

Ежедневный обзор долговых рынков от 8 ноября 2011 г.

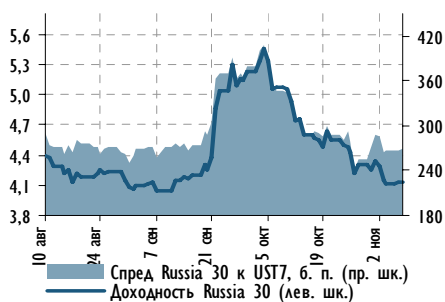


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,378	▼ -0,3%	2,9%	
USD/RUB	30,53	▲ 0,2%	0,0%	
Корзина валют/RUB	35,66	▼ -0,1%	1,4%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	556,0	▲ 12,9	-332,3	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	152,7	▲ 37,3	-416,9	
MOSPRIME o/n	5,2	▲ 0,1	3,5	
3M-MOSPRIME	6,8	▼ 0,0	2,7	
3M-LIBOR	0,44	▲ 0,0	0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,24	▼ 0,0	-0,4	
UST-10	2,04	▼ 0,0	-1,3	
Russia 30	4,13	▼ 0,0	-0,7	
Russia 5Y CDS	211	▲ 4,6	65,6	
EMBI+	356	▲ 6	108	
EMBI+ Russia	271	■ 0	72	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	114,94	▲ 3,6%	24,9%	
Золото, долл./унц.	1795,1	▲ 1,8%	26,3%	
Фондовый рынок				
PTC	1 563	▲ 1,4%	-11,7%	
Dow Jones	12 068	▲ 0,2%	4,2%	
Nikkei	8 717	▼ -0,6%	-14,8%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Значительная часть вчерашнего дня прошла под влиянием слухов о возможной отставке итальянского премьер-министра, которая в непростой экономической ситуации в стране могла добавить еще и политический кризис. В очередной раз, правда, слухи были опровергнуты. Сегодня предстоит голосование по бюджету, в ходе которого станет ясно – есть у Сильвио Берлускони большинство в парламенте или нет. От этого будет зависеть реальность выполнения взятых им обязательств по проведению в стране экономических реформ. Доходность итальянских 10-летних облигаций обновила очередной максимум – 6,63%.
- Политики Греции пока не пришли к единой кандидатуре премьер-министра переходного правительства. В то же время ожидается, что о назначении нового главы кабинета будет объявлено сегодня. Тем не менее еврогруппа готова выдать 8-миллиардный транш до конца ноября при выполнении Грецией ранее взятых обязательств (в рамках выделения программ помощи), что было положительно воспринято рынками.
- Поддержку рынкам, в первую очередь североамериканским, оказали также комментарии члена совета директоров ЕЦБ Юргена Старка о том, что кризис под контролем и будет разрешен в течение двух лет.
- Если по итогам вчерашнего дня европейские фондовые индексы закрылись в минусе, то американские – показали рост на 0,6–0,7%. По итогам дня доходность UST10 практически не изменилась 2,04% (+1 б.п.).
- В российском секторе еврооблигаций активность была невысокой. По итогам понедельника котировки практически не изменились. Доходность «Тридцатки» составила 4,15%, спред к UST10 также остался вблизи значений предыдущего торгового дня – 211 б.п.
- Настроения участников рынка рублевого долга вчера были скорее негативными. Так, котировки длинных ОФЗ по итогам дня просели в среднем на 20–40 б.п. (средний конец кривой прибавил до 50 б.п., но происходило это на существенно меньших объемах). Преимущественно в красной зоне завершили вчерашний день облигации ФСК ЕЭС, РЖД, МТС.
- Вместе с тем подобное положение дел по-прежнему не останавливает качественных эмитентов, пытающихся протестировать рынок первичного рублевого долга, - вчера, как и ожидалось, книги по размещению новых долговых инструментов открыли Росбанк (см. отдельный кредитный комментарий ниже) и Газпром; о желании провести вторичное размещение долга объявил ЕАБР.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Бюджет поможет денежному рынку

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Росбанк (BB+/Baa2/BBB+): комментарий к первичному размещению

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

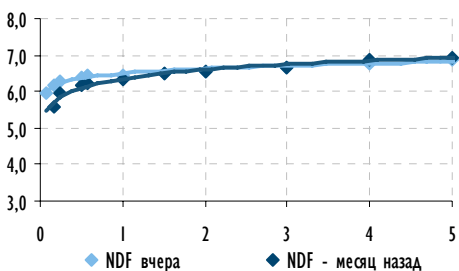
- ОАО «Вымпелком» (BB+/Ba3/-) рекомендует акционерам выплатить 29,5 млрд руб. промежуточных дивидендов по итогам 9M11
- Агентство S&P повысило рейтинг Казахстана на 1 ступень до «BBB+/стабильный»

