

Ежедневный обзор долговых рынков от 20 сентября 2011 г.



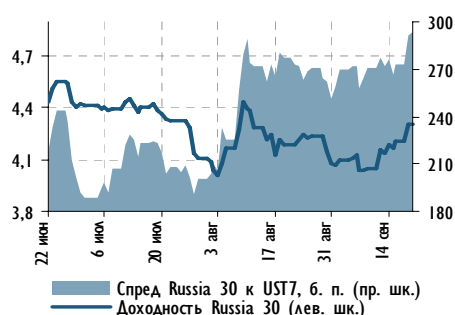
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,369 ▼	-0,8%	2,3%
USD/RUB	31,28 ▲	2,4%	2,4%
Корзина валют/RUB	36,49 ▲	1,9%	3,8%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	749,3 ▼	-22,1	-139,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	128,0 ▼	-28,0	-441,6
MOSPRIME o/n	5,1 ▼	-0,2	3,4
3M-MOSPRIME	5,6 ▼	0,0	1,6
3M-LIBOR	0,35 ▲	0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,16 ▼	0,0	-0,4
UST-10	1,95 ▼	-0,1	-1,3
Russia 30	4,31 ▲	0,1	-0,5
Russia 5Y CDS	229 ▲	13,1	83,6
EMBI+	379 ▲	21	131
EMBI+ Russia	288 ▲	25	89
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	117,14 ▼	-0,3%	27,3%
Золото, долл./унц.	1778,7 ▼	-1,8%	25,2%
Фондовый рынок			
PTC	1 526 ▼	-3,1%	-13,8%
Dow Jones	11 401 ▼	-0,9%	-1,5%
Nikkei	8 709 ▼	-1,7%	-14,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMB5



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- В понедельник рынки находились под негативным влиянием беспомощности европейских регуляторов. Вторник на рынках начинается с потери Италией (A/Aa2/AA-) очередной ступени кредитного рейтинга от S&P. Причина – замедление экономики и туманные перспективы роста. Эту негативную новость рынки вчера не успели отыграть.
- В прессе возобновились спекуляции на тему дефолта Греции, точнее, о времени, когда это может произойти. Кроме того, Греция не исключает проведения референдума о выходе страны из ЕС (см. «Темы глобального рынка»).
- Вчера на волне продажи рискованных активов доходность UST10 продолжили расти и составила 1,95% (+10 б.п.), значение EMBI+ спред выросло до 379 б.п. (+21 б.п.), EMBI+ Rus – расширилось на 25 б.п. до 288 б.п. Ситуация на европейском межбанке продолжила ухудшаться Euribor-OIS спред вырос до 80 б.п. (+3 б.п.).
- Котировки **российских еврооблигаций** продолжили снижаться, приблизившись к минимуму августа текущего года. Перед закрытием сделки с «Тридцаткой» были зафиксированы на уровне 117,75%, что более чем на фигуру ниже предыдущего закрытия. Спред к UST10 расширился до 237 б.п. (+21 б.п.). Цены корпоративных выпусков продолжили снижаться при невысокой активности. Котировки облигаций эмитентов с инвестиционным рейтингом снизились на 0,5–1,0 фигуры, с неинвестиционным рейтингом – до 2 фигур.
- Сегодня начинается двухдневное заседание FOMC – однако до завтрашнего выхода пресс-релиза рынки не будут о нем вспоминать, а продолжат следить за развитием ситуации в Европе.
- Рублевый долговой рынок** вчера по-прежнему испытывал на себе эффект внешнего шторма и внутренних перебоев с ликвидностью. Продажи ОФЗ продолжились (некоторые выпуски, по данным Bloomberg, потеряли в цене более 50 б.п.), активность в корпоративном сегменте была sporadic. На фоне потерявшей вчера более 2 долларов нефти Brent и слабеющего рубля – до отметки в 36,6 против корзины (вмененная доходность годового NDF вновь превысила 6%) – сегодняшний день несет внутренним долгам мало хорошего. Кроме, пожалуй, депозитного аукциона Минфина на 140 млрд руб., пусть и довольно коротких денег (на 6 недель).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Когда ждать дефолта?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Инвестиции не обещают бурного роста
- Ликвидность – для избранных

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Алжирский оператор Djezzy, по данным неофициальных источников, оценен в 7 млрд долл.; в нынешнем виде новость нейтральна для долга **Вымпелкома (BB/Ba3/-)**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** депозитный аукцион Минфина на 140 млрд руб., уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.
- США:** августовские данные по рынку недвижимости, начало двухдневного заседания FOMC



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Когда ждать дефолта?

