

Ежедневный обзор долговых рынков от 8 августа 2011 г.

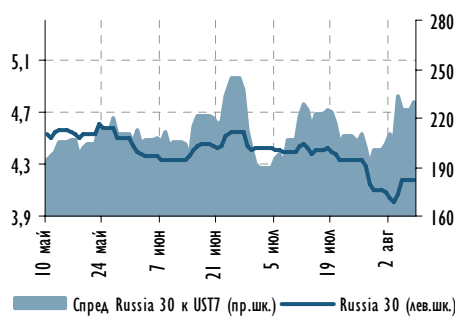


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,428 ▲	1,3%	6,7%	
USD/RUB	28,33 ▲	0,7%	-7,2%	
Корзина валют/RUB	33,60 ▲	0,7%	-4,4%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	685,7 ▼	-3,9	-202,6	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	356,7 ▲	28,0	-212,8	
MOSPRIME о/п	3,9 ▼	-0,1	2,2	
3М-MOSPRIME	4,4 ▲	0,1	0,3	
3М-LIBOR	0,27 ▲	0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,29 ▲	0,0	-0,3	
UST-10	2,56 ▲	0,2	-0,7	
Russia 30	4,17 ▲	0,1	-0,7	
Russia 5Y CDS	170 ▲	12,5	24,8	
EMBI+	297 ▼	-1	49	
EMBI+ Russia	218 ▼	-2	19	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	107,84 ▲	1,9%	17,2%	
Золото, долл./унц.	1663,8 ▲	1,0%	17,1%	
Фондовый рынок				
PTC	1 799 ▼	-3,1%	1,6%	
Dow Jones	11 445 ▲	0,5%	-1,1%	
Nikkei	9 089 ▼	-2,3%	-11,1%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ В прошедшую пятницу на слухах о снижении кредитного рейтинга котировки UST10 вели себя волатильно. Индекс волатильности VIX накануне подскочил до 32,4 п., обновив максимум с июля 2010 г. По итогам дня доходность выросла на 15 б.п. до 2,55% и сегодня с утра составляет 2,52%. Сегодня рынки будут отыгрывать пятничное решение S&P о снижении кредитного рейтинга США, которое было обнародовано после закрытия рынков (см. *Темы глобального рынка*).
- ▶ В пятницу котировки RUSSIA 30 (YTM 4,17%) потеряли около 0,625 п.п., 5-летний CDS-спред составил 169 б.п. – максимум с декабря 2010 г. В корпоративных выпусках отметим продажи, в результате наиболее ликвидные и длинные выпуски потеряли порядка 1-2 фигуры.
- ▶ В текущей ситуации на финансовых рынках мы пока не видим альтернативы инвестированию в UST, за которыми в последнее время вплотную ходят российские суверенные выпуски. По мере «стабилизации» ситуации на рынке, что может произойти после намеченного на завтра заседания ФРС, мы ожидаем сокращения российского суверенного спреда к UST. Мы не исключаем, что на завтрашнем заседании будут даны дополнительные сигналы о возможности QE3 или других мер по стимулированию американской экономики.
- ▶ Несколько сгладить волатильность на рынках могут заявления ЕЦБ по результатам воскресной телеконференции представителей министерств финансов стран «G7» о том, что банк готов к покупке долговых облигаций Италии и Испании для стабилизации финансовых рынков.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** в пятницу в полной мере ощутил на себе наблюдающуюся на мировых рынках волатильность. Существенные продажи были отмечены в ОФЗ: длинные выпуски 26204 и 26205 потеряли 60 б.п. и 80 б.п. по цене соответственно. Падали котировки корпоративных бумаг, в основном в диапазоне 30–50 б.п. (по некоторым бумагам – до 1 фигуры). Рубль продолжил дешеветь относительно бивалютной корзины (теперь – до 34,0927 на настоящий момент) вслед за падающей нефтью.
- ▶ На этом фоне можно лишь по-человечески порадоваться за эмитентов, которым удалось провести первичные размещения долговых инструментов на прошлой неделе. В настоящее время «повестка» первичного рублевого долгового рынка практически пуста.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ S&P все же снизило кредитный рейтинг США

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Планы Минфина по масштабным заимствованиям на ближайшие годы – наше отношение пока нейтрально (следим за ценами на нефть)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Банки продолжают накапливать ликвидность

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Предоставляемые **Банку Москвы (-/Ba2/BBB-)** средства АСВ в объеме 295 млрд руб. могут быть инвестированы в ОФЗ с запретом продаж в течение 1 года (Ведомости); нейтрально



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

S&P все же снизило кредитный рейтинг США

Прошедшая пятница, 5 августа, войдет в кредитную историю США (AA+/Aaa/AAA). Несмотря на то, что рынки уже привыкли к разговорам о возможном снижении кредитного рейтинга США с уровня «AAA», все же сам факт его потери за почти 60-летнюю историю «рейтингования» США агентством стал неприятным «ожидаемым» сюрпризом и открывает новую страницу финансовой истории Америки... Западные СМИ (WSJ, NYT) описывают переговоры властей с рейтинговым агентством о сохранении кредитного рейтинга на уровне «AAA» после того, как в первоначальном проекте пресс-релиза была допущена неточность на 2 трлн дол.