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия: депозитный аукцион Минфина на 205 млрд руб;
- Европа: встреча министров финансов ЕС; выступление Ю. Старка

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР


Источник: Bloomberg

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


Источник: Bloomberg

Бюджет поможет денежному рынку

Президент Медведев вчера утвердил изменения в федеральный бюджет. Согласно поправкам, принятым Госдумой 21 октября и одобренным Советом Федерации 26 октября, по итогам 2011 г. ожидается нулевой дефицит бюджета: иными словами, увеличение доходов за счет более высоких, чем ожидалось, цен на нефть, практически в полном объеме пойдет на покрытие прогнозирувавшегося ранее дефицита. Согласно последним данным, федеральный бюджет РФ в январе – сентябре 2011 г. был исполнен с профицитом в 1,09 трлн руб. Таким образом, в октябре – декабре в финансовую систему должна поступить ликвидность в сопоставимом объеме. Учитывая то, что в октябре ускорения госрасходов не наблюдалось, основной приток, по всей видимости, придется на два последних месяца года.

В то же время стоит отметить следующее: временно свободные средства федерального бюджета (по сути – накопленный и еще не потраченный профицит) практически в полном объеме размещены на депозитах в коммерческих банках: задолженность кредитных организаций перед Минфином составляет 1,02 трлн руб., из которых более 370 млрд руб. будут погашены только в 2012 г. При этом Минфин планировал на протяжении ноября рефинансировать погашаемые депозиты в необходимом объеме (до конца месяца банкам предстоит привлечь порядка 385 млрд руб. для выплаты бюджетных депозитов Минфина). Отметим, однако, что средства, скорее всего, будут предоставляться на короткий срок. В частности, в рамках сегодняшнего аукциона ведомство предоставит банкам 205 млрд руб. до 14 декабря. Таким образом, ближе к концу года, по всей видимости, произойдет замещение одного источника ликвидности (бюджетных аукционов Минфина) другим (бюджетными расходами).

В то же время подобное замещение одного источника ликвидности другим все же может быть выгодным для банковской системы. Так, чистая ликвидная позиция банков (которая в настоящий момент находится в глубоком минусе: -760 млрд руб.) может существенно улучшиться, поскольку пополнение остатков на корсчетах будет сопровождаться сокращением задолженности перед МФ.

Ставки МБК в понедельник колебались в диапазоне 4,25–5,0%, а сегодня утром участники рынка выставляют котировки на уровне 4,75–5,50%. Сделки однодневного междилерского РЕПО на ММВБ проходили по 5,37–5,45%, а спрос на аукционах прямого РЕПО с ЦБ составил 183,8 млрд руб. при лимите в 600 млрд руб. – банки фактически ограничились тем, что рефинансировали краткосрочную задолженность по этому инструменту в полном объеме.

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

Росбанк
S&P/Moody's/Fitch **BB+/Baa2/BBB+**

Росбанк: комментарий к первичному размещению

Новость. Вчера Росбанк открыл книгу по размещению облигаций серии БО-3 объемом 10 млрд руб. Ориентир ставки первых 3 купонных платежей составляет 8,47–8,95% годовых, что соответствует доходности YTP 8,65–9,15% к оферте через 1,5 года. Закрытие книги заявок состоится 11 ноября.

Комментарий. Наше отношение к кредитному профилю Росбанка в настоящее время довольно неоднозначно.

С одной стороны, после консолидации 100% акций банков ДельтаКредит и Русфинанс (17.01.2011 г.) и присоединения БСЖВ (30.06.2011 г.), Росбанк выступает центром крупнейшей в стране международной финансовой группы. В частности, про-форма активов российских банков Societe Generale, по нашим подсчетам, на конец 3К11 составили 813,3 млрд руб.

С другой стороны, группа российских активов SocGen по-прежнему находится на этапе операционной и финансовой трансформации, пытаясь при этом развиваться в реалиях жесткой конкуренции с еще более крупными / нишевыми игроками. Как следствие, динамика основных показателей группы в последнее время не впечатляет: по нашим подсчетам, ее активы за первые 9 месяцев 2011 года выросли на 4,5%, валовый кредитный портфель – на 6,4%, что хуже средних по сектору показателей (обе цифры – на про-форма основе, РСБУ). Согласно опубликованным сегодня утром результатам Societe Generale за 3К11, чистая прибыль российских активов группы за 9М11 составила весьма скромные 11 млн евро.

Насколько мы понимаем, несмотря на недавний всплеск экономической и финансовой турбулентности, французская группа Societe Generale сохраняет весьма агрессивные планы по наращиванию присутствия и прибыльности операций на российском банковском рынке. Так, стратегия Ambition SG 2015 предполагает развитие на базе Росбанка крупнейшего частного игрока банковского рынка в стране с долей 10% в жилищном кредитовании и 12% – в автокредитах.

