

# Ежедневный обзор долговых рынков от 25 августа 2011 г.

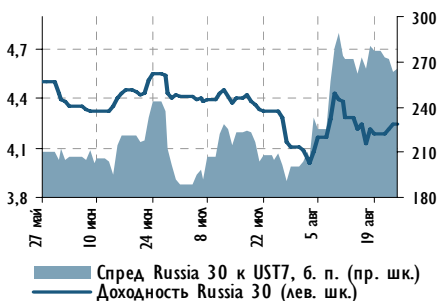


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
		День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,441	▼ -0,2%	7,7%
USD/RUB	28,95	▼ 0,0%	-5,2%
Корзина валют/RUB	34,65	▼ -0,2%	-1,4%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	726,7	▲ 47,2	-161,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	307,6	▼ -36,6	-262,0
MOSPRIME o/n	3,9	▲ 0,0	2,1
3M-MOSPRIME	4,8	■ 0,0	0,7
3M-LIBOR	0,31	▲ 0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,23	▲ 0,0	-0,4
UST-10	2,30	▲ 0,1	-1,0
Russia 30	4,24	▲ 0,0	-0,6
Russia 5Y CDS	212	▲ 5,5	66,3
EMBI+	333	▼ -12	85
EMBI+ Russia	246	▼ -12	47
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	110,30	▼ 0,0%	19,8%
Золото, долл./унц.	1759,3	▼ -3,8%	23,8%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	1 601	▲ 1,4%	-9,6%
Dow Jones	11 321	▲ 1,3%	-2,2%
Nikkei	8 823	▲ 2,1%	-13,7%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера рост на фондовых площадках продолжился, что, однако, почти не отразилось на рынке еврооблигаций.
- ▶ Поддержку рынкам оказали сильные июльские данные по промышленным заказам в экономике США. Индексы DJIA и S&P 500 прибавили порядка 1,3%. Индекс волатильности VIX снизился до 35,9 п. (-0,4 п.). На этом фоне инвесторы стали закрывать позиции в золоте – оно подешевело до 1759 долл за тр. унц. (-69 долл), доходность UST10 (YTM 2,30%) подскочила на 15 б.п., EMBI+ spread остался практически без изменений 333 б.п. Индикаторы состояния денежного рынка LOIS EUR продемонстрировали стабилизацию около уровня 65 б.п. (-0,25 б.п.). Индекс Markit iTraxx Europe (senior financials) вчера продолжил расти (256 б.п.; +5 б.п.), указывая на сохранение недоверия к банкам.
- ▶ В свете вчерашних сильных экономических данных, со страниц западных деловых изданий исчезли спекуляции о возможности введения QE3 в ближайшее время. Вероятность крайне низкая. Более того, ряд экспертов в своих ожиданиях пошли дальше – ФРС может не спешить снижать ставки на длинном отрезке кривой доходности UST (например, через замещение на своем балансе коротких выпусков длинными). Данный инструмент по стимулированию экономики в последнее время рассматривался как один из наиболее вероятных.
- ▶ Вчера **российские еврооблигации** продемонстрировали снижение котировок, несмотря на рост интереса инвесторов к рисковому активу. Российский 5Y CDS-спред расширился до 211 б.п. (+4 б.п.). RUSSIA 30 (YTM 4,22%) потеряла порядка 0,25 п.п., активизировавшие продажи в корпоративных выпусках привели к снижению цен в среднем на 0,5–1,5 фигур в зависимости от дюрации.
- ▶ X-фактор. В целом последние два дня российские еврооблигации демонстрируют нарушение устойчивых связей – либо с американскими UST10, либо с фондовыми рынками развивающихся стран (MSCI). Последние два дня российские бумаги показывают очень низкую связь с этими факторами. Возможно, инвесторы занялись пересмотром своих стратегий или готовятся к возможному оттоку денежных средств в свете падения интереса игроков к «мусорным» облигациям. Сегодняшний положительный фон способствует наращиванию длинных позиций...
- ▶ Настроения на **рублевом долговом рынке** вчера были не слишком позитивными. Активность участников была в целом невысокой, однако наиболее ликвидные инструменты немного просели в цене, – так, порядка 10–15 б.п. потеряли 3–5-летние ОФЗ-25075/25076/25077/25079. В корпоративном сегменте при этом единого направления движения котировок вчера не сложилось.
- ▶ Рубль сегодня с утра укрепился по отношению к бивалютной корзине до отметки 34,6; ставки годового NDF при этом продолжают находиться выше 5%

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Росстат вновь зафиксировал нулевую инфляцию
- ▶ Очередное испытание для банков: налоговые выплаты продолжаются

