

Ежедневный обзор долговых рынков от 24 июня 2011 г.

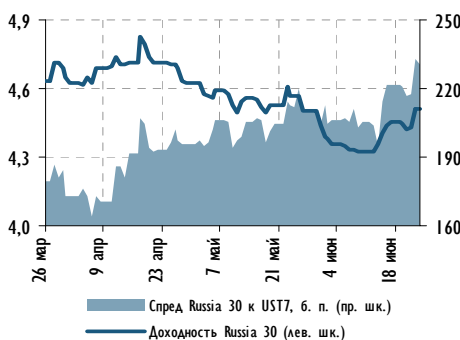


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,426	▼ -0,7%	6,5%	
USD/RUB	28,28	▲ 1,2%	-7,4%	
Корзина валют/RUB	33,65	▲ 0,6%	-4,3%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	785,2	▲ 89,3	-103,1	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	507,5	▼ -44,1	-62,0	
MOSPRIME o/n	3,8	▲ 0,0	2,0	
3M-MOSPRIME	4,2	▼ 0,0	0,2	
3M-LIBOR	0,25	▲ 0,0	-0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,34	▼ 0,0	-0,3	
UST-10	2,91	▼ -0,1	-0,4	
Russia 30	4,51	▲ 0,1	-0,3	
Russia 5Y CDS	157	▲ 11,4	11,7	
EMBI+	299	▲ 10	51	
EMBI+ Russia	214	▲ 15	15	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	106,06	▼ -5,1%	15,2%	
Золото, долл./унц.	1521,4	▼ -1,8%	7,1%	
Фондовый рынок				
PTS	1 830	▼ -2,6%	3,4%	
Dow Jones	12 050	▼ -0,5%	4,1%	
Nikkei	9 664	▲ 0,7%	-5,5%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Глобальные рынки.** Очередная волна бегства в качество, котировки Russia-30 потеряли около 0,5 п. п., котировки корпоративных выпусков – до 1–2 п. п. (см. *Глобальные темы*)
- ▶ МЭА могут вызвать отрицательную переоценку российского риска. Но пока рано говорить о формировании негативного тренда на рынке нефти. (см. *Глобальные темы и комментарий*).
- ▶ В ожидании «отскока»? Сегодняшний день начинается с ожиданий коррекции на основных фондовых площадках. Доходность UST10 вернулась с 2,89% к уровню 2,94%.
- ▶ **Российский долговой рынок** вчера практически никак не отреагировал на внешний негатив, несмотря на незначительное снижение рубля и рост ставок NDF. Комфортный уровень ликвидности добавляет инвесторам уверенности.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Вчерашний день преподнес ряд негативных сюрпризов
- ▶ МЭА-тест для России
- ▶ В ожидании «отскока»?

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Русфинанс Банк (–/ВааЗ/–) размещает 2-летние рублевые евробонды, справедливая доходность – по нижней границе диапазона организаторов
- ▶ Бонды Вымпелкома привлекательны на текущих уровнях

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Потрясений на денежном рынке не ожидается
- ▶ Страны МЭА выходят с интервенцией на рынок нефти, дополнительные поставки из запасов в июле составят 2 млн барр./сут.

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Совет директоров ОК РУСАЛ одобрил привлечение предэкспортного финансирования в объеме 4,75 млрд долл. от консорциума международных банков; средства будут направлены на погашение задолженности в полном объеме в рамках существующего соглашения о реструктуризации долга

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: финальные данные по ВВП за 1К11, данные о майских запасах товаров длительного пользования
- ▶ Европа: завершение двухдневной встречи глав стран ЕС



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Вчерашний день преподнес ряд негативных сюрпризов

На первый взгляд, вчерашний день, не предвещавший ничего плохого, все же смог удивить инвесторов обилием негативных новостей, что вызвало очередную волну бегства в качество. Большинство мировых фондовых индексов показали негативную динамику, одним из немногих исключений стал индекс Nasdaq, выросший на 0,66%, CDS-спреды большинства стран – прежде всего, Греции, Португалии и Ирландии – расширились. Доходность UST10 в течение вчерашнего дня пробивала уровень 2,90% и закончила день на уровне 2,91%.

Среди вчерашнего негативного потока новостей (пересмотр ФРС прогнозов по американской экономике, обсуждение рисков европейской банковской системы, условия выделения помощи Греции и т. п.), отдельно отметим неожиданную новость о том, что ведущие страны-потребители нефти (МЭА) выйдут с интервенцией на рынок нефти. Дополнительные поставки «черного золота» из запасов в июле составят 2 млн барр./сут. (см. комментарий ниже). Сообщение об интервенциях вызвало резкий обвал котировок нефти, в течение дня снижение котировок нефти марки Brent достигало 6% (106 долл.). Сегодня с утра нефть торгуется в районе 108 долл. за баррель.