В условиях, когда греческий 5Y CDS-спред приближается к 6000 б.п., что может свидетельствовать о почти что стопроцентной вероятности дефолта, основным вопросом остается – когда это произойдет. Слухи о том, что это должно случиться в «ближайшие дни», с новой силой стали появляться в начале сентября, при этом они подкреплялись комментариями европейских политиков.

На наш взгляд, основными негативными последствиями греческого дефолта являются: угроза «домино-эффекта», что вслед за Грецией могут последовать Ирландия, Португалия и т. д., а кроме того – дестабилизация европейского (глобального) банковского сектора. Если бы европейские финансисты (и/или политики?) знали как этому противостоять («управляемый дефолт»), то Греции давно разрешили бы «задефолтить». В этом нет ничего необычного – достаточно вспомнить последние 25–30 лет истории стран Латинской Америки.

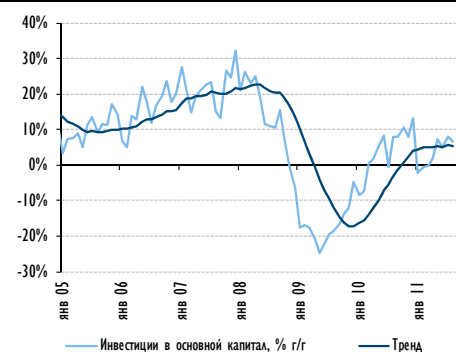
На наш взгляд, наиболее логичным является создание механизма управления возможной критичной ситуацией. На эту роль может претендовать модернизированный фонд EFSF с расширенными полномочиями, чтобы в случае необходимости оперативно поддержать наиболее уязвимые страны, которые можно еще спасти, а также в случае необходимости докапитализировать банки, которые могут пострадать из-за списания греческих долгов. Что касается сроков, то для расширения полномочий EFSF может потребоваться какое-то время. Отдельные страны Европы уже поддержали расширение полномочий данного фонда в рамках июльских договоренностей, оставшиеся страны – должны проголосовать до конца октября. В этом случае Греция, скорее всего, получит очередной транш помощи (8 млрд евро) в первой половине октября (к этому вопросу «тройка» вернется 3 октября), и этих денег должно хватить до конца года, а вот декабрьский транш греки могут уже не получить. За это время до инвесторов можно постараться донести, что не стоит все европейские страны «стричь под одну гребенку», а нужно индивидуально подходить к решению проблем каждого из членов ЕС.

Однако это – лишь один из возможных сценариев, и европейские политики могут преподнести сюрприз...

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Динамика инвестиций в основной капитал



Источник: Росстат, расчеты Газпромбанка

Инвестиции не обещают бурного роста

Новость: По данным Росстата, объем инвестиций в основной капитал в августе составил 920 млн руб. В реальном выражении показатель вырос на 6,5% г/г, замедлившись после подъема на 7,9% месяцем ранее. Всего за 8 месяцев текущего года объем вложений в нефинансовые активы увеличился на 4,1%.

Комментарий: Опубликованные данные по уровню инвестиционной активности пока оставляют желать лучшего. Несмотря на высокую волатильность показателей роста (в начале 2011 г. наблюдалась отрицательная динамика, в то время как в июле был зафиксирован прирост почти на 8,0% г/г), тренд остается практически боковым, что указывает на сезонный характер колебаний показателя, а также на возможное влияние эффекта базы.

Отметим также, что накопленного увеличения капвложений по итогам восьми месяцев текущего года на уровне 4,1% явно недостаточно, чтобы обеспечить высокие темпы роста производственной активности в будущем. Российская экономика к концу второго квартала вернулась на свой долгосрочный тренд, то есть фактически оперирует на пределе производственных возможностей. Для того чтобы обеспечить ускорение динамики ВВП в будущем, необходимо чтобы инвестиции в основной капитал увеличивались опережающими темпами. В противном случае рост ВВП будет ограничен 3,5–4,0% на горизонте ближайших нескольких лет, даже если конъюнктура мировых рынков энергоносителей будет благоприятствовать нефтегазовому сектору.

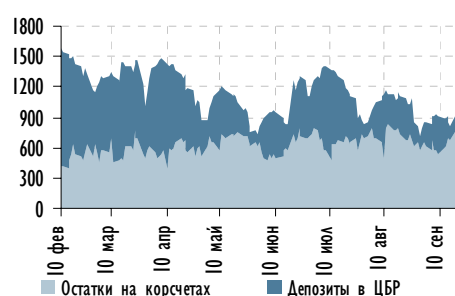


Отметим также, что «флегматичная» динамика инвестиций во многом обусловлена неопределенностью в отношении потенциального спроса на конечную продукцию предприятий. Компании не спешат наращивать капвложения, несмотря на довольно привлекательные условия финансирования (по крайней мере для высококлассных заемщиков). Отметим также, что ослабление рубля может способствовать дальнейшему замедлению темпов роста показателя, поскольку значительная доля инвестиционной продукции поставляется из-за рубежа (ее доля в совокупном объеме российского импорта составляет порядка 45%).

