

# Ежедневный обзор долговых рынков от 30 мая 2011 г.

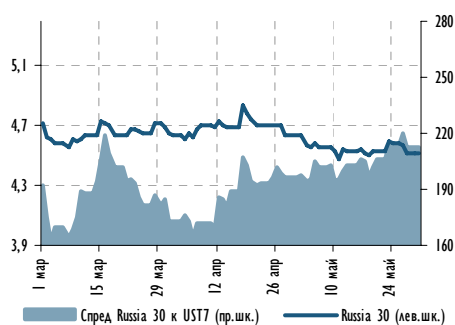


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,432	▲ 1,2%	7,0%	
USD/RUB	28,05	▼ -0,9%	-8,2%	
Корзина валют/RUB	33,46	▼ -0,2%	-4,8%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	610,7	▼ -21,8	-277,6	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	146,6	▼ -40,9	-422,9	
MOSPRIME о/п	4,8	▲ 0,8	3,0	
3М-MOSPRIME	4,2	▲ 0,0	0,2	
3М-LIBOR	0,25	▼ 0,0	0,0	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,48	▼ 0,0	-0,1	
UST-10	3,07	▲ 0,0	-0,2	
Russia 30	4,52	▼ 0,0	-0,3	
Russia 5Y CDS	143	▲ 0,8	-2,7	
EMBI+	291	▼ -1	43	
EMBI+ Russia	199	▼ -3	0	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	112,49	▼ 0,0%	22,2%	
Золото, долл./унц.	1536,4	▲ 1,1%	8,1%	
<b>Фондовый рынок</b>				
ТС	1 858	▲ 2,2%	5,0%	
Dow Jones	12 442	▲ 0,3%	7,5%	
Nikkei	9 502	▼ -0,2%	-7,1%	

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 пятницу в преддверии длинных выходных в США и Великобритании активность на рынке российских еврооблигаций была низкой, котировки Russia 30 по итогам дня выросли незначительно – на 0,25 п. п. до 117,375%, котировки корпоративных выпусков остались практически без изменений.

► После выхода на вторичный рынок субординированного выпуска RSHB 21 (YTW 5,91%) котировки поднялись почти на 0,5 фигуры, однако затем потеряли около половины роста. Напомним, что выпуск разместился со ставкой купона в 6,0% – на наш взгляд, весьма привлекательный уровень (справедливое значение мы оцениваем в 5,50%).

► **Рублевый долговой рынок** В пятницу котировки ОФЗ потеряли еще 10–20 б. п., активность в корпоративных выпусках оставалась низкой. Рынок находился под давлением сжимающейся ликвидности и роста стоимости заимствований на межбанке (подробнее см. Комментарий по денежному рынку). Несмотря на незначительный рост остатков на корсчетах и депозитах – до 765,6 млрд руб. (+10 млрд руб.) на утро понедельника – ставки о/п для банков первого эшелона достигли максимального значения с декабря 2010 г. Сегодня последний день платежа налога на прибыль, из-за чего система может недосчитаться порядка 50 млрд руб.

► Центральным событием сегодняшнего дня должно стать заседание СД ЦБ по ставке. Рынок не ожидает роста процентной ставки, но в последнее время представители ЦБ РФ неоднократно заявляли, что борьба инфляции остается приоритетом.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Вся надежда на завершение налоговых выплат
- Замедление экономического роста: еще один вызов для ЦБ

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Коммерсант: ХКФБ планирует провести IPO во 2-й половине 2011 г. Акционеры могут предложить рынку пакет в 20-30% – нейтрально для облигаций, повод обратить внимание на выпуск еврооблигаций HCFB14.

Правительство отменят запрет на экспорт зерна с 1 июля 2011 г. умеренно положительная новость для НМТП (ВВ-/ВаЗ/-).

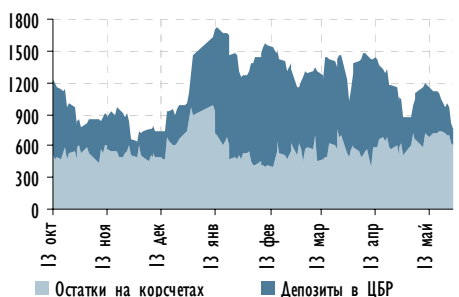
## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Заседание СД ЦБ по ставке
- Уплата налога на прибыль



## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Вся надежда на завершение налоговых выплат

Банки за прошедшую неделю испытали довольно существенное сокращение ликвидности в связи с продолжением периода налоговых выплат. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ за неделю снизилась более чем на 200 млрд руб., и по состоянию на утро понедельника составила 765,6 млрд руб. (минимальное значение с середины декабря прошлого года, если не считать показателя на утро пятницы). Тем не менее на уровне ставок МБК подобное обострение ситуации с ликвидностью отразилось лишь в пятницу, когда стоимость заимствования о/п для банков первого круга подскочила до уровней 4,5–5,0%. Отметим также, что банки с большой неохотой привлекают средства рефинансирования у ЦБ: задолженность по обеспеченным кредитам сократилась до 2,1 млрд руб., а из 30 млрд руб., предложенных в рамках первого аукциона РЕПО в пятницу, востребованными оказались лишь 1,7 млрд.

