

# Ежедневный обзор долговых рынков от 2 августа 2010 г.



## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>					
EUR/USD	1,305	▼	-0,2%	3,9%	-8,9%
USD/RUR	30,21	▲	0,1%	-2,9%	0,6%
Корзина валют/RUR	34,37	▲	0,0%	-0,9%	-4,4%
<b>Денежный рынок</b>					
Корсчета, млрд руб.	566,7	▲	132,1	-5,4	-267,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	340,6	▼	-78,5	-337,5	-99,7
MOSPRIME о/п	3,0	▼	-0,3	0,4	-1,4
3М-MOSPRIME	3,9	▼	0,0	-0,1	-3,2
3М-LIBOR	0,45	▼	0,0	-0,1	0,2
<b>Долговой рынок</b>					
UST-2	0,55	▼	0,0	-0,1	-0,6
UST-10	2,91	▼	-0,1	-0,1	-0,9
Russia 30	4,81	▼	0,0	-0,5	-0,6
Russia 5Y CDS	162	▲	1,0	-37,5	-23,8
EMBI+	287	▲	6	-51,0	13
EMBI+ Russia	239	▲	8	-43,0	51
Москва-48	7,62	■	0,00	-0,2	н/д
Газпром-11	7,12	▲	0,01	-0,3	-1,9
Газпром-13	6,09	▼	-0,04	-0,3	-2,8
<b>Товарный рынок</b>					
Urals, долл./барр.	76,78	▲	1,6%	10,1%	0,1%
Brent, долл./барр.	78,28	▲	1,7%	9,9%	1,4%
<b>Фондовый рынок</b>					
ТСX	1 480	▼	-1,6%	12,4%	2,4%
Dow Jones	10 466	▼	0,0%	8,0%	0,4%
Nikkei	9 599	▲	0,6%	4,3%	-9,0%

Источник: Bloomberg

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Российские еврооблигации – все еще в режиме ожидания

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые облигации: селективные покупки продолжаются.
- ▶ Существенный спрос на качественный риск на первичном рынке. Норникель – снижение доходности возможно только «вместе с рынком»
- ▶ На этой неделе умеренный оптимизм на рынке, вероятно, сохранится

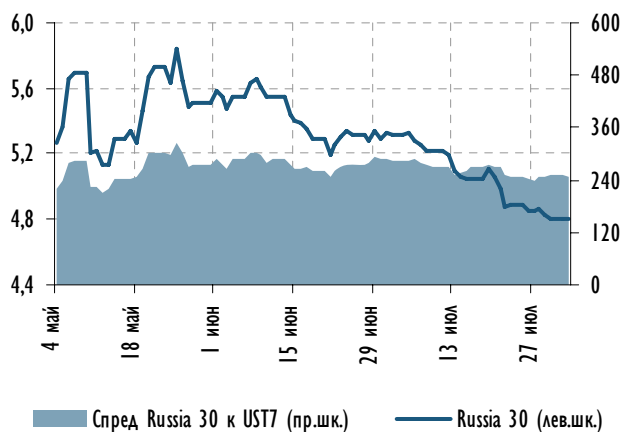
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Банки восстанавливают ликвидность
- ▶ ЦБ сохранил ставку рефинансирования на уровне 7,75%

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: индекс уверенности производителей за июль
- ▶ Доклад главы ФРС США Б. Бернанке о состоянии экономики

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

## Российские еврооблигации: по-прежнему в режиме ожидания

Опубликованные в пятницу данные по динамике ВВП США во 2-м квартале 2010 года оказались хуже ожиданий (рост на 2,4% в годовом исчислении против ожидавшихся 2,6%), но не спровоцировали панику на мировых финансовых рынках. В частности, американские рынки акций восстановились после выхода статистики по уровню экономической активности в Чикаго и потребительской уверенности (индекс Университета Мичигана), превзошедшей прогноза. Азиатские индексы сегодня также торгуются в «зеленой» зоне на сильной корпоративной отчетности.