Каковы последствия для финансовых рынков? Ответ на данный вопрос рынки будут пытаться найти ближайшие несколько месяцев.

Среди первых ответов. Несмотря на потерю одной ступени кредитного рейтинга, американские долговые инструменты сохраняют статус одного из самых безопасных финансовых инструментов. В условиях высокой волатильности финансовых рынков полноценной замены US Treasury нет. Возможно, отдельные инвесторы в «risk-free» потратят немного времени на внесение незначительных изменений в свои инвестиционные декларации, чтобы продолжать инвестировать в американские treasury. Часть инвесторов предпочтет поменять казначейские облигации США на бумаги более надежных заемщиков, например, Германии (AAA/Aaa/AAA) или Швейцарии AAA/Aaa/AAA).

Второй ответ... От негативной психологической реакции финансовых рынков никуда не деться: все же разрушен один из самых устойчивых стереотипов финансовых рынков – «неприкасаемых нет» – и в дальнейшем рейтинговые агентства будут «с большей легкостью» принимать подобные решения.

В прошедшую пятницу на слухах о снижении кредитного рейтинга котировки UST10 вели себя волатильно. По итогам дня доходность выросла на 15 б.п. до 2,55%, сегодня с утра составляет 2,52%.

Котировки RUSSIA 30 потеряли около 0,625 п.п., 5-летний CDS-спред расширился до 169 б.п. – максимума с июля 2010 г. В корпоративных выпусках отметим продажи, в результате наиболее ликвидные и длинные бумаги потеряли порядка 1–2 фигур.

В текущей ситуации на финансовых рынках мы пока не видим альтернативы инвестированию в UST, за которыми в последнее время вплотную ходят российские суверенные выпуски. В дальнейшем, по мере «стабилизации» ситуации на рынке (надеемся, что это произойдет после намеченного на завтра заседания ФРС), мы ожидаем сокращения российского суверенного спреда к UST. Мы не исключаем, что именно на завтрашнем заседании будут даны дополнительные сигналы о возможности QE3.

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



Планы Минфина по масштабным заимствованиям на ближайшие годы – наше отношение пока нейтрально (следим за ценами на нефть)

Сегодняшние Ведомости и Коммерсант рассказывают об «Основных направлениях долговой политики РФ на 2012–2014 гг.», которые были подготовлены Минфином и уже переданы правительству. Согласно информации СМИ, в ближайшие 3 года 90% дефицита бюджета будет финансироваться за счет заимствований на внутреннем рынке – объем ежегодного предложения государственных долговых ценных бумаг составит порядка 2 трлн руб. Данный прогноз подготовлен, исходя из цены на нефть в 93/95/97 долл./баррель в 2012, 2013 и 2014 гг. соответственно.

При этом ставку во многом планируется сделать на нерезидентов, которым продолжают обещать инфраструктурные преобразования рынка (конкретные дедлайны в изданиях не упоминаются). Предпочтения Минфина по срочности достаточно ожидаемы – основной интерес представляет средний и длинный конец кривой (целевая дюрация – 5 лет).

В целом наше отношение к заявленным планам Минфина нейтрально по следующим причинам:

- ▶ Исторически планы финансовых властей по заимствованиям могли претерпевать существенные изменения в зависимости от конъюнктуры мировых рынков (в частности, цен на нефть). Так, на сегодняшний день не совсем верится в то, что в 2011 году Минфин займет на внутреннем рынке изначально заявленные 1,7 трлн руб. (пока с начала года привлечено менее 0,7 трлн руб.).

Сообщения о планах по займам в объеме 2 трлн руб. ежегодно не должны восприниматься как залог того, что именно данная сумма будет выпущена в рынок при любых условиях. Окончательная сумма может оказаться ниже, если цены на нефть превысят заложенные в прогноз уровни.

