

Ежедневный обзор долговых рынков от 11 января 2011 г.

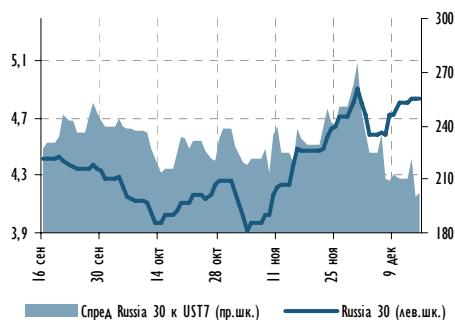


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,295 ▲	0,3%	-3,2%
USD/RUB	30,58 ▼	-0,2%	0,1%
Корзина валют/RUB	34,75 ▲	0,0%	-1,2%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	888,3 ■	0,0	0,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	569,6 ■	0,0	0,0
MOSPRIME о/п	1,8 ■	0,0	0,0
3М-MOSPRIME	4,1 ■	0,0	0,0
3М-LIBOR	0,30 ■	0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,57 ▼	0,0	0,0
UST-10	3,29 ▼	0,0	0,0
Russia 30	4,80 ▲	0,0	0,0
Russia 5Y CDS	151 ▲	3,6	5,1
EMBI+	245 ▲	6	-3
EMBI+ Russia	201 ▲	5	2
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	93,05 ▲	2,0%	1,1%
Золото, долл./унц.	1375,7 ▲	0,4%	-3,2%
Фондовый рынок			
PTS	1 770 ■	0,0%	0,0%
Dow Jones	11 637 ▼	-0,3%	0,5%
Nikkei	10 515 ▼	-0,2%	2,8%

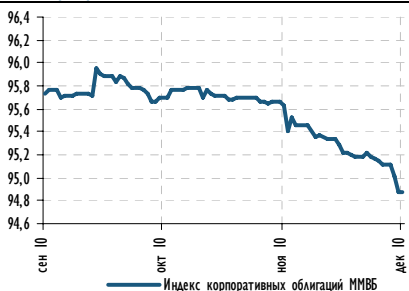
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** В течение первых дней года российские суверенные бонды были весьма волатильны. В частности, котировки «Тридцатки» достигали отметки 117,0% от номинала, однако в последние дни они откатились вниз до 115,5% под грузом европейских проблем. Пятилетний CDS спред на Россию расширился примерно до 155 б. п.

► **Для рублевого долгового рынка** баланс факторов на начало года весьма противоречивый. С одной стороны, – очень комфортный уровень рублевой ликвидности, стоимость МБК в районе ставки по депозитам ЦБ, и явные перспективы укрепления курса рубля. С другой стороны, – перспектива повышения ставок ЦБ и программа заимствований Минфина (см. Темы российского рынка).

► В общем и целом, мы склонны ожидать некоторого роста доходности в ближайшие месяцы, если только не произойдет существенного повышения цен на нефть.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Год – новый, проблемы – старые
- ФРС активно защищают QE, шансы на продолжение велики

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- План заимствований Минфина на 1-й квартал: дальнейшее удлинение

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок получил долгожданную ликвидность

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Глава ХКФ Банка (В+/Ва3/-): планов продажи банка у акционеров нет



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Год – новый, проблемы – старые

События, происходившие на мировых рынках в то время, когда российские участники были на новогодних каникулах, вновь убеждают нас, что основным риском для всех рынков в 2011 году остаются все те же проблемы еврозоны.

Кредитные спреды по долгам Португалии и Испании вновь расширились, вернувшись к своим историческим максимумам. На рынке идут активные спекуляции на тему того как пройдет завтрашнее размещение 10-летних бондов Португалии. Bloomberg и WSJ отмечают, что даже в случае успеха нынешние ставки в районе 7,0% (по 10-летним бумагам) неприемлемы для страны в средне- и долгосрочной перспективе, и вероятность того, что ЕС принудит Португалию обратиться за финансовой помощью позднее в этом году, очень велика.

Между тем португальский бэйлаут не решит абсолютно никаких проблем. На очереди Испания: кредитные спреды страны также стремительно расширяются и на ее спасение ресурсов EFSF может уже не хватить. Между тем по-прежнему не ясно, согласится ли Германия на расширение ресурсов фонда (в настоящее время его номинальный объем 750 млрд. евро). Как сообщает Bloomberg со ссылкой на немецкую газету Handelsblatt, лидеры ЕС собираются рассмотреть возможность увеличения фонда в феврале. Тем не менее мы не исключаем, что действовать придется раньше. Объем покупки долгов проблемных стран Европейским Центральным Банком остается незначительным (113 млн. евро за неделю, окончившуюся в прошлую среду, по данным WSJ и ЕЦБ) и не позволяет предотвратить «contagion».

