Ежедневный обзор долговых рынков от 9 августа 2011 г.

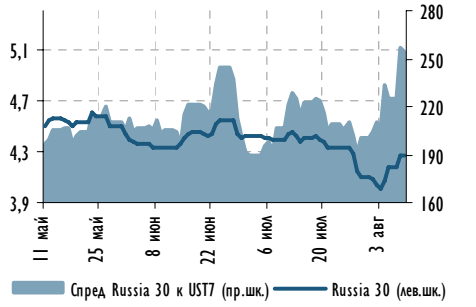
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, % день	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,418	▼	-0,7%	5,9%
USD/RUB	28,96	▲	2,2%	-5,2%
Корзина валют/RUB	34,47	▲	2,6%	-2,0%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	657,6	▼	-28,1	-230,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	415,8	▲	59,0	-153,8
MOSPRIME o/n	3,9	▼	0,0	2,2
3M-MOSPRIME	4,4	▲	0,0	0,3
3M-LIBOR	0,27	▲	0,0	0,0
Долговой рынок				
UST-2	0,26	▼	0,0	-0,3
UST-10	2,32	▼	-0,2	-1,0
Russia 30	4,27	▲	0,1	-0,6
Russia 5Y CDS	181	▲	10,8	35,6
EMBI+	329	▲	32	81
EMBI+ Russia	239	▲	21	40
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	101,86	▼	-5,5%	10,7%
Золото, долл./унц.	1719,5	▲	3,3%	21,0%
Фондовый рынок				
РТС	1 658	▼	-7,8%	-6,4%
Dow Jones	10 810	▼	-5,5%	-6,6%
Nikkei	8 900	▼	-2,2%	-13,0%

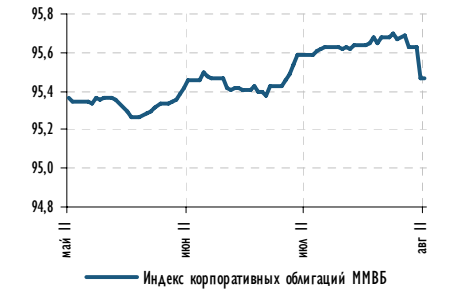
Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера заокеанские рынки одними из последних отреагировали на снижение кредитного рейтинга США агентством S&P. Решение агентства вызвало мощную волну бегства в качество. Снижение американских индексов было максимальным с декабря 2008 г. «Убежище» инвесторы нашли в золоте (+3,35%, 1720 долл. за тр. унцию) и US Treasuries, доходность UST10 в течение дня снизилась с более чем 2,55% до менее чем 2,35%. Индекс VIX достиг своего максимального с марта 2009 г. значения – 48 п.
- Одной из причин обвального падения рынков стала волна margin calls. Негативная реакция была ожидаема, однако масштаб и продолжительность непредсказуемы.
- Сегодня азиатские фондовые рынки открылись с отрицательным гэпом, однако в течение торговой сессии компенсировали часть падения. С утра фьючерсы на американские индексы постепенно росли и вышли в положительную зону.
- Вчера S&P провело пресс-конференцию для инвесторов: среди причин снижения рейтинга объявлен рост политических рисков США (см. *«Темы глобального рынка»*). Президент США не согласен с решением агентства: «кредитный рейтинг США де-факто сохраняется на уровне «ААА» и впредь там останется». Ведущие СМИ Китая, крупнейшего держателя UST, согласны с агентством в том, что американский долговой кризис носит больше политическую природу, чем экономическую, и влияние решения S&P будет краткосрочным.
- Российские еврооблигации отреагировали на внешний негатив. Котировки RUSSIA 30 (YTM 4.27%) снизились на 0,625 п.п., 5-летний CDS-расширился еще на 11 б.п. до 180 б.п. Корпоративные выпуски потеряли еще 1–3 фигуры, bid-ask спреды расширились.
- **Российский долговой рынок** вчера оставался под давлением внешнего негатива. На распродажу рисковых активов по всему миру российские долги отреагировали существенно расширившимися спредами и «исчезновением» существенного количества заявок на покупку. ОФЗ на данном фоне потеряли в цене до 50–75 б.п. (по данным Bloomberg), колебания котировок выборочных корпоративных бумаг были еще более существенными. Минфин решил не отказываться от планов проводить в среду аукцион именно по 10-летней бумаге, однако без премии ко вторичному рынку вряд ли можно рассчитывать на успех.
- Сегодня мы ожидаем некоторого (временного?) затишья на внутреннем долговом рынке, хотя некоторую дестабилизацию вносит динамика валютных курсов. Рубль продолжает проседать относительно корзины, вплотную подобравшись к отметке в 35 рублей и тем самым почти обновив годовые максимумы.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Агентство S&P прокомментировало решение о понижении рейтинга США
- Сделает ли ФРС выбор?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Мировая турбулентность пока не затронула денежный рынок

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия: депозитный аукцион Минфина на 40 млрд руб.
- **США:** итоги заседания ФРС по ставкам (22:15 мск)

Агентство S&P прокомментировало решение о понижении рейтинга США

Новость: Вчера состоялась телефонная конференция, в рамках которой представители агентства S&P дали свои комментарии пятничному решению понизить долгосрочный кредитный рейтинг США.

Комментарий: Основными предпосылками для столь беспрецедентного решения стали: общий уровень долговой нагрузки (по оценке агентства, соотношение государственного долга к ВВП в 2011 г. составит 74%, и увеличится до 79% к 2015 г. и до 85% к 2021 г.), а также отсутствие широкого политического консенсуса в отношении бюджетной дисциплины.