- ▶ Насколько мы понимаем, в настоящее время привлекательность российских долговых инструментов (включая суверенные) для западных инвесторов обуславливается прежде всего возможностью сагу над ставками денежного рынка (в частности, кросс-валютных свопов). Пока мы не до конца уверены в том, что даже большая инфраструктурная открытость рынка ОФЗ приведет к тому, что нерезиденты «кинутся» по фундаментальным причинам инвестировать в госбумаги на длительный срок (несмотря на более чем умеренный уровень суверенного долга в сравнении с большинством развитых и развивающихся стран).

Косвенно об отношении западных инвесторов к инвестированию в российскую экономику свидетельствуют данные об объемах оттока капитала, которые в 2011 году ожидаются ЦБ на уровне 30-35 млрд долл. Помочь преломить подобное положение дел, как мы понимаем, могут лишь более широкие экономические реформы в стране.

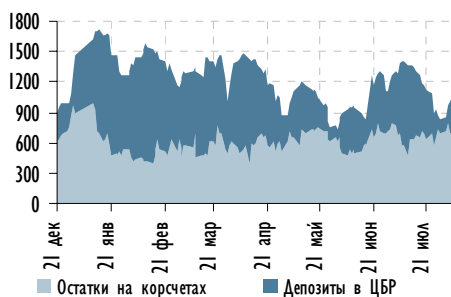
Отдельно добавим, что планы по наращиванию госрасходов и финансированию образующегося дефицита за счет наращивания госдолга могут, по нашему мнению, отсрочить переход России (BBB/Baa1/BBB) в рейтинговую категорию «А». В последнее время агентства обращали внимание на некоторое ослабление бюджетной дисциплины как на один из факторов, сдерживающих суверенные рейтинги. Более того, агентство S&P в декабре 2009 года предупреждало, что «рейтинги могут быть понижены, если руководство страны окажется неспособным ужесточить контроль над расходами в течение следующего бюджетного цикла».

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

Банки продолжают накапливать ликвидность

Банкам за прошедшую неделю удалось неплохо восстановить свои ликвидные позиции после их сжатия по итогам налогового периода. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ к утру понедельника достигла 1,07 трлн руб. (+218,4 млрд руб. за неделю), а стоимость заимствования на рынке МБК опустилась с 3,75–4,50% до 3,25–3,70% к концу недели.

Предстоящая неделя, по всей видимости, пройдет без существенных потрясений: налоговые выплаты начнутся лишь в следующий понедельник, а обязательных погашений в ближайшие пять дней не будет. Кроме того, 10 августа состоится частичное погашение ОФЗ-46002 на сумму 15,5 млрд руб., которые могут быть использованы для покупки нового выпуска госбумаг.

Завтра Минфин предложит банкам разместить на депозитах 40 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета на 4,5 месяца под минимальную ставку 4,2% годовых. Отметим, что ведомство заметно увеличило объем предложения по сравнению с предыдущими аукционами. Несмотря на то, что резервы ликвидности на балансах банков в настоящее время превышают 1,0 трлн руб., спрос на аукционе может оказаться высоким ввиду (1) привлекательных условий размещения и (2) в преддверии периода налоговых выплат.

Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,25–3,75%. Мы полагаем, что в течение ближайшей недели существенных изменений в равновесном уровне ставок на рынке МБК не произойдет.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
10.08.2011	Размещение 10-летних ОФЗ	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	16 991
	Частичное погашение ОФЗ 46002	15 500
11.08.2011	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 9	5 000
	Оферта МОЭК, 1	6 000
12.08.2011	Погашение ОБР-19	29 235
	Оферта Фортум, 2	5 000
15.08.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
16.08.2011	Погашение М-Индустрия, 1	1 000
	Оферта РТК-Лизинг, БО-1	1 500
17.08.2011	Размещение 6-летних ОФЗ	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 734
18.08.2011	Оферта Ростелеком, 1	2 000
22.08.2011	Оферта Уралкалий, БО-1	30 000
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	
23.08.2011	Погашение АИЖК КО, 2	1 000
24.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
	Размещение 4-летних ОФЗ	25 000
25.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.08.2011	Оферта Медведь-Финанс, БО-1	1 000
29.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Уплата налога на прибыль	
30.08.2011	Погашение ОМЗ, 5	1 500
	Погашение Ростелеком, 7	3 000
31.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	19 000
01.09.2011	Оферта МРСК Юга, 2	6 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.08.2011	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	2К11
25.08.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	НЛМК: объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
31.08.2011	ОГК-2: финансовая отчетность по МСФО	1П11
конец августа	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	Лукойл: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	ММК: финансовая отчетность по МСФО	2К11 и 1П11
14.11.2011	РУСАЛ: финансовая отчетность по МСФО	3К11 и 9М11

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

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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

Трейдинг

Денис Войничков

+7 (495) 983 74 19

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 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 Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

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

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.