

# Ежедневный обзор долговых рынков от 31 августа 2010 г.



## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>					
EUR/USD	1,266	▼	-0,8%	-3,9%	-11,6%
USD/RUR	30,72	▲	0,3%	2,5%	2,3%
Корзина валют/RUR	34,45	▼	-0,1%	0,4%	-4,2%
<b>Денежный рынок</b>					
Корсчета, млрд руб.	510,4	▼	-68,2	-92,7	-323,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	474,0	▲	34,5	123,3	33,7
MOSPRIME о/п	2,8	▲	0,0	-0,1	-1,7
3М-MOSPRIME	3,7	■	0,0	-0,1	-3,3
3М-LIBOR	0,30	■	0,0	-0,1	0,0
<b>Долговой рынок</b>					
UST-2	0,50	▼	-0,1	-0,1	-0,6
UST-10	2,53	▼	-0,1	-0,4	-1,3
Russia 30	4,42	▼	0,0	-0,3	-1,0
Russia 5Y CDS	179	▼	-1,8	24,0	-6,3
EMBI+	297	▲	14	24,0	23
EMBI+ Russia	237	▲	12	12,0	49
Москва-48	7,78	■	0,00	0,2	н/д
Газпром-11	7,14	▼	-0,04	0,0	-1,9
Газпром-13	6,09	■	0,00	-0,1	-2,8
<b>Товарный рынок</b>					
Urals, долл./барр.	76,26	■	0,0%	-4,0%	-0,6%
Brent, долл./барр.	75,52	▼	-1,1%	-6,9%	-2,2%
<b>Фондовый рынок</b>					
PTS	1 427	▲	0,4%	-6,3%	-1,2%
Dow Jones	10 010	▼	-1,4%	-6,2%	-4,0%
Nikkei	8 888	▼	-2,9%	-7,1%	-15,7%

Источник: Bloomberg

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Еврооблигации пропускают ралли... на рынке полный штиль из-за выходного в Лондоне.

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ В рублевых бумагах торговая активность «на нуле». Вторичный сегмент вряд ли «оживет» до начала сентября
- ▶ РСХБ не удастся разместиться по нижней границе, на очереди ЮниКредит Банк?

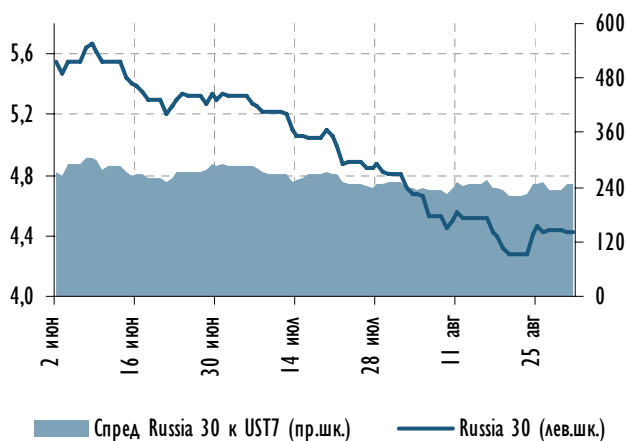
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Период налоговых выплат завершился без неприятных сюрпризов
- ▶ Инфляция выходит за пределы установленных рамок

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

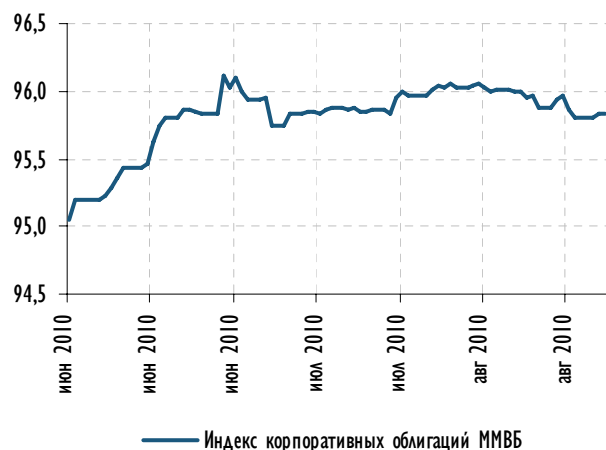
- ▶ США: данные по уровню потребительской уверенности, статистика по ценам на жилье
- ▶ Еврозона: данные по безработице

