

# Ежедневный обзор долговых рынков от 28 января 2013 г.

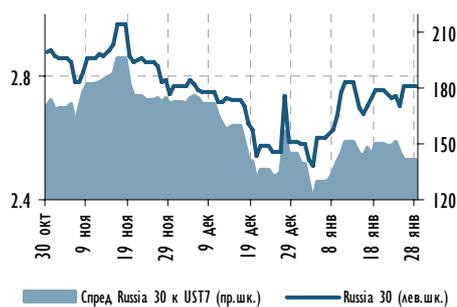


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.346 ▲	0.7%	1.9%
USD/RUB	30.04 ▼	-0.1%	-1.0%
Корзина валют/RUB	34.71 ▲	0.2%	-0.3%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	810.5 ▼	-76.8	-336.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	133.6 ▼	-32.9	-75.1
MOSPRIME о/п	5.68% ▲	52 б.п.	-79 б.п.
3М-MOSPRIME	7.14% ■	0 б.п.	-33 б.п.
3М-LIBOR	0.30% ■	0 б.п.	-1 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0.27% ▲	3 б.п.	3 б.п.
UST-10	1.95% ▲	10 б.п.	25 б.п.
Russia 30	2.77% ▲	6 б.п.	18 б.п.
Russia 5Y CDS	132 б.п. ▲	0 б.п.	0 б.п.
EMBI+	243 б.п. ▼	-7 б.п.	-12 б.п.
EMBI+ Russia	130 б.п. ▼	-5 б.п.	-2 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	113.20 ▼	-0.1%	3.3%
Золото, долл./унц.	1658.7 ▼	-0.6%	0.2%
<b>Фондовый рынок</b>			
FTC	1,619 ▲	0.9%	6.0%
Dow Jones	13,896 ▲	0.5%	7.4%
Nikkei	10,927 ▲	2.9%	5.1%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ На финансовых рынках в пятницу сохранились оптимистичные настроения, поддержанные статистикой из Германии и данными от ЕЦБ. S&P 500 вырос на 0,5%, а доходность UST10 подскочила сразу на 10 б.п. (максимум с 14 сентября 2012 г.) – до 1,95%.
- ▶ Главным фактором роста спроса на рискованные активы в пятницу выступили новости из Европы. В ЕЦБ заявили, что банки намерены уже в конце января вернуть регулятору 137 млрд евро из 489 млрд евро, взятых в виде 3-летних кредитов в рамках первого транша LTRO в декабре 2011 г. Ожидания участников рынка в отношении возвращаемой суммы были более скромными – 50–100 млрд евро. В свою очередь глава регулятора, М. Драги, заявил в Давосе о вероятном начале восстановления экономики еврозоны во 2П13.
- ▶ Ослабление «европейских страхов» было также поддержано статданными из Германии, где индекс делового доверия Ifo вырос в январе до 104,2 п. (максимум с июня 2012 г.) по сравнению со 102,4 п. месяцем ранее (консенсус-прогноз Bloomberg: 103 п.).
- ▶ Итоги 2012 г. для рынка жилья США оказались крайне удачными: продажи новостроек выросли до максимума за 3 года – 367 тыс. домов (+19,9% г/г). Декабрьские данные были чуть хуже ожиданий: число проданных новостроек снизилось на 7,3% м/м до 369 тыс. против прогноза 385 тыс.
- ▶ **Рынок российских еврообондов** в пятницу показал преимущественно нисходящую динамику котировок, сосредоточившуюся в основном в суверенном сегменте на фоне роста доходностей Treasuries. RUSSIA 30 (YTM 2,77%) подешевела на 0,44 п.п. до 126,49%, спред к UST10 сжался на 4 б.п. до 82 б.п. Потери в выпуске RUSSIA 42 (YTM 4,33%) составили 0,67 п.п. до 121,28%. Среди корпоративных и банковских еврообондов выраженное снижение котировок наблюдалось лишь в длинных выпусках Газпрома и Вымпелкома и составило 0,5–0,7 п.п.
- ▶ **Рынок рублевого долга** в пятницу оставался на позитивной волне: цены ОФЗ на длинном участке кривой прибавили 25–45 б.п., доходность 14-летних ОФЗ-26207 опустилась до 6,94% годовых (-3 б.п.). В наиболее качественных корпоративных инструментах также отмечался рост котировок. По всей видимости, рынок продолжает отыгрывать ожидания того, что приход Euroclear на внутренний долговой рынок – по крайней мере, в суверенный сегмент – состоится уже на текущей неделе.