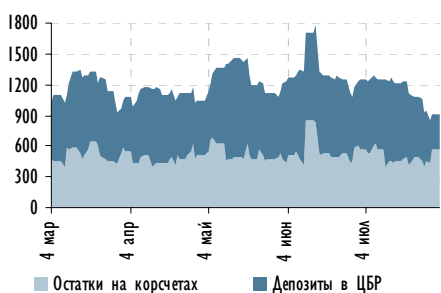
Одна из наиболее чувствительных реакций на данные о ВВП США была замечена в КО США, которые росли в цене и доходность которых вновь опустилась до минимальных значений: YTM 2,32% – для UST7 и YTM 2,91% – для UST10. В российских еврооблигациях активность в пятницу была минимальна с единичными сделками в отдельных бумагах, котировки суверенных выпусков остались на уровнях четверга. С учетом падающей доходности КО США спред Russia 30 к UST7 несколько расширился до 249 б. п.

Грядущая неделя, по нашему мнению, не должна преподнести рынку каких-либо непредвиденных шоков. Слабость мировой экономики компенсируется убеждением, что в подобных условиях ключевые ставки будут оставаться на низких уровнях. Как следствие, отнюдь не исключен сценарий, при котором цены российских еврооблигаций продолжат свое движение в сторону новых максимумов.

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)

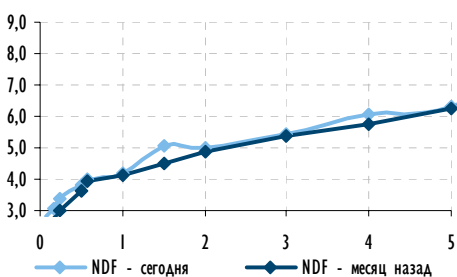
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок

## Банки восстанавливают ликвидность

Ситуация на российском денежном рынке остается достаточно стабильной. Объем ликвидности в банковской системе в пятницу начал восстанавливаться (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ выросла на 46,0 млрд руб. и достигла 953,8 млрд) после существенного сокращения в связи с периодом налоговых выплат. Отметим, однако, что снижение запасов ликвидности практически не сказалось на уровне межбанковских ставок: трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME в пятницу вернулась на уровень недельной давности и составила 3,86% (-2 б. п. к уровню четверга), а стоимость заимствования о/п после кратковременного всплеска опустилась до 3,02% (-25 б. п.).

На предстоящей неделе банки, вероятно, продолжат наращивать запасы ликвидности. Этому будет способствовать невысокая потребность в расходовании средств: в среду банкам предстоит погасить задолженность перед Фондом ЖКХ и ЦБ на общую сумму 7,7 млрд руб. При этом ЦБ РФ во вторник проведет аукцион по предоставлению кредитов без обеспечения на сумму 2,0 млрд руб. Мы полагаем, что потребность банков в рефинансировании будет значительно меньше, в связи с чем мы не ожидаем высокого спроса в рамках аукциона.

Мы полагаем, что предстоящая неделя на денежном рынке будет достаточно спокойной. Уровень ставок существенно не изменится (трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME, вероятно, будет находиться в диапазоне 3,85–3,90%), при этом стоимость заимствования о/п имеет потенциал снижения в районе 25–30 б. п.

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



## Макроэкономика

### ЦБ сохранил ставку рефинансирования на уровне 7,75%

**Новость:** Банк России по итогам заседания совета директоров в пятницу принял решение сохранить ставку рефинансирования на текущем уровне в 7,75%. Не изменились и другие ставки по ключевым операциям с ЦБ.

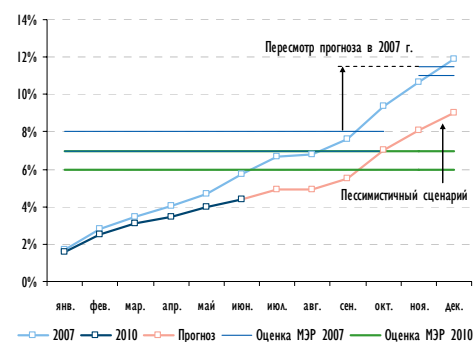
Согласно пресс-релизу, оцениваемый Банком России на ближайшие месяцы уровень инфляционных рисков не является в настоящее время основанием для пересмотра параметров денежно-кредитной политики.

**Комментарий:** С нашей точки зрения, предпосылки для изменения ставок в ближайшее время отсутствуют. Несмотря на улучшение показателей реального сектора (в июне продолжился рост промышленного производства и инвестиций в основной капитал, а также оборота розничной торговли, что указывает на стабилизацию потребительского спроса), восстановление экономической активности с исключением сезонных и технических факторов остается умеренным. В этой связи сохранение ставки рефинансирования на текущем рекордно низком уровне, является, на наш взгляд, стимулирующим фактором.