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

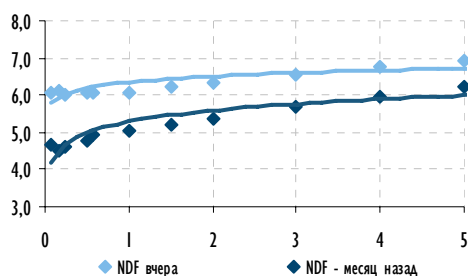
Ликвидность – для избранных

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Итоги вчерашнего депозитного аукциона заставляют задуматься о том, что динамика ставок МБК для банков первого круга может не отражать реального положения вещей на денежном рынке: несмотря на объем предложения, который в несколько раз превышал лимиты трех предыдущих аукционов, основным бенефициаром подобной щедрости Минфина стал один единственный банк. По итогам проведенного аукциона был заключен один депозитный договор на сумму 95 млрд руб. по ставке 5,88% (при минимальной ставке 4,75%), хотя подлежали удовлетворению заявки на все предлагаемые 100 млрд руб. Совокупный спрос составил 179,4 млрд руб., а за бюджетные средства в общей сложности конкурировали 11 кредитных организаций.

Сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет треть начисленного по итогам второго квартала НДС. Связанный с этим отток ликвидности из банковской системы может составить порядка 200 млрд руб., и в условиях профицитного (или сбалансированного) бюджета он не будет полностью компенсирован за счет перечисления госрасходов. Сегодня Минфин проведет еще один – плановый – депозитный аукцион, предложение на котором будет расширено до 140 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета. Однако учитывая итоги вчерашнего размещения, распределение ликвидности по банковской системе может вновь оказаться крайне неравномерным. В этой связи стоимость заимствования на рынке МБК может повыситься лишь незначительно (сегодня утром банки выставляют котировки в диапазоне 4,65–5,15%, что в целом сопоставимо со вчерашними уровнями ставок о/п для банков первого круга).

Неплохим индикатором дефицита ликвидности является спрос на аукционах прямого РЕПО с ЦБ: вчера банки привлекли более 137 млрд руб. через данный инструмент под ставки от 5,3% до 6,76%. Ставки междилерского РЕПО на ММВБ под залог облигаций в понедельник опустились до 5,5%, однако были зафиксированы рекордно низкие объемы сделок (142 млрд руб. – минимум по меньшей мере за квартал). Это указывает на неготовность (или неспособность) участников рынка предоставлять ликвидность контрагентам.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
19/09/11	Оферта СИБУР Холдинг, 2	30 000
20/09/11	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г. Депозитный аукцион Минфина сроком 6 недель Погашение Русский стандарт, 7	140 000 5 000
21/09/11	Аукцион ОФЗ-26206 Купонные выплаты по ОФЗ Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000 3 489 40 000
22/09/11	Оферта Северсталь, БО-1	15 000
26/09/11	Уплата акцизов, НДСПИ Оферта Акрон, 2	3 500
27/09/11	Оферта ГСС, 1 Оферта РМБ, 3	5 000 1 100
28/09/11	Уплата налога на прибыль Возврат Минфину средств с депозитов банков Аукцион 4-летних ОФЗ Купонные выплаты по ОФЗ Погашение ОФЗ-25070	70 000 10 000 4 775 44 950
05.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков Погашение ВТБ-24, 1	48 400 6 000
06.10.11	Погашение ФСК ЕЭС, 4	6 000
07.10.11	Оферта Россельхозбанк, 4	10 000
10.10.11	Погашение Газпромбанк, 3 Оферта Ростелеком, 4	10 000 2 000
12.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков Погашение ХКФ Банк, 4	19 300 3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
21/09/11	Группа АСР : финансовые результаты по МСФО	1П11
29/09/11	Распадская : финансовые результаты по МСФО	1П11
сентябрь 2011	ММК : финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
сентябрь 2011	Синергия : финансовые результаты по МСФО	1П11
14/11/11	РУСАЛ : финансовая результаты 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

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00 доб. 21448

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) 983 18 00 доб. 21476

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 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 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

Себастьян 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.