Российские активы SocGen уже сейчас располагают третьим по величине портфелем кредитов физическим лицам в стране (после Сбербанка и группы ВТБ) и активно развиваются в сегменте, в том числе благодаря наличию нишевых игроков – Русфинанс Банка и банка «ДельтаКредит». Вместе с тем, учитывая наблюдаемую динамику показателей российских дочек SocGen, сейчас вряд ли можно однозначно судить о том, насколько велики шансы Росбанка реализовать намеченные амбиции.

Некоторую неопределенность в оценку кредитного профиля Росбанка в настоящее время также добавляют события, происходящие вокруг ее контролирующего акционера, – французской группы Societe Generale (A+/Aa3/A+). Завершившиеся в октябре стресс-тесты EBA показали, что для доведения показателя достаточности основного капитала 1-го уровня (Core Tier 1 CAR) до 9% к концу 1П12 группе необходим дополнительный капитал в объеме 3,3 млрд евро, что само по себе не выглядит колоссальной суммой. К тому же за последнее время группа существенно урезала свои позиции в суверенных долговых инструментах стран PIIGS (до 3,4 млрд евро на конец октября) и пообещала высвободить к 2013 году 4 млрд евро капитала за счет распродажи активов.

Вместе с тем мы не готовы исключить возможность возникновения нового витка волатильности вокруг французской группы. При этом про-форма объем депозитов, привлеченных российскими активами SocGen от банков-нерезидентов (насколько мы понимаем, львиная доля средств данной категории приходится на SocGen), на 01 октября 2011 года, по нашим подсчетам, превышал 150 млрд руб. (РСБУ). Для сравнения, про-форма объем кредитов, выданных российской группой банкам-нерезидентам, на аналогичную дату был чуть менее 50 млрд руб.

Рублевые облигации крупнейших российских универсальных банков, контролируемых западными финансовыми группами, в последнее время имеют некоторую ликвидность лишь в наиболее коротком конце кривой (дюрация менее 1 года). Последние сделки в Росбанк БО-1 вчера



проходили по УТР 7,0% @ июнь 2012 г., что соответствует премии около 100 б.п. к ОФЗ-26199 (УТМ 6,0% @ июль 2012 г.) и ОФЗ-25073 (УТМ 6,1% @ август 2012 г.). На этом фоне облигации Росбанк БО-3, которые в пределах обозначенного диапазона доходности должны предлагать 190–240 б.п. премии к чуть более коротким ОФЗ-25065 (УТМ 6,8% @ март 2013 г.), могут показаться привлекательными для покупки. Вместе с тем мы рекомендуем инвесторам соотносить предложенную доходность с их аппетитом к риску в нестабильных экономических реалиях.

Выборочные финансовые результаты деятельности российских активов Societe Generale, млн евро

	1К10	2К10	3К10	4К10	1К11	2К11	3К11
Чистый банковский доход	216	238	224	247	244	248	225
Операционные расходы	(147)	(171)	(164)	(169)	(199)	(200)	(189)
Валовая операционная прибыль	69	67	60	78	45	48	36
Отчисления в резервы	(113)	(109)	(61)	(56)	(35)	(43)	(17)
Чистая прибыль	(24)	(22)	(2)	13	2	1	8

Источник: Societe Generale, расчеты Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
08.11.11	Закрытие книги Газпром Капитал, 3	15 000
	Закрытие книги Санкт-Петербург Телеком, 7	6 000
	Закрытие книги ИНГ Банк (Евразия), 2	5 000
	Депозитный аукцион Минфина	205 000
09.11.11	Закрытие книги Банк Русский стандарт БО-1	5 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	201 100
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
	Погашение ОФЗ-25063	30 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 542
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2 000
	Погашение Банк Зенит-3	3 000
10.11.11	Закрытие книги НАМК БО-7	10 000
11.11.11	Оферта Мечел БО-1	5 000
	Закрытие книги Банк Зенит БО-3	3 000
	Закрытие книги Росбанк БО-3 и БО-5	15 000
15.11.11	Уплата страховых взносов в фонды	
16.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	50 000
	Аукцион 4-летних ОФЗ	10 000
17.11.11	Погашение Ростелеком-2	2 000
21.11.11	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2011 г.	
	Оферта Внешпромбанк, 1	1 500
23.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	95 000
	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
25.11.11	Уплата акцизов, НДС	
28.11.11	Уплата налога на прибыль	
	Оферта РЖД, 12	15 000
29.11.11	Погашение Интегра-Финанс, 2	3 000
30.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	38 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.11.11	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	3К11
14.11.11	Vimpelcom Ltd: финансовые результаты по US GAAP	3К11
14.11.11	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11
до 15/11/11	Газпром, Сургутнефтегаз, Татнефть, Нижнекамскнефтехим: финансовые результаты по РСБУ	3К11
декабрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по МСФО	9М11

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

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

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 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

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 Голодкинская

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

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

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

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, CFA

+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 Мионов

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

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 — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.