

Ежедневный обзор долговых рынков от 5 июля 2011 г.

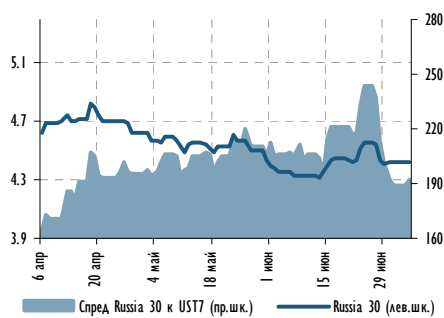


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %		
		День	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1.454 ▲	0.1%	8.6%	
USD/RUB	27.80 ▼	-0.1%	-9.0%	
Корзина валют/RUB	33.47 ▲	0.0%	-4.8%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	767.1 ▼	-18.1	-121.2	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	534.8 ▲	48.5	-34.7	
MOSPRIME o/n	3.8 ▼	0.0	2.1	
3M-MOSPRIME	4.3 ■	0.0	0.2	
3M-LIBOR	0.25 ■	0.0	-0.1	
Долговой рынок				
UST-2	0.48 ■	0.0	-0.1	
UST-10	3.18 ■	0.0	-0.1	
Russia 30	4.42 ■	0.0	-0.4	
Russia 5Y CDS	140 ▲	0.3	-5.3	
EMBI+	257 ■	0	9	
EMBI+ Russia	173 ■	0	-26	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	110.14 ▲	0.3%	19.7%	
Золото, долл./унц.	1497.1 ▲	0.6%	5.4%	
Фондовый рынок				
ТСX	1,948 ▲	0.6%	10.1%	
Dow Jones	12,583 ■	0.0%	8.7%	
Nikkei	9,966 ▲	0.0%	-2.6%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Выходной в США – спокойный день на **рынке еврооблигаций**
- ▶ Сегодня с утра, в отсутствие четких ориентиров из-за океана, фондовые рынки демонстрируют смешанную динамику.
- ▶ Закончилось ли ралли? Заявление S&P о том, что план участия частных инвесторов в замене нынешнего греческого долга на новый (предложенный французскими финансистами на прошлой неделе) может быть классифицирован как «выборочный дефолт», остудило «бычьи» настроения на рынке рискованных активов. Греческие 5-летние CDS по итогам вчерашнего дня расширились на 43 б.п. до 2045 б.п., с утра доходность UST10 снизилась до 3,15% (уровень закрытия пятницы – 3,18%).
- ▶ Если не удастся найти вариант, который «устроил бы» рейтинговые агентства при замене долга, мы не исключаем проявления гибкости со стороны ISDA и/или ЕЦБ в части толкования события дефолта. Как крайний вариант мы не исключаем получения частными инвесторами гарантии (полной или частичной) со стороны национальных правительств. Данный план обсуждался немецкими финансистами некоторое время назад.
- ▶ На **рублевом рынке** сохранилась благоприятная ситуация. Вчера активность начала смещаться в корпоративные выпуски первого эшелона. ОФЗ показали незначительный рост котировок (5–20 б.п.).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Санация **Банка Москвы (-Ba1/BBB-)**: куда пойдут 295 млрд руб.?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Недостатка ликвидности банки не испытывают

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** Депозитный аукцион Минфина объемом 10 млрд руб.
- ▶ **США:** данные по заказам в обрабатывающей промышленности за май



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Банк Москвы
S&P/Moody's/Fitch –/Ba1/BBB-

Санация Банка Москвы: куда пойдут 295 млрд руб.?

Решение о выделении Банку Москвы 295 млрд руб. государственных средств – АСВ в данном случае выступает в роли своеобразного посредника между ЦБ и БМ – вполне закономерно вызвало оживленные дебаты по поводу того, каким образом столь существенная «подушка» ликвидности может быть утилизирована. Как мы понимаем, велика вероятность, что средства будут предоставлены одновременно (чтобы сразу покрыть создаваемые БМ резервы под безнадежные кредиты в объеме 150 млрд руб.). При этом, согласно словам А. Кудрина, которые приводят вчерашние Ведомости, большая часть данных средств будет инвестирована в ОФЗ.