Из хороших новостей стоит отметить, что вслед за Китаем Япония собирается инвестировать часть валютных резервов в долги, выпущенные EFSF и EFSM для финансирования «спасения» проблемных стран. По сообщению Bloomberg, оба фонда собираются в 2011 году в совокупности выпустить 7-8 выпусков облигации на 3-5 млрд евро каждый. Тем не менее уже совершенно очевидно, что в своем существующем виде эти инструменты не в состоянии должным образом ответить на вызовы, стоящие перед еврозоной. Соответственно, нам ничего не остается, кроме как ждать дальнейших новостей.

Мировые фондовые рынки и кредитные спреды в последние несколько дней остаются под давлением из-за европейских проблем. Тем не менее индекс VIX пока не показывает серьезного роста ожидаемой волатильности.

ФРС активно защищают QE, шансы на продолжение велики

Пока доходность долгосрочных Treasuries продолжает находиться в районе многомесячных максимумов, руководство ФРС, во главе с Бенем Бернанке продолжает отстаивать перед Конгрессом и СМИ необходимость продолжения QE. В частности, вчера вице-президент ФРС Дженет Йеллен, ссылаясь на результаты моделирования ФРС (модель FRB/US), заявила, что в отсутствие QE число безработных в частном секторе сейчас было бы на 1,8 млн чел больше, а уровень инфляции – на 1 п. п. ниже, то есть наблюдалась бы дефляция. Более того, как сообщает Bloomberg, согласно ее мнению (и результатам моделирования), возврат баланса ФРС на нормальные уровни возможен примерно через 7 лет.

На наш взгляд, последние выступления представителей ФРС свидетельствуют о том, что нынешняя программа QE-2 будет исполнена в полном объеме. Более того, мы не исключаем, что во втором полугодии возможно и QE-3. В этой связи мы по-прежнему рассчитываем на снижение доходности долгосрочных Treasuries далее в этом году.

Павел ПикULEV
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

План заимствований Минфина на 1-й квартал: дальнейшее удлиннение

В последние дни прошлого года на сайте Минфина появился график аукционов по размещению ОФЗ на 1-й квартал этого года. Общий объем предложения (300 млрд руб.) равен тому, что был выставлен на рынок в 4-м квартале 2010 года, и фокус вновь на средних и длинных выпусках. Львиная доля предложения (205 млрд руб.) приходится на выпуски с погашением в 2014–2016 годах. Кроме того, рынку будет представлен самый длинный из «новых» выпусков – ОФЗ326204 с погашением в 2018 году, коего будет предложено рынку на сумму 85 млрд руб.

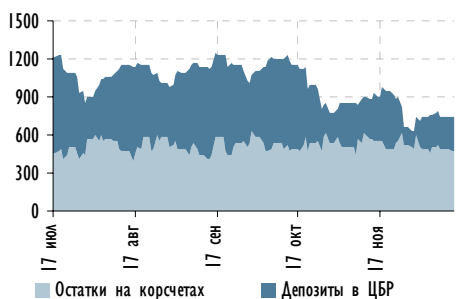
На наш взгляд, перспективы размещения этих бумаг на фоне существующих ожиданий относительно дальнейшего повышения ставок ЦБ не очень радужные, и государственные заимствования, если Минфин решит их форсировать, вполне могут оказать серьезный негативный эффект на вторичный рынок облигаций.

Тем не менее, как показал декабрь 2010 года, у Минфина пока имеются и «нерыночные» опции финансирования дефицита бюджета, и мы не исключаем, что сценарий аукционных размещений в начале этого года будет тот же, что и в конце прошлого года – или «по рынку», или ничего. Если так, то план аукционных размещений просто не будет исполнен.

Павел Пикулев
pavel.pikulev@gazprombank.ru
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 26)

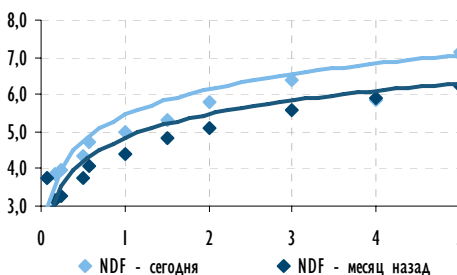
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок получил долгожданную ликвидность

Российский денежный рынок ощутил на себе долгожданный приток ликвидности лишь в последние дни ушедшего года: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на сегодняшнее утро составила чуть более 1,6 трлн руб.

