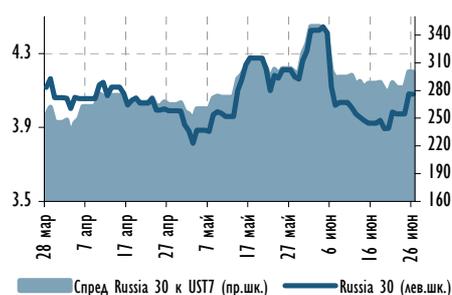


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1.244	▼ -0.2%		-4.0%
USD/RUB	33.10	▲ 0.4%		3.0%
Корзина валют/RUB	36.76	▲ 0.3%		0.8%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	695.9	▲ 48.4		-451.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	69.7	▼ -3.6		-139.0
MOSPRIME o/n	6.4	▲ 0.1		0.8
3M-MOSPRIME	7.2	▲ 0.0		0.0
3M-LIBOR	0.46	■ 0.0		-0.1
Долговой рынок				
UST-2	0.30	▼ 0.0		0.1
UST-10	1.58	▼ 0.0		-0.3
Russia 30	4.08	▲ 0.1		-0.5
Russia 5Y CDS	249	▲ 8.8		-26.0
EMBI+	382	▲ 6		5
EMBI+ Russia	291	▲ 9		-30
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	90.38	▼ -1.0%		-14.5%
Золото, долл./унц.	1552.6	▼ -1.4%		-0.7%
Фондовый рынок				
PTS	1,281	▼ -2.0%		-7.3%
Dow Jones	12,602	▼ -0.2%		3.1%
Nikkei	8,874	▲ 1.6%		5.0%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Похоже, лидеры ЕС смогли сегодня с утра удивить рынки – Германия решила пойти на компромисс после того, как главы Испании и Италии поставили ультиматум, настояв на первоочередном решении текущих проблем, а не на построении долгосрочных планов. Средства европейских антикризисных фондов было разрешено использовать для докапитализации европейских банков напрямую, не увеличивая долговую нагрузку национальных правительств. Об этом стало известно из совместного пресс-релиза, выпущенного сегодня рано утром (см. *Темы глобального рынка*).
- ▶ Тем не менее азиатские фондовые площадки отреагировали на данное сообщение в основном ростом (1,0-1,5%), курс евро также прибавил около 1% (1,2575 долл.), фьючерсы на американские индексы также указывают на возможность процентного роста (+1,2-1,4%).
- ▶ Хотя европейские лидеры пока приняли мало конкретных решений, мы полагаем, что этого хватит для того, чтобы на ближайшем заседании ЕЦБ регулятор предпринял шаги по стимулированию европейской экономики и дальнейшему поддержанию ликвидности.
- ▶ Вчера рынки снижались (DJI и S&P500 потеряли 0,2%), не ожидая конкретных решений глав ЕС, отскок наблюдался перед закрытием американских площадок на слухах, что европейские лидеры все же достигнут соглашения.
- ▶ Вчера **российские евробонды** находились под давлением внешнего негатива. Russia30 (YTM 4,08%) потеряла около 0,5 п.п. (118,9%), CDS-спред расширился до 249 б.п. (+9 б.п.). Тем менее РСХБ смог доразместить 350 млн долл. нового выпуска RSHB17N выше номинала (100,50%).
- ▶ На рынке **рублевого долга** вчера можно было наблюдать умеренное снижение в ОФЗ: среднесрочные и длинные выпуски потеряли в пределах 10-25 б.п. Давление на котировки оказывал негативный внешний фон (динамика мировых фондовых индексов и цен на нефть), а также, возможно, ситуация на денежном рынке: вчера банки осуществляли платежи по налогу на прибыль.
- ▶ В корпоративном сегменте появился спрос в выборочных бумагах – в частности, относительно активно торговались выпуски МТС-4 (+10 б.п.) и РСХБ-15 (+25 б.п.).
- ▶ Сегодня мы не исключаем роста в госбумагах, как на общем улучшении риск-аппетита на мировых площадках, так и на внутренних новостях об очередном шаге в сторону либерализации рынка ОФЗ (см. *Темы российского рынка*).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ О чем всем же договорились лидеры ЕС?

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Euroclear и Clearstream допустят к рынку ОФЗ – проект приказа ФСФР

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: налоговый период июня позади, далее – снижение ставок

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Европа: оценка ИПЦ еврозоны за июнь (13:00 мск), второй день саммита ЕС
- ▶ США: данные по потребительским расходам и доходам за май (16:30 мск)



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

О чем всем же договорились лидеры ЕС?

В пресс-релизе, который занимает менее одной страницы, сообщается, что европейские лидеры договорились о возможности использовать средства европейских стабилизационных фондов (EFSF/ESM) для докапитализации европейских финансовых институтов, минуя национальные правительства и тем самым не увеличивая долговую нагрузку отдельных европейских стран. Новый механизм станет возможным после того, как будет создан единый европейский регулятор, — это должно быть сделано до конца 2012 г., — что можно рассматривать как первый шаг на пути создания банковского союза. Новый механизм поддержания европейских банков будет распространен и на ирландские банки, которые получили помощь в конце 2010 г.