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ **Московский кредитный банк (В+/В1/ВВ-)** разместил 5-летние долларовые еврообонды с купоном 7,7% годовых

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Реальный сектор в 2012 г. замедлился, но ЦБ, вероятно, пока не пойдет на снижение ставок
- ▶ Денежный рынок: ставки выросли из-за налогов

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** заказы на товары длительного пользования в декабре (17:30 мск), незавершенные продажи жилья в декабре (19:00 мск), индекс промышленной активности от ФРБ Далласа в январе (19:30 мск)
- ▶ **Россия:** уплата налога на прибыль (около 150 млрд руб.)

Московский кредитный банк  
S&P/Moody's/Fitch B+/B1/BB-

## Московский кредитный банк разместил 5-летние долговые еврообонды с купоном 7,7% годовых

**Новость.** В пятницу Московский кредитный банк (МКБ) провел размещение старших 5-летних еврооблигаций. При первоначальном ориентире ставки купона «около 8%» финальная ставка составила 7,7% годовых, объем размещения – 500 млн долл. (книга заявок превысила 2,5 млрд долл.).

**Комментарий.** На финальном уровне доходности новая бумага CRVKMO18 (YTM 7,7% и Z-спред 675 б.п. при дюрации в 4,2 года) воспринимается нами нейтрально. В частности, в терминах Z-спреда, инструмент предлагает около 80 б.п. премии к более коротким PROMBK17 (YTM 6,7% и Z-спред 593 б.п. при дюрации в 3,6 лет) или дисконт в 90 б.п. к субординированным RUSB18 (YTM 8,6% и Z-спред в 763 б.п. при дюрации в 4,1 года). По нашему мнению, для старшего долга МКБ (B+/B1/BB-) премия к обязательствам более крупного и лучше знакомого западным инвесторам Промсвязьбанка (-/Ba2/BB-) выглядит закономерно – как и дисконт к субординированному долгу сопоставимого по масштабам бизнеса и рейтингам «Русского стандарта» (B+/Ba3/B+).

Вместе с тем нельзя исключать, что успешное размещение МКБ привлечет внимание западных инвесторов к долгам других российских банков рейтинговой категории «double-B» – в частности, Промсвязьбанка (-/Ba2/BB-), Номос-Банка (-/Ba3/BB) или Банка «Русский стандарт» (B+/Ba3/B+). На нынешних уровнях спреда «игра» уже, по большому счету, «сделана» в сегменте российских банковских бумаг с инвестиционными рейтингами – так, долг Сбербанка (-/A3/BBB) предлагает 100 б.п. к суверенной кривой, а Альфа-Банка (BB+/Ba1/BBB-) – не более 150 б.п. к обязательствам Сбербанка. При этом долг обозначенных выше банков в настоящее время дает от 250 б.п. премии к сопоставимым обязательствам Альфа-Банка.

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

### Реальный сектор в 2012 г. замедлился, но ЦБ, вероятно, пока не пойдет на снижение ставок

**Новость.** Росстат опубликовал показатели реального сектора за 2012 г., большинство из них свидетельствует о снижении деловой активности. Замедление отмечается как в сфере производства, так и в сфере потребления.

**Комментарий.** Среди положительных итогов 2012 г. следует отметить более уверенный, чем в 2011 г., прирост реальных располагаемых доходов населения (4,2% г/г против 0,4% г/г в 2011) и существенное снижение безработицы с 6,6% от ЭАН в 2011 г. до 5,3% от ЭАН на конец 2012 г.

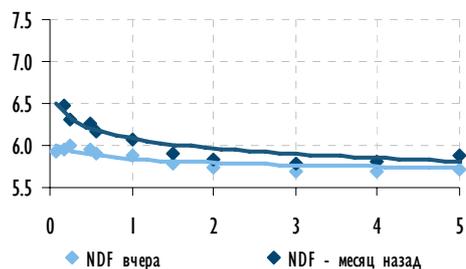
Негативных тенденций больше. Прирост оборота розничной торговли замедлился в 2012 г. до 5,9% г/г против 7,2% г/г в 2011 г. Внешнеторговый оборот за 11M12 вырос на 2,7% г/г, в то время как за 11M11 прирост составлял 31,8% г/г. Грузооборот транспорта вырос на 1,7% г/г, что вдвое скромнее, чем в 2011 г.

В производственной сфере ранее сообщалось о падении темпов роста промышленного производства (2012 г. – 2,6% г/г против 2011 г. – 4,7% г/г). В дополнение к этому, были опубликованы цифры, свидетельствующие о снижении инвестиционной активности.

Инвестиции в основной капитал в 2012 г. увеличились на 6,7% г/г, что на 1,6 п.п. меньше чем в 2011 г. При этом Росстат пересмотрел оценки по



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



Источник: Bloomberg

инвестициям за апрель – сентябрь 2012 г. Так, во 2К12 рост инвестиций был оценен на уровне 10,3% г/г (ранее – 8,5% г/г), а в 3К12 оценка повышена с 1,4% г/г до 7,3% г/г.