Первая рабочая неделя наступившего года не обещает быть богатой на события. В этой связи мы полагаем, что имеющийся у банков объем ликвидных активов позволит ставкам на рынке МБК оставаться на низком уровне – вероятно, даже ниже доходности депозитов о/п в ЦБ, которая с 27 декабря составляет 2,75%. Единственным фактором, способным внести некоторый резонанс в работу межбанковского рынка, может стать возврат Минфину 59 млрд руб. с депозитов завтра, 12 января. Тем не менее в нынешних условиях это способно привести лишь к кратковременному подъему ставок, и преимущественно – на короткой конце кривой.

Что касается более долгосрочных ставок, то ситуация не столь однозначна. Неопределенность дальнейших действий ЦБ в отношении денежно-кредитной политики создает некоторую интригу. Судя по динамике вмененной доходности по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль (3,55–3,68%), рынок пока не учитывает вероятное повышение ставок в рыночных котировках, однако на фоне инфляционных рисков (ИПЦ по итогам года вырос на 8,7%, а месячная инфляция в декабре ускорилась до 1,0%) ужесточение ДКП, на наш взгляд, практически неизбежно.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ХКФ Банк
S&P/Moody's/Fitch B+ / Ba3 / –

Глава ХКФ Банка: планов продажи банка у акционеров нет

Новость: Сегодняшние Ведомости публикуют интервью с председателем правления ХКФ Банка Иваном Свитеком. Хотя тон интервью в целом спокойный и неожиданные заявления отсутствуют, мы считаем необходимым обратить внимание на следующие моменты:

- ▶ **Ожидания относительно итогов 2010 года:** портфель POS-кредитов – основного сегмента деятельности банка – должен прибавить «40% или больше» (+28,3% за 9М10 для показателя gross по МСФО), доля неработающих и реструктурированных кредитов при этом должна остаться в пределах исторически низкой отметки в 8% (7,8% на 30 сентября 2010 г.).
- ▶ **Ужесточение конкуренции** на российском розничном рынке, по мнению И. Свитека, происходит не только в силу наличия большого числа кредитных организаций, желающих предоставлять свои услуги, но и вследствие постепенно растущей требовательности клиентов, в том числе в отношении ставок.
- ▶ **Планов продавать ХКФ Банк у акционеров нет**, даже несмотря на интерес со стороны более крупных российских игроков. В то же время И. Свитек подтвердил намерение владельцев группы Home Credit выйти на рынок банковских услуг таких стран как Индонезия и Индия (в ноябре 2010 г. именно данный фактор назывался источниками делового издания Business New Europe в качестве причины для заинтересованности Петра Келнера в продаже российского банка).
- ▶ **Стратегия ХКФ Банка на будущее** – стать лучшим универсальным розничным банком. Среди конкретных ориентиров называется доведение доли на рынке кредитов наличными до уровня в 3% (на сегодняшний день менее 1%).

Комментарий: Данные заявления мы оцениваем нейтрально. Сила кредитного профиля банка в настоящее время выглядит для нас высокой. На перспективу ближайших лет одним из основных вызовов для ХКФ Банка мы считаем задачу удержания рыночных позиций в условиях растущей конкуренции и давления на чистую процентную маржу (по нашим подсчетам, этот показатель по МСФО достиг впечатляющих 20,9% по итогам 9М10). В то же время, банк располагает достаточным запасом прочности даже в случае некоторой просадки показателя. Более подробно наше мнение относительно кредитного профиля организации изложено в опубликованном в декабре 2010 года обзоре «ХКФ Банк: один из лучших активов сектора».

Ожидаемые в 2011 году размещения новых долговых инструментов банка, в частности, 200–400 млн долл. на рынке еврооблигаций, скорее всего, будут с интересом встречены инвестиционным сообществом.

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



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

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

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

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Нефть и газ

Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89

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

Стратегия

Павел Пикулев
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Кредитный анализ

Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Юрий Тулинов
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

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

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин
директор
+7 (495) 988 24 48

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. 2 14 55

Трейдинг

Денис Филипов
+7 (495) 428 49 64
Дамир Терентьев
+7 (495) 983 18 89
Тимур Зубайраев
+7 (495) 913 78 57

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) 719 17 74

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) 428 49 80

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПТБ (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 ПТБ (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 ПТБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПТБ (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 сделать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.