Именно эти два критерия, по мнению агентства, привели к ухудшению оценки США по сравнению с другими странами с рейтингом «AAA». Так, несмотря на то, что уровень совокупной долговой нагрузки Великобритании, по прогнозам агентства, превысит аналогичный показатель для США уже в текущем году, а для Франции – в 2015 г., дальнейшая динамика индикаторов в этих странах, вероятно, будет понижательной, в то время как в США, при сохранении текущего направления фискальной политики, долговая нагрузка на экономику продолжит расти и после 2015 г.

Тем не менее стоит отметить, что кредитное качество эмитента на уровне «AA+» по-прежнему является весьма высоким: в истории агентства S&P не было ни одного случая дефолта по суверенным облигациям стран с рейтингом «A» или выше. Кроме того, представители организации отметили, что текущий рейтинг не является потолком для эмитентов, зарегистрированных в США. Иными словами, понижение рейтингов может обойти крупные американские корпорации стороной.

Что касается прогноза, то S&P не исключает дальнейшего снижения долгосрочного кредитного рейтинга США на горизонте ближайших 24 месяцев – в случае невыполнения правительством своих обязательств по сокращению бюджетного дефицита. На вопрос о том, возможно ли возвращение США рейтинга «AAA», представители S&P ответили, что не видят поводов для этого в обозримом будущем. Среди других стран, в свое время лишавшихся наивысшей кредитной оценки, но впоследствии восстановивших ее (Канада, Австралия, Дания, Швеция), период возврата на верхнюю ступень занимал от 9 до 18 лет.

Представители S&P воздержались от комментариев по поводу влияния решения на финансовые рынки, отметив только, что динамика доллара по отношению к евро не обязательно будет понижательной, поскольку в еврозоне имеются свои фундаментальные риски. Представители агентства также высказали мнение о том, что понижение рейтинга США не должно спровоцировать обвал котировок КО США. Это подтверждает и динамика доходностей по 10-летним бумагам: в понедельник они вновь опустились ниже 2,3% после кратковременного подъема до 2,59%.

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

Сделает ли ФРС выбор?

Главе ФРС придется ответить как минимум на вопрос о дальнейшем стимулировании американской экономики, а также прокомментировать пятничное решение S&P.

На прошлом заседании ФРС в июне т.г. акцент был сделан на то, что экономика США в 1-м полугодии продолжала находиться под давлением временных негативных факторов, таких как высокие цены на нефть и авария на японской АЭС, приведшая к нарушению производственных связей.

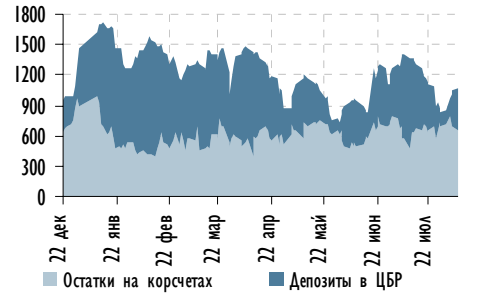
Тогда же среди возможных действий по поддержке экономики назывались:

- **Количественное смягчение** (QE3). Несмотря на то, что число противников продолжения смягчения выросло, оно остается одним из самых действенных механизмов, способных повлиять на настроения инвесторов и, возможно, на экономическую активность.

- **Изменение структуры баланса ФРС** за счет замены коротких выпусков длинными государственными бумагами.
- **Снижение процентной ставки** по избыточным резервам банков в ФРС.
- **Продолжение словесных интервенций представителей ФРС** (сохранение низких процентных ставок достаточно продолжительное время).

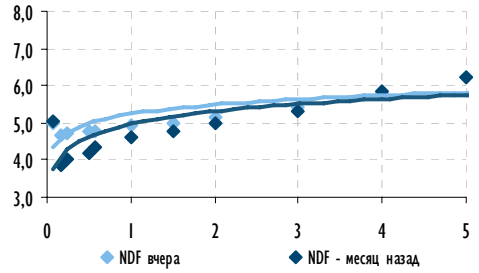
Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Мировая турбулентность пока не затронула денежный рынок

Ситуация на рублевом денежном рынке остается стабильной: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро вторника составила чуть менее 1,1 трлн руб., а стоимость МБК o/n колебалась в узком диапазоне 3,25–3,75%.

Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,4–3,9%, однако существенных рисков роста ставок (по крайней мере, краткосрочных) мы не видим. Несмотря на существенное ослабление рубля по отношению к доллару, ставки по беспоставочным форвардам на рубль сегодня вернулись на уровень 4,7% после кратковременного всплеска в понедельник, когда они достигали 9,3%. В то же время рост стоимости бивалютной корзины до 34,78 руб. лишает денежный рынок одного из источников пополнения ликвидности, поскольку у ЦБ отсутствует необходимость осуществлять валютные интервенции.

Сегодня 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.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@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, НДПИ	
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

Банковский сектор
Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Металлургия
Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

Макроэкономика
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Химическая промышленность
Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Транспорт и машиностроение
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
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 Котляров
+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 Дёмкин, 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 Войниконис
+7 (495) 983 74 19

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
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

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 Миронов
начальник управления
+7 (495) 428 23 66

Продажи
Илья Ремизов
+7 (495) 988 23 73
Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
Вера Ярышкина
+7 (495) 980 41 82
Себастьен де Принсак
+7 (495) 989 91 28
Роберто Пеццименти
+7 (495) 989 91 27

Трейдинг
Елена Капица
+7 (495) 983 18 80
Дмитрий Рябчук
+7 (495) 719 17 74

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.