В то же время, несмотря на замедление инфляции до 5,8% г/г по итогам июня, мы ожидаем нарастания инфляционных рисков в сентябре – ноябре 2010 г., в т. ч. за счет ускорения темпов роста цен на продовольственную продукцию. Мы полагаем, что может повториться ситуация конца 2007 г., когда резкое увеличение цен на продовольственные товары спровоцировало всплеск инфляции к концу года. Однако ЦБ, скорее всего, воздержится от повышения ставок до конца года, если среднемесячные темпы роста цен не превысят 0,8%. Если цены будут расти быстрее, ЦБ может пересмотреть политику в отношении ставок.

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

### Динамика инфляции в 2007 и 2010 гг.



Источник: Росстат, МЭР, расчеты Газпромбанка

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

### Рублевые облигации: выборочные покупки продолжаются

В рублевых облигациях пятничные торги мало отличались по характеру от предыдущих дней – при отсутствии какого-либо движения по большинству голубых фишек вновь можно было наблюдать выборочные покупки во втором эшелоне. Решение ЦБ оставить процентные ставки на текущих уровнях прошло незамеченным для рынка – что, впрочем, неудивительно, учитывая в целом нейтральную риторику ЦБ и тот факт, что «период стабильных ставок» уже был заложен в ожиданиях участников рынка.

В голубых фишках на общем фоне можно выделить относительно высокий оборот по 61-ому выпуску Москвы (+37 б. п.). Во втором эшелоне был спрос на бумаги металлургов – Мечел БО2 (+74 б. п.) и короткая Северсталь БО1 (+15 б. п.), а также выпуски Башнефть-2 (+15 б. п.) и МДМ Банк-8 (+30 б. п.). Стоит также отметить довольно существенный оборот по ОФЗ 25075 (583 млн руб. – котировки остались на прежних уровнях).

### Существенный спрос на качественный риск на первичном рынке

В пятницу закрылась книга по выпуску ГК Норильский Никель БО3, купон составил 7% (доходность к погашению через 3 года 7,13%), что на 25 б. п. ниже последнего ориентира по нижней границе купона от организаторов. Бумага разместилась с дисконтом около 20 б. п. по доходности к выпуску НЛМК БО-5, имеющему несколько меньшую дюрацию – что, на наш взгляд, отражает более сильный кредитный профиль Норникеля, однако вряд ли оставляет потенциал для дальнейшего снижения доходности. На наш взгляд, бумага может вырасти только «вместе с рынком».

### На этой неделе умеренный оптимизм на рынке, вероятно, сохранится

Существенный спрос на первичном сегменте лишний раз подчеркивает, что ключевой фактор поддержки для рынка рублевого долга – высокий



объем денежной ликвидности у крупных участников – пока остается в силе. При этом готовность брать бумагу на довольно агрессивных уровнях по доходности, вероятно, отражает позитивные ожидания по поводу дальнейших перспектив рынка в целом. Мы полагаем, что на этом фоне можно ожидать сохранения умеренного оптимизма в рублевых бумагах на этой неделе – скорее всего, спрос вновь будет сосредоточен в отдельных бумагах первого-второго эшелонов.

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



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
02.08.2010	Погашение <b>Москоммерцбанк-02</b>	3 000
	Погашение <b>Москоммерцбанк-03</b>	5 000
03.08.2010	Размещение <b>ГМК Норильский Никель БО-3</b>	15 000
	Размещение <b>НК Альянс-3</b>	5 000
04.08.2010	Аукцион <b>ОФЗ 25072</b>	20 000
	Аукцион <b>ОФЗ 26203</b>	25 000
	Возврат фонду ЖКХ средств с депозитов банков	5 560
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	2 121
05.08.2010	Размещение <b>Атомэнергопром-6</b>	10 000
06.08.2010	Оферта <b>Мираторг-Ф-1</b>	2 500
	Оферта <b>Банк Москвы-1</b>	10 000

Источник: Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
июль	<b>ММК:</b> операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	<b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
09.07.2010	<b>Х5:</b> операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	<b>Евраз:</b> операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	<b>НЛМК:</b> операционные результаты	2-й кв. 2010 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 Шихамедов**

+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

#### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

#### Трејдинг

**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

**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 — 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.