей нефтью это должно оказать поддержку рынку.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ ФРС: без сюрпризов

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Вымпелком занимает много и долго – зато с хорошей премией

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Статистика за май: новая надежда?
- ▶ Потрясений на денежном рынке не ожидается

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Доразмещение ОБР-19 на 10 млрд руб
- ▶ США: еженедельная статистика по рынку труда и данные по продажам новых домов в мае



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

ФРС: без сюрпризов

Вчерашнее решение FOMC и пресс конференция главы ФРС Бена Бернанке не стали сюрпризом для участников рынка. Отметим ряд основных моментов по этой теме в изложении СМИ (FT, WSJ, Bloomberg) и ФРС.

- ▶ Процентная ставка осталась без изменений (0–0,25%) и сохранится на данном уровне продолжительное время.
- ▶ Программа QE2 будет завершена в ранее установленные сроки, т. е. до конца июня.
- ▶ ФРС продолжит реинвестировать деньги, полученные от погашения госбумаг, в новые выпуски.
- ▶ В случае необходимости дальнейшего стимулирования экономики ФРС допускает возможность очередного раунда выкупа казначейских обязательств (данные Bloomberg). Глава PIMCO Билл Гросс считает, что о третьем раунде количественного смягчения может быть дан намек в августе этого года на ежегодной конференции глав региональных резервных банков в Джексон-Хоуле, как это было в прошлом году перед началом QE2.

ФРС пересмотрела апрельские прогнозы на 2011–2013 гг. Прогноз роста экономики США был понижен (для 2011 г. – с 3,1–3,3% до 2,7–2,9%), безработицы – в сторону повышения (с 8,4–8,7% до 8,6–8,9%). Также был повышен прогноз по инфляции, в частности базовый ее показатель ожидается сейчас на уровне 1,3–1,6% по сравнению с предыдущим прогнозом 1,5–1,8%.

Скорее всего, в ближайшее время ФРС займет выжидательную позицию и будет продолжать отслеживать влияние временных факторов на экономику США (высокие цены на энергоносители и продукты питания, перебои с поставками после землетрясения в Японии.).

Котировки американских казначейских облигаций практически не изменились – доходность UST10 по итогам дня согласно Bloomberg снизилась на 1 б. п. до 2,97%, основные фондовые индексы показали негативную динамику, в частности DJIA, S&P и NASDAQ потеряли по итогам вчерашнего дня 0,65–0,67%. В целом мы расцениваем результаты заседания FOMC как нейтральные для долгового рынка; также мы не исключаем, что на фоне понижения прогноза роста американской экономики продолжится дальнейший пересмотр инвестиционных портфелей в пользу инструментов с фиксированной доходностью. Очередная порция слабой статистики по американской экономике (начнется с публикации данных по занятости в следующую пятницу) может спровоцировать начало пересмотра инвестиционных стратегий.

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

Вымпелком (BB/Ba3/-) занимает много и длинно – зато с хорошей премией

Вымпелком
S&P/Moody's/Fitch BB / Ba3 / -

Вчера российский мобильный оператор Вымпелком произвел размещение 3 траншей старших еврооблигаций совокупным объемом 2,2 млрд долл. Средства будут использованы компанией на рефинансирование полученного ранее бридж-кредита. Основные параметры выпусков следующие:

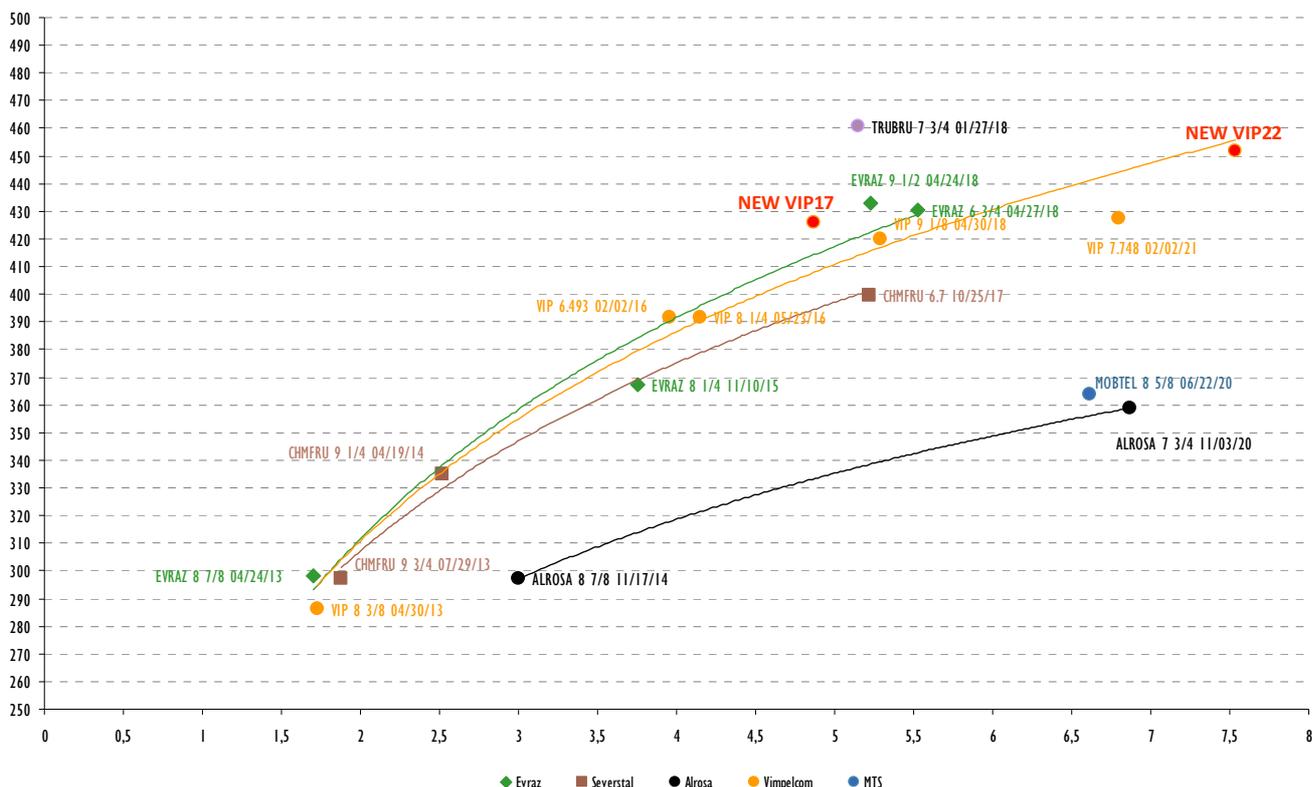
- ▶ 500 млн долл. со сроком погашения 1 марта 2017 г. и доходностью 6,25% годовых (соответствует первоначальному price guidance),
- ▶ 1 500 млн долл. со сроком погашения 1 марта 2022 г. и доходностью 7,50% годовых (на 1/8% ниже изначального ориентира в 7,625%),
- ▶ 200 млн долл. со сроком погашения 29 июня 2014 года и плавающей ставкой купона в 400 б. п. над 3-месячным LIBOR.

Исходя из данных ориентиров доходности, длинные VIP-17 и VIP-22 предлагают премию в 417 б. п. и 433 б. п. соответственно к кривой среднерыночных свопов (прочие старшие выпуски компании – от 390 до 410 б. п.). Как следствие, их потенциал сужения спреда мы оцениваем в 5–15 б. п. для VIP17 (соответствует росту цены на 25–70 б. п.) и 15–25 б. п. для VIP-22 (соответствует росту цены на 1,1–1,8 фигуры).

Ставку по плавающему VIP14, исходя из нынешней кривой IRS, можно конвертировать в фиксированную доходность около 5,0% на 3 года, что в номинальном выражении выглядит привлекательно на фоне более длинных VIP16 (YTM 5,69%) или VIP16N (YTM 5,58%). Вместе с тем мы не уверены, насколько рыночной была данная эмиссия, о которой, как мы понимаем, стало известно в самый последний момент.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)

Z-спреды по еврооблигациям российских эмитентов 2-го эшелона, б. п.

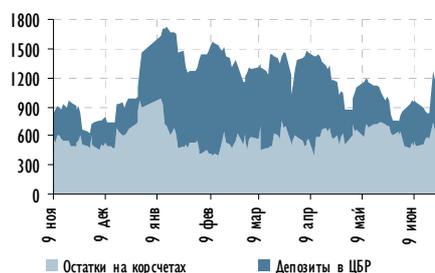


Источник: Bloomberg, данные Газпромбанк



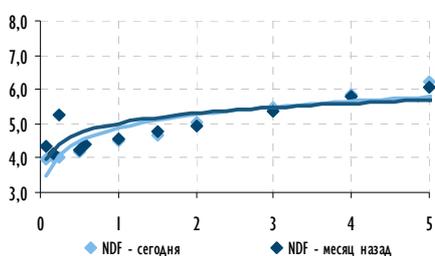
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Статистика за май: новая надежда?