Ожидается, что в ближайшее время будет подписано предварительное соглашение касательно поддержки испанского банковского сектора. Насколько мы понимаем, до создания единого регулятора помощь Испании будет предоставлена еще по старым правилам, через правительство, что будет означать временный рост его долговой нагрузки.

Отметим важный момент: новые кредиты Испании не будут иметь более высокого статуса по отношению к ранее выданным кредитам.

Кроме того, согласно СМИ, Италии удалось добиться уступок в вопросе использования европейских средств для покупки итальянских бондов на вторичном рынке. Италии будет достаточно выполнять взятые на себя обязательства по ограничению долга и бюджетного дефицита вместо контроля со стороны «тройки».

В целом мы не склонны преувеличивать значение соглашений, достигнутых по итогам первого дня встречи глав ЕС, которые могут свидетельствовать о том, что Германия готова идти на уступки.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Euroclear и Clearstream допустят к рынку ОФЗ – проект приказа ФСФР

Вчера на сайте ФСФР был опубликован проект приказа «Об утверждении Перечня иностранных организаций, которым Центральный депозитарий открывает счета депо номинального держателя» (http://www.fcsr.ru/ru/legislation/documents/projects/index.php?id_3=8533&year_30=2012&month_30=6). В список иностранных организаций были включены головные структуры Euroclear и Clearstream, при этом до 1 июля 2014 года на счета депо иностранного номинального держателя могут зачисляться только «ценные бумаги, выпущенные от имени Российской Федерации, субъекта Российской Федерации, муниципального образования, и ценные бумаги иностранных эмитентов».

Данное решение по сути обозначает готовность российского регулятора финансовых рынков сделать рынок ОФЗ наиболее удобным для иностранных инвесторов и воспринимается нами позитивно. В этой связи мы хотим обратить на несколько аспектов:

- ▶ В июне представители Минфина неоднократно в утвердительной форме заявляли о том, что допуск Euroclear и Clearstream к рынку российского госдолга будет осуществлен уже в текущем году. В частности, 7-го июня об этом заявил замдиректора департамента госдолга и финансовых активов Минфина РФ Петр Казакевич, 22-го июня – министр финансов Антон Силуанов. Рынок ОФЗ на данные заявления по большей части не отреагировал – с одной стороны, помешал внешний фон и падающие цены на нефть, с другой, – именно за ФСФР, а не Минфином, закреплено право принятия решения в данном вопросе. Теперь намерение российского регулятора закреплено официальным документом.



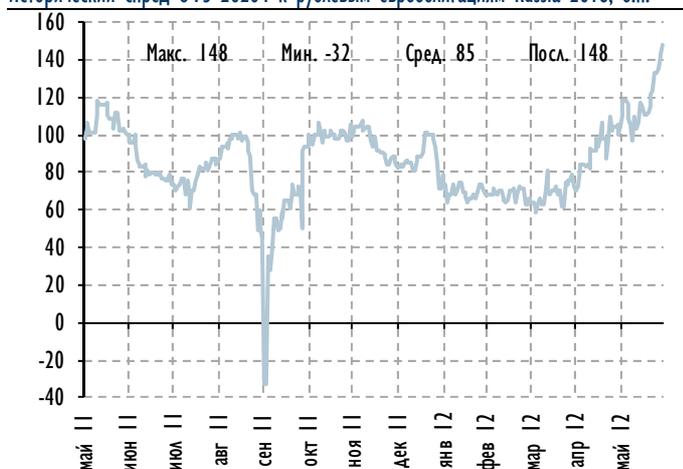
- ▶ Сейчас отличный момент для возврата к идее покупки российского суверенного долга в расчете на приход иностранцев: внешний фон постепенно нормализуется, спред ОФЗ 26204 к рублевому евробонду Russia 2018 на исторических максимумах, а реальная доходность российского длинного госдолга – наиболее высокая в странах Emerging Markets (см. ниже). К тому же инвестиции в госдолг для иностранцев не будут облагаться withholding tax (соответствующие постановления в июне утвердила Госдума).
- ▶ С учетом данных факторов если не ралли, то как минимум краткосрочный отскок в ОФЗ выглядит весьма вероятным. С другой стороны, динамика торговых оборотов в наиболее ликвидных госбумагах может свидетельствовать о том, что далеко не все иностранные инвесторы, заходившие в российский госдолг в начале года, вышли из него в апреле-мае – с ухудшением ситуации на рынках и появлением опасений относительно откладывания допуска Euroclear и Clearstream к ОФЗ.
- ▶ Техническая реализация принятых документов остается вопросом открытым. В частности, срок начала функционирования центрального депозитария плавно перенесся с первоначально заявленного 1 июля 2012 г. на «косень» (согласно недавним заявлениям Д. Панкина). Пока остаются не принятыми некоторые подзаконные акты, необходимые для его нормальной работы (на что недавно указывал НАУФОР), а Национальный расчетный депозитарий – единственный претендент на роль центрального депозитария – до сих пор не подал свою заявку на получение данного статуса (по закону на ее рассмотрение уйдет «до 4 месяцев»).