Сегодня банки выставляют котировки на уровне 3,9–4,75% (по кредитам о/п для банков первого круга), что указывает на сохранение напряженности. Отметим, что сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет финальные платежи – по налогу на прибыль. Хотя потенциальный отток средств невелик по сравнению с уже выплаченными налогами, в отсутствие избытка ликвидности он может привести к обострению конкуренции за заемные средства на рынке МБК. В этой связи мы не исключаем дальнейшего роста ставок в течение дня до уровней 5,0–5,5%.

Немного ослабить сложившийся дефицит ликвидности может завтрашний депозитный аукцион Минфина, в рамках которого ведомство предложит банкам 50 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета. Мы полагаем, что спрос на данный инструмент рефинансирования может оказаться довольно высоким, особенно если ЦБ все же решит повысить ставки на сегодняшнем заседании совета директоров.

Однако стоит отметить, что существует высокая неопределенность в отношении сегодняшнего решения ЦБ. С одной стороны, данные из реального сектора требуют сохранения сравнительно низких ставок (подробнее см. наш комментарий по динамике ВВП). С другой – инфляционные риски остаются высокими, что обуславливает необходимость ужесточения денежно-кредитной политики. Мы полагаем, что нормативы обязательного резервирования изменены не будут – ЦБ вряд ли захочет ужесточать ситуацию на денежном рынке (в текущей ситуации отток дополнительных 40–50 млрд руб. может больно ударить по балансам банков).

## Замедление экономического роста: еще один вызов для ЦБ

**Новость:** Согласно данным опубликованного в пятницу Мониторинга Минэкономразвития, ВВП в апреле вырос на 0,1% (с исключением сезонности) по сравнению с уровнем предыдущего месяца, что эквивалентно приросту на 3,3% к уровню апреля прошлого года. Таким образом, темпы экономического роста замедлились: в феврале и марте было зафиксировано увеличение показателя на 0,2% и 0,3% соответственно.

**Комментарий:** Совету директоров ЦБ в рамках сегодняшнего заседания придется взвешивать риски ускорения инфляции и замедления экономического роста, при этом из реального сектора продолжают поступать тревожные сигналы.

В частности, продолжается снижение уровня реальных располагаемых доходов населения (в апреле показатель снизился на 1,5%) из-за высоких темпов инфляции. Однако это пока не сказывается на уровне потребительских расходов: оборот розничной торговли в прошлом месяце увеличился на 0,7%. Тем не менее рост потребления в условиях высокой безработицы (показатель находится выше отметки в 7,0%) не может продолжаться долго. Отметим также, что темпы роста импорта в апреле замедлились, несмотря на некоторое восстановление инвестиционной активности (вложения в основной капитал увеличились



на 5,3% с исключением сезонного фактора) и укрепление рубля в реальном выражении (на 0,6% в апреле). Это указывает на то, что предприятия приостановили процесс наращивания запасов готовой продукции, что в свою очередь может быть интерпретировано как отсутствие уверенности в сохранении темпов роста спроса.

Таким образом, сегодняшнее решение ЦБ прольет свет на расстановку приоритетов регулятора между контролем над инфляцией и поддержанием экономического роста. Ранее мы писали о том, что выполнение текущего прогноза МЭР (на уровне 7,0–7,5%) возможно только при существенном ужесточении денежно-кредитной политики. Однако в этом случае достижение ожидаемых темпов роста (4,2% по итогам 2011 г.) становится проблематичным.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.05.2011	Оферта <b>ИТЕРА Финанс, 1</b> Уплата налога на прибыль	5 000
31.05.2011	Погашение <b>Группа Черкизово, 1</b> Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	2 000
01.06.2011	Аукцион 10-летних ОФЗ Погашение <b>Москва, 58</b> Погашение <b>Татфондбанк, 4</b>	20 000 15 000 1 500
02.06.2011	Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов Оферта <b>Банк Спурт, 2</b> Погашение <b>Карелия, 34012</b>	 1 000 1 000
03.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц Погашение <b>Главная дорога, 1</b>	 300

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
31.05.2011	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
01.06.2011	<b>Vimpelcom Ltd:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К11
08.06.2011	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
29.08.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11

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

**Юлия Мельникова**

+7 (495) 980 43 81

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

#### 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

#### Стратегия

**Павел Пикулев**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21426

#### 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 Голодикина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трејдинг

**Денис Войниконис**

+7 (495) 983 74 19

### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

**Алексей Семенов**

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

#### Трејдинг

**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

#### Трејдинг

**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.