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

**Еврооблигации пропускают рамки...**

Выходной день в Великобритании вчера не позволил инвесторам в российский рынок еврооблигаций отыграть позитивную новость пятницы: заявление Б. Бернанке о том, что ФРС продолжит оказывать поддержку экономике через различные доступные инструменты (подробнее см. вчерашний комментарий).

Негативный новостной фон, пришедший с фондовых площадок США и Азии, может оказать давление на котировки в первой половине дня.

Основные фондовые индексы США по итогам торгов в понедельник потеряли около 1,5%. Инвесторы оказались разочарованы слабой динамикой доходов населения, которые в июле увеличились на 0,2%. Продажи начались даже несмотря на небольшое увеличение темпов роста потребительских расходов – до 0,4% м/м. Негатива добавило падение Индекса производственной активности Далмаса на 13,5%. Фьючерсы на американские индексы сегодня утром демонстрируют практически нулевые изменения, что свидетельствует о нейтральных настроениях игроков. На азиатских площадках сегодня преобладали продажи: основные индексы региона просели на 0,5–1,8%. Наиболее масштабная коррекция наблюдается на Токийской бирже, где котировки теряют в среднем почти 3,0%, несмотря на макроэкономическую статистику из Японии, которая совпала с прогнозами.

Нефть в понедельник подешевела почти на 2,0%: стоимость фьючерсного контракта на сорт WTI утром во вторник стабилизировалась на уровне 74,0 дол. за баррель. Слабая макроэкономическая статистика, вероятно, продолжит оказывать давление на нефтяные котировки, особенно в преддверии данных по запасам сырья, которые за прошедшую неделю, предположительно, выросли на 1,6 млн баррелей.

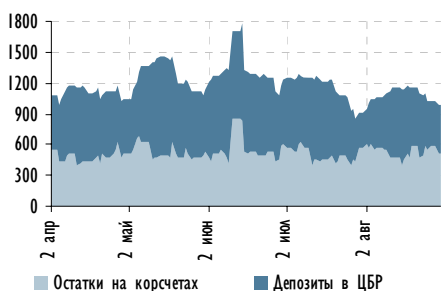
На негативные данные североамериканские КО отреагировали ростом цен, в результате чего доходности UST 7 (YTM 1,97%) и UST 7 (YTM 2,53%) снизились на 12 б. п.

**Статистика сегодня**

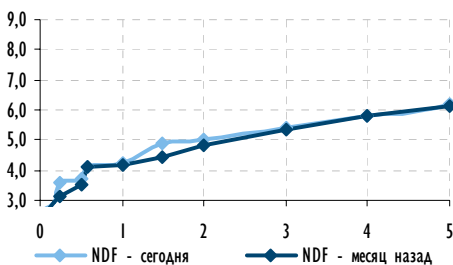
Из новостей отметим публикацию данных по безработице Германии и Еврозоны в августе, а также финальные данные по инфляции в Еврозоне в июле. Из североамериканской статистики отметим публикацию данных по индексу потребительской уверенности и ценам на недвижимость. Ближе к закрытию российских торгов в США будет опубликована стенограмма августовского заседания ФРС, в которой могут содержаться уточненные прогнозы экономического роста.

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

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**
**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**


Источник: Bloomberg

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


Источник: Bloomberg

**Период налоговых выплат завершился без неприятных сюрпризов**

Ситуация с ликвидностью в российской банковской системе в понедельник осталась стабильной. Несмотря на выплаты по налогу на прибыль, сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБР вчера вернулась на уровень выше 1,0 трлн руб. (+17,4 млрд). При этом стоимость заимствования практически не изменилась: наблюдалось лишь незначительное повышение ставки MOSPRIME о/п – до 2,76% (+4 б. п.), однако учитывая тот факт, что ставка по депозитам в ЦБР на сопоставимый срок составляет 2,5%, это свидетельствует о практически полном отсутствии премии за риск контрагента на рынке. Трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME осталась на прежнем уровне и составила 3,74% годовых.