Согласно оценке, приведенной Минэкономразвития в ежемесячном мониторинге состояния российской экономики, ВВП в мае вырос на 3,8% г/г, ускорившись по сравнению с апрельским показателем (+3,3% г/г). За первые пять месяцев текущего года ВВП прибавил 3,9% к значению за аналогичный период 2010 г. С исключением сезонной составляющей индикатор увеличился на 0,4% к уровню апреля после скромного роста на 0,1% месяцем ранее.

Наибольший позитивный вклад в динамику ВВП внесли промышленное производство (+4,1% г/г) и розничная торговля (+5,5% г/г). Причем последняя продолжает расти на фоне ускорения падения реальных располагаемых доходов населения (-7,0% г/г в мае текущего года). Хотя подобная ситуация может быть обусловлена сокращением нормы сбережений и увеличением объемов кредитования, в дальнейшем сохранение или рост потребительской уверенности должны быть подкреплены фундаментальными факторами, такими, как снижение уровня безработицы и опережающий инфляцию рост номинальных доходов.

Инвестиции в основной капитал также продемонстрировали сильную динамику после провального первого квартала: в мае индикатор увеличился на 7,4% г/г (+4,3% к уровню апреля с исключением сезонной составляющей). Тем не менее, инвестиционный спрос в значительной степени удовлетворяется за счет поставок импортного оборудования, в результате чего эффект от роста инвестиционной активности может быть в дальнейшем частично нивелирован увеличением импорта.

Отметим также, что в жилищном строительстве продолжается спад: в мае было введено в эксплуатацию на 7,7% меньше домов, чем в мае прошлого года, а за первые пять месяцев снижение составило 6,9% г/г.

Таким образом, мы склонны полагать, что средний рост ВВП во втором – четвертом кварталах вряд ли превысит 4,0%, особенно учитывая тот факт, что постепенно эффект низкой базы будет сходиться на «нет». Более высокие темпы роста показателя возможны, увы, лишь ценой более высокой инфляции.

Потрясений на денежном рынке не ожидается

Вчера остатки на корсчетах пополнились за счет поступления средств, привлеченных накануне в рамках депозитного аукциона Минфина (40 млрд руб.), а также за счет внешних источников (бюджетных расходов и/или валютных интервенций ЦБ). В результате, несмотря на отток ликвидности из банковской системы (банки вчера вернули 6 млрд руб. Фонду ЖКХ, а также купили ОФЗ на общую сумму 28,9 млрд руб.), совокупный объем ликвидных активов на балансах увеличился на 45 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК в среду находилась в диапазоне 3,0–3,75% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), то есть колебались в пределах +/- 25–50 б. п. от доходности однодневного депозита в ЦБ. Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,85–4,0%, однако мы не видим фундаментальных предпосылок для перманентного перехода стоимости заимствования на более высокие уровни, чем наблюдались в течение последних нескольких месяцев. Тем более что объемы ликвидности продолжают восстанавливаться (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ приблизилась к 1,3 трлн руб.), а следующие масштабные выплаты состоятся лишь в начале следующей недели.

Сегодня ЦБ проведет аукцион по доразмещению ОБР-19 на сумму 10 млрд руб. После погашения предыдущего выпуска в прошлую пятницу вложения банков в данный инструмент заметно сократились (до 17,1 млрд руб.), поэтому в отсутствие четкого курса на повышение ставок ЦБ участники рынка могут нарастить инвестиции в ОБР.



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.06.2011	Закрытие книги Теле2-Санкт-Петербург, 1	5 000
	Закрытие книги Обувьрус, 1	700
	Оферта Номос-Банк, 9	5 000
	Аукцион 4-летних и 7-летних ОФЗ	30 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	6 000
23.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
27.06.2011	Уплата акцизов, НДС/ПИ	
28.06.2011	Погашение Золото Селигдара, 1	300
	Погашение Кредит Европа Банк, 2	4 000
	Оферта Газпром, 11	5 000
	Уплата налога на прибыль	
29.06.2011	Ломбардный аукцион ЦБР сроком 1 неделя	
	Закрытие книги КБ Держава, 2	1 000
	Погашение ОФЗ-25074	70 000
	Погашение УК ГидроОГК, 1	5 000
30.06.2011	Аукцион 3-летних и 5-летних ОФЗ	70 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 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

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаяров

+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

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

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаяев

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

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

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 Пещцименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

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