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

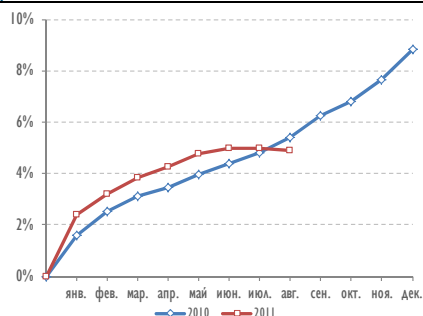
- ▶ МТС (BB/Ba2/BB+) близки к консолидации блокирующего пакета акций МГТС

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** уплата акцизов и НДС
- ▶ **Россия:** размещение ОБР-20 на 10 млрд руб.
- ▶ **США:** недельные данные по безработице

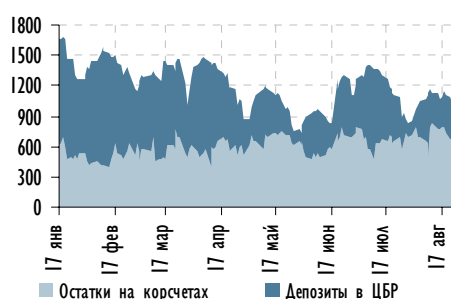
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Сравнительная динамика темпов инфляции в текущем и прошлом годах, % YTD



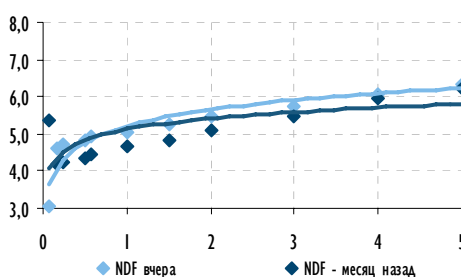
Источник: Росстат

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Росстат вновь зафиксировал нулевую инфляцию

**Новость:** За неделю с 16 по 22 августа уровень цен в РФ не изменился после снижения на 0,1% за предыдущие семь дней. Таким образом, с начала месяца ИПЦ снизился на 0,1%, а с начала года накопленная инфляция составила 4,9%.

**Комментарий:** Неделя дефляции сменилась нулевым приростом цен, несмотря на ускорение сезонного падения стоимости плодоовощной продукции, которая за прошедшую неделю подешевела в среднем на 5,6% (за период с 9 по 15 августа соответствующий раздел потребительской корзины подешевел на 4,4%). Однако отсутствие погодных аномалий способствовало существенному замедлению динамики цен в целом в летние месяцы, в результате чего по состоянию на 22 августа накопленная с начала года инфляция оказалась ниже показателя на аналогичную дату прошлого года (4,9% против 5,4% годом ранее). Годовые темпы инфляции также замедлились (в том числе – благодаря эффекту высокой базы прошлого года) до 8,4% с 9,0% на начало месяца.

Отметим однако, что определенные риски ускорения инфляции до конца года сохраняются. В частности, базовая инфляция (не учитывающая сезонные колебания цен) в июне, и особенно – в июле, росла опережающими темпами по отношению к совокупному показателю. В этой связи нынешнее замедление темпов роста ИПЦ может оказаться временным и прекратиться с наступлением осени.

Кроме того, риски ослабления рубля, усилившиеся с начала августа, могут привести к существенному удорожанию импортной продукции, которая составляет значительную часть потребительской корзины. При этом ЦБ вряд ли удастся контролировать монетарный компонент инфляции за счет изъятия избыточной ликвидности из финансовой системы, тем более что ближе к концу года пул рублевой ликвидности может пополниться за счет ускорения графика бюджетных расходов.

Подводя итог сказанному, мы не спешим пересматривать наш прогноз по годовой инфляции (8,0–8,2%) в сторону понижения. В то же время политика ЦБ в отношении процентных ставок вряд ли изменится до конца года, поскольку монетарная политика способна оказать воздействие на экономику лишь с определенным лагом (от 10 до 18 месяцев). В результате, уровень ключевых ставок, по всей видимости, останется неизменным по итогам сентябрьского заседания.

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

## Очередное испытание для банков: налоговые выплаты продолжаются

Сегодня банкам предстоит очередное испытание на прочность в виде перечисления в бюджет платежей по акцизам и НДС, совокупный объем которых может составить порядка 200 млрд руб. В то же время ситуация на денежном рынке указывает на отсутствие существенного дефицита ликвидности. Так, сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ, пополнившись вчера за счет поступления средств от проведенного накануне депозитного аукциона Минфина, по состоянию на утро четверга составила 1,08 трлн руб., что в целом является вполне комфортным уровнем для банков. Стоимость заимствования для банков первого круга в среду колебалась в довольно широком диапазоне 3,0–4,0%, а сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 3,9–4,0% (ставки по кредитам o/n).