Реальная доходность 10-летнего суверенного госдолга стран Emerging Markets на 29 июня 2012 г.

	Доходность 10-летнего внутреннего госдолга	ИПЦ, г/г	разница
Россия (BBB/Vaa1/BBB)	8,6%	3,6%	5,0%
Бразилия (BBB/Vaa2/BBB)	9,9%	5,0%	4,9%
Индонезия (BB+/Vaa3/BBB-)	6,3%	4,5%	1,8%
Мексика (BBB/Vaa1/BBB)	5,5%	3,9%	1,6%
ЮАР (BBB+/A3/BBB+)	7,2%	5,7%	1,5%
Турция (BB/Va1/BB+)	8,6%	8,3%	0,3%
Польша (A-/A2/A-)	3,4%	3,6%	-0,2%
Индия (BBB-/Vaa3/BBB-)	8,4%	10,2%	-1,9%

Источник: Bloomberg, данные Газпромбанка

Исторический спред ОФЗ 26204 к рублевым еврооблигациям Russia 2018, б.п.



Источник: Bloomberg, данные Газпромбанка

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



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: налоговый период июня позади, далее – снижение ставок

▶ Чистая ликвидная позиция просела до минус 1,2 трлн руб.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 29 июня составили 765,6 млрд руб., что на 99,7 млрд руб. больше, чем в четверг. Обязательства банковского сектора перед ЦБ и Росказначкой выросли на большую величину – 117,2 млрд руб. В итоге чистая ликвидная позиция уменьшилась на 17,5 млрд руб. до минус 1,2 трлн руб.

▶ Операции рефинансирования ЦБ: банки заняли еще 547,0 млрд руб.

В четверг Банк России предложил на аукционах прямого 1-дневного РЕПО 630 млрд руб., что на 80,0 млрд руб. больше, чем накануне. В течение первой сессии было заключено сделок на 512,1 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,28%. По итогам второго раунда торгов банки заняли еще около 34,9 млрд руб. под 5,32%.

▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 5 б.п.

По итогам вчерашнего дня ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций выросли на 5 б.п. – до 6,29%. Несмотря на крупные оттоки ликвидности, связанные с уплатой налога на прибыль, рост оказался вполне умеренным, хотя ставки все же вышли за пределы верхней границы процентного коридора ЦБ (6,25%). Во многом этому способствовало избыточное предложение ликвидности со стороны регулятора. Оборот торгов был на среднем уровне – 100,5 млрд руб. (практически уровень предыдущего дня). С учетом того, что налоговый период июня подошел к концу, будет наблюдаться постепенное снижение процентных ставок.

▶ Валютный рынок: основное внимание – саммиту ЕС

В противоположность среде, в четверг на глобальных рынках преобладали пессимистичные настроения. Это способствовало общему ослаблению сырьевых валют, российский рубль не стал исключением. Бивалютная корзина прибавила 0,11 руб., достигнув 36,75 руб. Средневзвешенный курс доллара вырос на 0,45% до 33,06 руб./долл. Курс последней сделки составил 33,13 руб./долл. (+0,13 руб.). Европейская валюта в среднем укрепилась на 0,12% (до 41,17 руб./евро), торги закрывались на отметке 41,18 руб./евро (+0,09 руб.).

Мы ожидаем, что сегодня настроения на валютном рынке будут изменяться в течение дня несколько раз. Источником позитива могут стать новости саммита ЕС. Однако реакция рынков в конечном итоге будет зависеть от того смогут ли европейские лидеры договориться о введении конкретных программ стимулирования экономического роста и разработки единой фискальной политики. Источником негатива рискует стать статистика по экономикам США и еврозоны.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
29/06/12	Оферта КБ Центр-инвест, 2	3,000
02/07/12	Оферта Группа АСР БО-1	1,500
04/07/12	Оферта Татфондбанк БО-1	2,000
05/07/12	Оферта Банк Зенит, 6	3,000
09/07/12	Оферта Номос-Банк, 11	5,000
11/07/12	Погашение ОФЗ-26199	44,000
13/07/12	Погашение Стройтрансгаз, 2	5,000
	Оферта ВТБ, 6	15,000
17/07/12	Погашение Ростелеком, 12	1,500
18/07/12	Купонные выплаты по ОФЗ	9,401
19/07/12	Погашение МДМ Банк, 7	5,000
	Погашение Пеноблиз-Финанс, 2	2,500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало июля 2012	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
31/07/12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по МСФО	2К12
август 2012	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К12
21/08/12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2К12
21/08/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20/11/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21/11/12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

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

Редакторская группа

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Михаил Сиделёв

+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 Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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 торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 – 2012. «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.