МЭА-тест для России

Основным тестом для рынка нефти будет способность в течение ближайшего месяца удержаться выше уровня 100 долл. за баррель, на что при отсутствии значительных негативных новостей с финансовых рынков пока сохраняются неплохие шансы.

Для российского рынка еврооблигаций снижение цены на нефть ниже 100 долл. за баррель может нести негативные последствия и вызвать очередную негативную переоценку российского риска. Напомним, что рост цены на нефть в конце прошлого – начале текущего года до уровня 100 долл. за баррель оказал не только «психологическое» влияние на восприятие инвесторами российского риска, но и позволил в то время сбалансировать бюджет. В результате российский CDS-спред сужался в среднем быстрее, чем у других развивающихся стран.

Вчера российский 5-летний CDS-спред расширился на 13 б. п. до 158 б. п., в то время как средний спред стран СЕЕМЕА – на 12 б. п. до 206 б. п. В то же время EMBI+Russia вчера расширился сильнее, чем EMBI+ (15 б. п. против 10 б. п.)

В ожидании «отскока»?

Сегодняшний день начинается с ожиданий коррекции на основных фондовых площадках: основные азиатские фондовые площадки в плюсе, фьючерсы на американские индексы также могут свидетельствовать о возможной коррекции рынка. Доходность UST10 вернулась к уровню 2,94%.

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

Русфинанс Банк
S&P/Moody's/Fitch – / Ваа3 / –**Русфинанс Банк (–/Ваа3/–) размещает 2-летние рублевые евробонды, справедливая доходность – по нижней границе диапазона организаторов**

Вчера входящий во французскую группу Societe Generale Русфинанс Банк открыл книгу на биржевые облигации серии БО-01 совокупным объемом 4,0 млрд руб. По 3-летнему инструменту предусмотрена оферта через 2 года, а ориентир доходности в настоящее время составляет УТР 7,38–7,64%.

Исходя из вчерашней доходности по мид-маркету чуть более длинного и не слишком ликвидного выпуска Русфинанс-10 (УТР 7,75% @ ноябрь 2013 г., спред 145 б. п. к ОФЗ-26201), справедливая доходность бумаги Русфинанс БО-01 могла бы составить сегодня УТР 7,40%, т. е. 145 б. п. премии к ОФЗ-26200 (УТМ 5,95%).

Мы хотели бы отдельно обратить внимание на то, что на вторичном рынке активность в бумагах российских «дочек» западных финансовых групп как правило минимальна, поэтому приобретение их бумаг на «первичке» должно в большей степени заинтересовать инвесторов, ищущих качественные банковские риски категории investment-grade.

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

Бонды Вымпелкома привлекательны на текущих уровнях

«На острие» продаж вчера оказались выпуски Вымпелкома. Новые бумаги VIP17 и VIP22, разместившиеся в среду с премией к кривой существующих выпусков и внушительной переподпиской (по данным Bondradar, общий спрос на три транша объемом 2,2 млрд долл. составил 5,3 млрд долл., в том числе 4 млрд долл. – спрос на 10-летнюю бумагу), вчера потеряли в цене порядка 0,9–1,1%. В других длинных выпусках падение также было существенным: котировки VIP18 упали на 1,75%, VIP21 подешевел более чем на 2 фигуры. В итоге спред доходности между VIP21 и MTS20, колебавшийся последние несколько месяцев в диапазоне 40–50 б. п., «взлетел» до 80 б. п., а вся кривая Вымпелкома сдвинулась даже несколько выше кривой Евраза.

На наш взгляд, чрезмерно импульсивная реакция на общий негативный фон создает возможности для покупки в длинных выпусках компании: текущие премии VIP18, VIP21 и VIP22 к MTS20 в Z-спредах составляют 60–80 б. п., тогда как справедливый уровень, на наш взгляд, не должен превышать 50 б. п.

См. график на следующей странице.

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



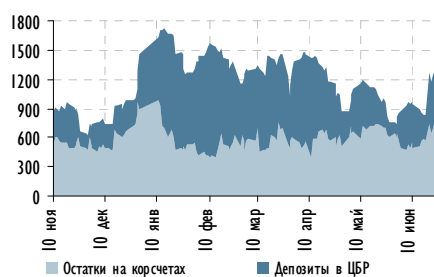
Z-спреды по еврооблигациям российских эмитентов 2-го эшелона, б. п.



Источник: Bloomberg, данные Газпромбанка

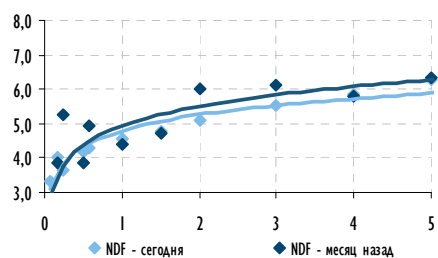
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Потрясений на денежном рынке не ожидается

Ситуация на российском денежном рынке в четверг не претерпела существенных изменений. Спрос на ОБР-19 в рамках вчерашнего аукциона оказался невысоким: банки выкупили лишь около 13% по номиналу от довольно скромного объема предложения в 10 млрд руб. Таким образом, участники рынка по-прежнему не считают данный инструмент привлекательным, несмотря на ожидания сохранения ставок ЦБ на текущем уровне.

Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ в четверг практически не изменилась и составила около 1,3 трлн руб. На этом фоне налоговые выплаты в начале следующей недели (когда банкам предстоит перечислить в бюджет акцизы и платежи по НДС) не должны вызвать ухудшения ситуации на денежном рынке. Тем более что на протяжении последних месяцев скачка ставок в моменты крупных налоговых выплат не наблюдалось, что указывает на довольно равномерное распределение ликвидности между участниками рынка.

Стоимость заимствования на рынке МБК вчера колебалась в диапазоне 3,0–3,8% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга). Сегодня банки выставляют котировки на уровне 3,65–4,35%, однако в течение дня вероятно понижение границ диапазона до вчерашних.

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



Страны МЭА выходят с интервенцией на рынок нефти, дополнительные поставки из запасов в июле составят 2 млн барр./сут.

Новость: Страны-члены МЭА договорились о поставках на рынок в июле 2 млн барр. нефти в день для компенсации прекращения поставок из Ливии.

- ▶ Сроки и страновое распределение поставок. Начало поставок придется на конец следующей недели. Около 50% дополнительных поставок придется на страны Северной Америки (в основном США) и 30% – на Европу. Более чем 20%-ное превышение дополнительных поставок над объемом ушедшей с рынка добычи Ливии призвано предвосхитить сезонный рост спроса на нефть на фоне ее нехватки на рынке.
- ▶ Цели интервенции. Ожидания увеличения предложения и возможность повторной интервенции. Действия МЭА призваны способствовать балансировке рынка до поступления на рынок дополнительных объемов нефти от ряда производителей, объявивших о намерении увеличить добычу. МЭА заявляет, что главная цель интервенции – не воздействие на цену, а обеспечение адекватного объема поставок для недопущения излишнего ущерба для мировой экономики в период нестабильности.
- ▶ В случае сохранения значительного дефицита нефти на рынке МЭА не исключает возможности повторной интервенции.
- ▶ Влияние на уровень коммерческих запасов стран-членов МЭА. Общий объем запасов стран-членов составляет около 4 млрд барр., из которых около 40% являются стратегическими и находятся под контролем правительств стран-членов, в связи с чем решение не приведет к значительному сокращению объемов запасов.

Комментарий: Интервенции на рынке нефти МЭА проводит в третий раз в истории. Ранее ее участники поставляли дополнительные объемы на рынок после урагана «Катрина» и во время вторжения Ирака в Кувейт.

Объем дополнительного предложения составит серьезную величину 2 млн барр./сут., что составляет 2,4% суммарной мировой добычи нефти.

Одним из важнейших факторов принятия решения стала именно неспособность ОПЕК достичь соглашения об увеличении объемов добычи нефти. Интервенции МЭА из запасов призваны заполнить промежуток до поступления дополнительных объемов нефти на рынок.

Новости от МЭА способны оказать значительное краткосрочное воздействие на рынок. Вчера котировки нефти Brent снизились на 4,1% до 108,6 долл. за баррель. На данном этапе решение МЭА затрагивает исключительно июльские поставки. Ключевым тестом для рынка нефти будет способность в течение ближайшего месяца удержаться выше 100 долл. за баррель, на что, при отсутствии значительных негативных новостей с финансовых рынков, пока сохраняются неплохие шансы.

Масштаб и продолжительность дальнейшего влияния на рынок нефти будут в значительной мере определяться планами ведущих ее производителей – в особенности Саудовской Аравии – относительно наращивания объемов добычи и готовностью МЭА проводить повторные интервенции.

В более долгосрочном плане ситуация по-прежнему определяется сильной динамикой спроса, при этом существует ряд серьезных проблем с адекватным увеличением предложения, что позитивно для нефтяного рынка.

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 495 980 438

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
23.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
27.06.2011	Уплата акцизов, НДС	
28.06.2011	Погашение Золото Селигдара, 1	300
	Погашение Кредит Европа Банк, 2	4 000
	Оферта Газпром, 11	5 000
	Уплата налога на прибыль	
	Ломбардный аукцион ЦБР сроком 1 неделя	
29.06.2011	Закрытие книги КБ Держава, 2	1 000
	Погашение ОФЗ-25074	70 000
	Погашение УК ГидроОГК, 1	5 000
	Аукцион 3-летних и 5-летних ОФЗ	70 000
30.06.2011	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

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шашаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

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 Принса

+7 (495) 989 91 28

Трейдинг

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

Трейдинг

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

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

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.