В сложившихся условиях низкий спрос банков на инструменты рефинансирования ЦБР был вполне ожидаем: ЦБР признал несостоявшимся вчерашний аукцион по предоставлению кредитов без обеспечения на срок 3 месяца. Сегодня Банк России предложит кредитным организациям 500 млн руб. на 5 недель, однако мы не ожидаем ажиотажа и на сегодняшнем аукционе.

На мировом рынке FOREX в понедельник преобладала тенденция к ослаблению евро. Несмотря на то, что индикаторы экономической уверенности в еврозоне в августе продемонстрировали рекордный прирост за последние два года, снижение аппетита к риску у инвесторов на фоне слабых данных из США спровоцировали выход из активов, номинированных в европейской валюте. Котировка пары евро – доллар опустилась к концу вчерашней сессии до 1,2660, а сегодня утром пробивала отметку 1,2640. На MMBB доллар в течение вчерашнего дня смог восстановить свои позиции до уровня конца прошлой недели: котировка расчетами «завтра» составила 30,68 руб. на закрытие торгов. Евро, напротив, растерял часть позиций, и стоимость расчетами «завтра» опустилась до 39,0 руб.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

**Инфляция выходит за пределы установленных рамок**

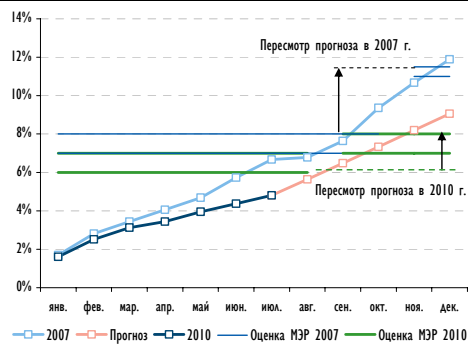
Минэкономразвития повысило свой прогноз по инфляции на текущий год до 7–8% с ранее ожидавшихся 6–7%. При этом с наибольшей долей вероятности показатель будет находиться в диапазоне 7,5–7,8%.

Августовская динамика цен, которые за первые три недели месяца выросли на 0,6%, превысив среднемесячный прирост ИПЦ за период с апреля по июль, указывает на определенные риски. В частности, не произошло традиционного для августа сезонного замедления инфляции.

Таким образом, с начала года цены прибавили 5,4%, в связи с чем МЭР было вынуждено поднять прогноз инфляции на текущий год с 6–7% до 7–8%. Мы ожидаем, что помимо объективных факторов (засуха) ускорить рост цен могут инфляционные ожидания населения.

Однако учитывая немонетарный характер инфляции, ЦБР вряд ли начнет повышать уровень ставок до конца текущего года, тем более что сигналы, поступающие из реального сектора экономики, остаются противоречивыми и пока не позволяют с уверенностью говорить о стабильном восстановлении. Такое мнение вчера также выразил Министр финансов РФ А. Кудрин.

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

**Динамика инфляции в 2007 и 2010 гг.**


Источник: Росстат, МЭР, прогнозы Газпромбанка



## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

**В рублевых бумагах торговая активность «на нуле»**

В рублевых облигациях понедельник прошел в режиме крайне низкой торговой активности, чему, помимо «сезонного» фактора, вчера вероятно поспособствовало и отсутствие многих иностранных участников из-за выходного дня в Лондоне.

На фоне низких оборотов торгов какая-либо выраженная ценовая динамика на рынке отсутствовала – котировки по первому – второму эшелону вновь колебались в достаточно широком диапазоне относительно уровней предыдущего закрытия. «В плюсе» завершили день РЖД-10 (+21 б. п.), МТС-3 (+31 б. п.), СУЭК (+15 б. п.), Северсталь БО-2 (+40 б. п.), тогда как Газпром нефть-3 закрылась в небольшом минусе (-15 б. п.).