Отметим также, что средневзвешенная ставка по однодневному РЕПО с облигациями на ММВБ вчера продолжила снижаться, и опустилась до 4,9% (с более чем 5,0% днем ранее). Таким образом, стоимость краткосрочного финансирования не повышалась даже для более мелких кредитных организаций.



Отметим также, что, несмотря на приближающиеся налоговые выплаты и отсутствие премии к рынку, Минфину вчера удалось разместить около половины предложенного объема ОФЗ-25079. Всего было продано бумаг на сумму 12,55 млрд руб. по номиналу по верхней границе объявленного накануне диапазона доходности (7,2–7,25%). Итоги аукциона также указывают на отсутствие дефицита ликвидности на банковских балансах.

Тем не менее мы полагаем, что найти спрос на краткосрочные инструменты (сегодня ЦБ предложит банкам ОБР 20-й серии на сумму 10 млрд руб.) будет непросто. Доходность по итогам двух последних аукционов составила всего 3,55% (это даже ниже ставки о/п на рынке МБК), что и обусловило невысокий объем размещения (32% и 28% от объема предложения, соответственно).

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

МТС  
S&P/Moody's/Fitch

BB / Ba2 / BB+

**МТС близки к консолидации блокирующего пакета акций МГТС**

**Новость:** Федеральная антимонопольная служба (ФАС) удовлетворила ходатайство МТС о приобретении 100% ООО «Телеком Проекты», которому, в свою очередь, разрешило купить 100% ЗАО «Система-Инвенчур». Об этом сообщил Интерфакс со ссылкой на информацию ФАС. Система-Инвенчур, дочерняя компания АФК «Система», владеет 29,04% обыкновенных акций МГТС (24,2% уставного капитала). По информации представителя МТС, в настоящее время ведется оценка акций МГТС. Сделка может быть завершена до конца этого года.

МТС принадлежит 69,96% обыкновенных акций и 69,93% капитала МГТС (из них напрямую - 66,88% и 55,7% соответственно; 3,08% и 14,2% – через Comstar One).

**Комментарий:** Консолидация блокирующего пакета МГТС со стороны МТС обсуждается с конца 2010 г., когда АФК «Система» консолидировала этот пакет в рамках обмена активами с Ростелекомом. В целом сообщение подтверждает сделанные ранее заявления менеджмента АФК «Система» о том, что сделка должна состояться до конца 2011 г.

По нашему мнению, основной интригой для рынка, связанной с данной транзакцией, остается оценка стоимости МГТС в связи с тем, что проведение сделки между двумя аффилированными сторонами предполагает риск нерыночной оценки. Сегодняшние Ведомости оценивают сделку в 10,1 млрд руб. (исходя из цены предыдущих сделок). Мы ожидаем, что руководство МТС сделает дополнительные заявления по поводу сделки в рамках конференц-звонка за 2К11 (предварительная дата – 6 сентября).

В любом случае сделка, скорее всего, не потребует увеличения долга МТС: на конец 1К11 компания располагала запасом ликвидности почти 1,2 млрд долл., при этом ее свободный денежный поток в указанном периоде составил почти 630 млн долл. В целом новость нейтральна для торгующихся выпусков еврооблигаций и рублевых бондов компании.

Анна Курбатова  
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru  
+7 495 913 78 85

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 495 988 24 92



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.08.2011	Оферта <b>Белон-Финанс, 2</b> Уплата акцизов, НДС	2 000
26.08.2011	Оферта <b>Медведь-Финанс, БО-1</b>	1 000
29.08.2011	Оферта <b>Белон-Финанс, 2</b> Уплата налога на прибыль	2 000
30.08.2011	Погашение <b>ОМЗ, 5</b> Погашение <b>Ростелеком, 7</b>	1 500 3 000
31.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	19 000
01.09.2011	Оферта <b>МРСК Юга, 2</b>	6 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.08.2011	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
25.08.2011	<b>НАМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	1П11
26.08.2011	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
26.08.2011	<b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11
26.08.2011	<b>Акрон:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
30.08.2011	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
30.08.2011	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11

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

**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) 980 43 81

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котаяров**

+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 Войничков**

+7 (495) 983 74 19

### 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 Мионов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

### 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

**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

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

#### 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

**Роберто Пещименти**

+7 (495) 989 91 27

### 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.