Тем не менее мы склонны полагать, что в условиях, когда борьба регулирующих органов с инфляцией является приоритетом, в конечном итоге большее внимание будет уделено «более стерилизационным» вариантам – к примеру, размещение средств на депозите в ЦБ / вложение их в ОБР. Наша убежденность основывается на следующих доводах:

- ▶ [наш взгляд с позиции ЦБ] при вложении средств в ОФЗ деньги в конечном итоге все равно поступят в банковскую систему. В результате мультипликативного эффекта, свойственного банковской системе с частичным резервированием средств, мы полагаем, что это может препятствовать замедлению темпов роста денежного предложения в 2011–2012 гг. Согласно нашим подсчетам, подобное развитие событий может привести к увеличению показателей инфляции на 1,5–2,0 п.п. в год в течение ближайших двух лет. В результате цены по итогам 2011 г. могут вырасти на 10%, а по итогам следующего – на 7,5–8,0%.

При использовании более «стерилизационных» вариантов (инвестирование в ОБР, размещение средств на депозите в ЦБ) цепочка по сути замыкается: средства, первоначально выданные регулятором, в него же и возвращаются. Как следствие, влияние на динамику цен минимизировано.

- ▶ [наш взгляд с позиции Минфина] с учетом текущего объема рынка ГКО-ОФЗ (чуть менее 2,5 трлн руб.), а также запланированного объема первичного предложения ОФЗ на 3-й квартал т. г. (350 млрд руб.), появление игрока, готового одновременно вложить в инструменты до 295 млрд руб., способно оказать существенное влияние на рынок.

В теории подобное развитие событий было бы на руку Минфину, который, в частности, имел бы возможность выполнить план заимствований на «первичке» по существенно более низким ставкам (если в размещения на конкурсной основе пойдут средства БМ, привлеченные под 0,51% годовых). Вместе с тем подобная практика в корне перечеркнула бы реализуемую Минфином задачу построения ликвидной и рыночной кривой ОФЗ, особенно в ее длинной части.

- ▶ [наш взгляд с позиции Банка Москвы] ОБР, как краткосрочный инструмент сохранности ликвидности, в меньшей степени подвержен риску убытков от переоценки рыночной стоимости, чем ОФЗ. Для депозитов, размещенных в ЦБ, подобный риск сведен к нулю.

Мы полагаем, что наибольшим интересом со стороны БМ должны пользоваться длинные ОФЗ – долгосрочные активы в покрытие 10-летнего обязательства. По нашим оценкам, если предположить гипотетический сценарий, в котором Банк Москвы поровну инвестирует привлекаемые 295 млрд руб. в ОФЗ сроком 6, 7 и 10 лет (соответствует графику первичного предложения в ЗК11 без учета 4-летних инструментов), а за ближайший год кривая доходности ОФЗ сдвинется параллельно вверх на 1–2 п.п., то чистый убыток БМ от переоценки по справедливой стоимости может составить до 13,0–25,6 млрд руб. Данные убытки могут оказать ощутимое влияние на капитал банка.



Разумеется, Банк Москвы может в существенной степени обезопасить себя от колебаний рыночной стоимости ОФЗ, отразив вложения в категории удерживаемых до погашения (тогда их величина будет присутствовать на балансе по амортизированной стоимости). Вместе с тем, исходя из находящегося в обращении объема ОФЗ сроком 6/7/10 лет (170,7 млрд руб.) и запланированных к размещению в 3К11 г. 260 млрд руб., построение подобного портфеля не станет для Банка Москвы легкой задачей.

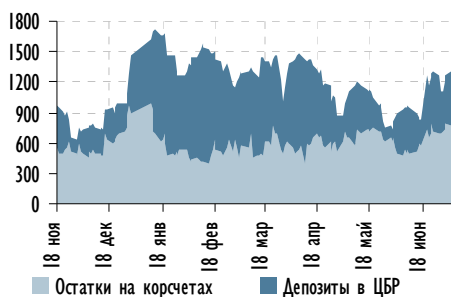
Анна Богдюкевич
Anna.Bogdykevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 5 40 85