**РСХБ не удается разместиться по нижней границе...**

Вчера РСХБ закрыл книгу по размещению двух выпусков биржевых облигаций (БО5, БО1) общим объемом 15 млрд руб. Изначально банк открыл книгу на размещение одного выпуска РСХБ БО5 на 10 млрд руб., однако в конце прошлой недели предложение было увеличено еще на 5 млрд руб., что, на наш взгляд, свидетельствует о сохраняющемся интересе к качественным выпускам. В то же время спрос на «первичке» уже явно носит менее агрессивный характер, чем в июле – первой половине августа: ставка купона по выпускам была установлена на уровне 7,2%, при первоначальном ориентире организаторов 7% – 7,5%. Доходность к двухлетней ofercie по новым выпускам РСХБ, таким образом, составила порядка 7,3%, что в целом соответствует уровням, на которых торгуются близкие по дюрации выпуски РСХБ 8,9 и ВТБ-6.

**... на очереди ЮниКредит Банк?**

На фоне подобных итогов размещения биржевых облигаций РСХБ нам более чем интересно то, на каких уровнях послезавтра, 2-го сентября, закроется книга по облигациям ЮниКредит Банка серий 05 и 06. По фундаментальным признакам, в условиях, когда более крупный и маржинальный банк, на 100% принадлежащий государству, занимает 15,0 млрд руб. с купоном 7,2% на 2 года, ЮниКредит, стремящийся привлечь 10,0 млрд руб. на 3 года, вряд ли может рассчитывать на купон ниже верхней границы указанного при открытии книги интервала в 7,0–7,5%. С другой стороны, предложение публичных долгов от РСХБ традиционно велико, а ЮниКредит возвращается на рынок публичного долга после более чем годового перерыва.

Мы оцениваем справедливую доходность облигаций ЮниКредит Банка на одном уровне с бумагами Росбанка. С учетом того, что выпуск Росбанк БО-2 по-прежнему предлагает УТМ 7,8% @ июль 2013 г., мы все еще видим высокой вероятность того, что ЮниКредит Банку удастся найти рыночный спрос на свои бумаги лишь с купоном 7,5–7,6%.

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

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



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
31.08.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель Оферта <b>Русь-Банк-3</b>	2 000
	Оферта <b>ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2</b>	3 000
01.09.2010	Получение средств с аукционов ЦБР 30 и 31 августа Оферта <b>ВТБ 24-4</b>	8 000
	Оферта <b>Лизинговая компания УРАЛСИБ-3</b>	1 500
	Оферта <b>Макромир-Финанс-1</b>	1 000
	Погашение <b>Медведь-Финанс-1</b>	750
	Аукцион <b>ОФЗ 25075</b>	35 000
	Аукцион <b>ОФЗ 25073</b>	40 000
02.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца Оферта <b>АМЕТ-финанс-1</b>	2 000
03.09.2010	Оферта <b>ВБД ПП-3</b>	5 000
06.09.2010	Оферта <b>КБ МИА-3</b>	1 500
	Оферта <b>НОК-3</b>	1 000
	Оферта <b>ТГК-2, 1</b>	3 087
07.09.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца, полгода	
08.09.2010	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов Аукцион <b>ОФЗ 26203</b>	32 000 40 000
	Аукцион <b>ОФЗ 25072</b>	25 000
09.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца Оферта <b>СБ Банк-3</b>	1 500
	Погашение <b>Банк Русский стандарт-5</b>	5 000
	Погашение <b>Министерство финансов Самарской области 25002</b>	2 000

Источник: Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
31.08.2010	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	1П10 г.
01.09.2010	<b>ТГК-1:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
01.09.2010	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
02.09.2010	<b>Вымпелком:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
02.09.2010	<b>ВБД:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
02.09.2010	<b>Евраз:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
07.09.2010	<b>Globaltrans:</b> финансовая отчетность	1П10 г.
07.09.2010	<b>ММК:</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 — 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.