Неудовлетворительные результаты зафиксированы в сфере производства сельскохозяйственной продукции, выпуск которой сократился на 4,7% г/г (в 2011 г. прирост составлял 23,0% г/г). Причины хорошо известны – сильная засуха и нашествия вредителей в южных регионах страны.

В целом ситуация в реальном секторе пока еще не позволяет Банку России перейти к активному монетарному стимулированию и снижению процентных ставок. И дело не только в том, что инфляция все еще держится на уровне 6,8% г/г – ЦБ, вероятно, сдерживает ненулевая вероятность давления на цены со стороны совокупного спроса, коль скоро показатели реальных доходов населения и безработицы оказались существенно лучше прошлых лет. В этой связи мы полагаем, что опубликованная статистика является нейтральной с точки зрения монетарной политики Банка России.

Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

## Денежный рынок: ставки выросли из-за налогов

## ▶ Чистая ликвидная позиция уменьшилась на 236,5 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ по состоянию на утро 28 января снизились на 109,7 млрд руб. до 944,1 млрд руб. Задолженность банковского сектора перед ЦБ РФ и Федеральным казначейством выросла на 126,8 млрд руб. (в основном за счет операций РЕПО с ЦБ) до 2,35 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция сократилась на 236,5 млрд руб. до минус 1,40 трлн руб.

## ▶ Банки взяли 209,4 млрд руб. в рамках аукционного РЕПО с ЦБ

В пятницу Банк России предложил на аукционе прямого однодневного РЕПО 210,0 млрд руб. Объем направленных заявок немного превысил лимит ЦБ (на 5,0%), общий объем заключенных сделок составил 209,4 млрд руб., а средневзвешенная ставка по итогам торгов – 5,53% (на 3 б.п. выше минимальной).

## ▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 42 б.п.

Налоговые оттоки, связанные с уплатой акцизов и НДС (около 250,0 млрд руб.), а также возврат денег Федеральному казначейству (около 89,0 млрд руб.) способствовали росту ставок на денежном рынке в пятницу. Так, однодневное междилерское РЕПО подскочило сразу на 42 б.п. до 5,78%, фактически нивелировав снижение предыдущих дней. Оборот торгов в секции междилерского РЕПО составил 106,8 млрд руб., что на 11,1 млрд руб. меньше, чем в четверг.

Сегодня налоговый период продолжится (уплата налога на прибыль – около 150,0 млрд руб.), однако, учитывая, что суммы, подлежащие уплате не столь велики, ставки, скорее всего, останутся в пределах текущих отметок.

## ▶ Валютный рынок: рубль завершил торги в пятницу умеренным укреплением

В пятницу на глобальном валютном рынке можно было наблюдать улучшение настроений, подогреваемое сильной статистикой по Германии и неплохой отчетностью американских компаний. Источником позитива для евро выступили заявления ЕЦБ о готовности ряда банков погасить задолженность в объеме 137,2 млрд евро в рамках программы LTRO. Как следствие, укреплялись и цены на нефть, и рубль.

Курс USD/RUB потерял 0,04 руб. и закрылся на 30,03 руб./долл., при этом в течение дня котировки пробивали отметку в 30,00 руб./долл. Бивалютная корзина выходила за пределы нижней границы (34,65 руб.) «нейтрального» диапазона валютного коридора, что предполагало



покупки валюты Банком России в объеме до 200,0 млн долл. К закрытию торговой сессии корзина стоила 34,72 руб. (+0,09 руб.), укрепившись за счет евро.

Сегодня внешний фон для рубля умеренно позитивный, кроме того, определенную поддержку национальной валюте могут оказать внутренние налоговые оттоки.

Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.01.13	Аукцион <b>10-летних ОФЗ</b>	20 000
	Аукцион <b>ОФЗ-26208</b>	7 265
	Возврат банками средств в бюджет	70 000
01.02.13	Погашение <b>Банк Москвы, 2</b>	10 000
	Оферта <b>ВТБ БО-7</b>	10 000
05.02.13	Погашение <b>ВТБ 24, 2</b>	10 000
	Оферта <b>Группа АСР, 2</b>	5 000
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	15 000
06.02.13	Погашение <b>ОФЗ-25078</b>	99 736
	Аукцион <b>15-летних ОФЗ</b>	20 000
	Аукцион <b>5-летних ОФЗ</b>	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 134
	Оферта <b>Меткомбанк БО-1</b>	1 500
08.02.13	Оферта <b>Россельхозбанк, 10</b>	5 000
	Оферта <b>Россельхозбанк, 11</b>	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00 доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

#### Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00  
доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00  
доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00  
доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00  
доб. 54442

### Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

### Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+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

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

### 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) 983 18 80

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) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «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.