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



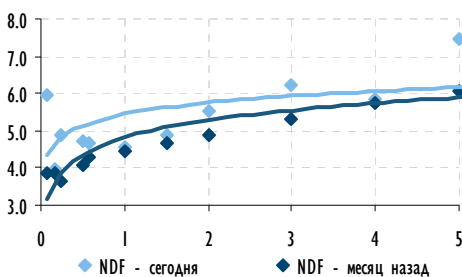
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Недостатка ликвидности банки не испытывают

Ситуация на российском денежном рынке в понедельник не претерпела существенных изменений. Хотя ликвидность распределилась между корсчетами и депозитами в ЦБ в пользу последних, сумма остатков практически не изменилась и составила около 1,3 трлн руб. Стоимость заимствования на рынке МБК при этом колебалась в диапазоне 3,0–3,6% (ставки по кредитам o/n для банков первого круга), а сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,8–4,0%. Тем не менее предпосылки для роста ставок по-прежнему отсутствуют, в результате чего в течение ближайших полутора недель смещения границ диапазона мы не ожидаем.

В текущих условиях спрос со стороны банков на сегодняшнем аукционе Минфина по размещению временно свободных средств федерального бюджета на 10 млрд руб. вряд ли окажется высоким, несмотря на довольно привлекательные условия (минимальная ставка 3,9% годовых на 35 дней).

Отметим, что с целью стерилизации избыточной ликвидности ЦБ планирует 14 июля выпустить ОБР 20-й серии на сумму 500 млрд руб. Мы склонны полагать, что спрос на эти бумаги может предъявить Банк Москвы, если к этому времени успеет получить обещанный стабилизационный кредит в размере 295 млрд руб. Подобный вариант вложения средств, с нашей точки зрения, является оптимальным, поскольку не создает инфляционных рисков для экономики (подробнее см. в *Темах российского рынка*).

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Период
08.07.2011	X5 Retail Group: операционные результаты	2К11 и 1П11
18.07.2011	НЛМК: презентация производственных результатов	2К11
26.07.2011	ТНК-ВР International: отчетность по US GAAP	2К11
27.07.2012	Северсталь: операционные результаты	2К11
30.07.2011	Норильский никель: предварительные результаты производственной деятельности	1П11
июль 2011	ММК: презентация производственных результатов	2К11 и 1П11
июль 2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К11
13.08.2011	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
конец августа	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	Лукойл: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	ММК: публикация финансовой отчетности	2К11 и 1П11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Объем, млн руб.
05.07.2011	Заккрытие книги ЛК Уралсиб БО-4	3,000
	Заккрытие книги Новикомбанк БО-1	3,000
	Оферта Моссельпром Финанс, 2	1,500
06.07.2011	Погашение Банк Петрокоммерц, 4	3,000
	Погашение РЖД, 8	20,000
	Погашение ОФЗ-25066	40,000
07.07.2011	Заккрытие книги РСХБ, 14	10,000
	Погашение Транскредитбанк, 3	5,000
	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	3,000
08.07.2011	Заккрытие книги СКБ-Банк БО-6	2,000
	Погашение НОМОС-Лизинг, 1	3,000
	Погашение ЭМАльянс-Финанс, 1	2,000
11.07.2011	Оферта ТГК-1, 2	5,000
14.07.2011	Погашение АСР-Инвест, 2	3,000
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 2	10,000
	Оферта Вымпелком-Инвест, 3	10,000
15.07.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
19.07.2011	Погашение Липецкая область, 34004	1,500
	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3	1,000
20.07.2011	Купонные выплаты по ОФЗ	10,995
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2,333
21.07.2011	Погашение КОМОС Групп, 1	2,000
	Погашение ЛК Уралсиб, 2	5,000
	Погашение РВК-Финанс, 1	1,750
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2,000
22.07.2011	Погашение КБ Кедр, 3	1,500
23.07.2011	Погашение РИГрупп, 2	1,500
25.07.2011	Оферта СИБУР Холдинг, 2, 3, 4 и 5	120,000
	Оферта ТрансФин-М, 3	1,500
	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.07.2011	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3	1,000
27.07.2011	Оферта РЖД, 19	10,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	10,845
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	78,900
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7,000

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

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

Редакционная группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@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 Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принса

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

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

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

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.