

Ежедневный обзор долговых рынков от 4 мая 2012 г.

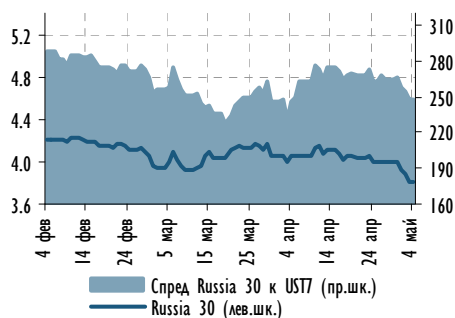


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1.316	▼ -0.6%	1.5%	
USD/RUB	29.41	▲ 0.2%	-8.5%	
Корзина валют/RUB	33.59	▲ 0.0%	-7.9%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	694.1	▲ 74.4	-453.3	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	73.3	▼ -13.1	-135.4	
MOSPRIME о/п	6.2	▼ 0.0	0.6	
3М-MOSPRIME	6.8	■ 0.0	-0.5	
3М-LIBOR	0.47	■ 0.0	-0.1	
Долговой рынок				
UST-2	0.26	▼ 0.0	0.0	
UST-10	1.93	▼ 0.0	0.1	
Russia 30	3.88	▼ 0.0	-0.7	
Russia 5Y CDS	189	▼ -3.4	-86.6	
EMBI+	321	▼ -1	-55	
EMBI+ Russia	244	▼ -1	-77	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	116.43	▼ -1.2%	10.1%	
Золото, долл./унц.	1653.5	▼ -0.5%	5.7%	
Фондовый рынок				
PTC	1,569	▼ -1.6%	13.5%	
Dow Jones	13,269	▼ -0.1%	8.6%	
Nikkei	9,380	▲ 0.3%	10.9%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ DJIA (-0,5%) и S&P500 (-0,8%) снижались на протяжении всей торговой сессии. Европейские фондовые площадки продемонстрировали смешанную динамику. Доходность UST10 (УТМ 1,93%) и курс евро (1,315 долл.) изменились незначительно.
- ▶ Вчерашняя американская статистика не внесла ясности в отношении ближайших перспектив американской экономики. Возможно, сегодняшние данные по созданию новых рабочих мест в экономике США добавят определенности. Опубликованные вчера данные по заявкам на пособия по безработице оказались ниже ожиданий (365 тыс. по сравнению с 379 тыс.); в то же время показатели за предыдущие периоды были пересмотрены в сторону повышения. Индекс менеджеров по закупкам в секторе услуг (ISM manufacturing) в апреле оказался ниже ожиданий и значения за предыдущий месяц: 53,5 п., 55,3 п. и 56,0 п., соответственно.
- ▶ Рынки были разочарованы отсутствием со стороны главы ЕЦБ намеков на конкретные шаги по стимулированию экономики и дальнейшего предоставления дешевого финансирования. При этом регулятор отметил возросшую неопределенность относительно экономических перспектив. На наш взгляд, сложно было ожидать от главы ЕЦБ других заявлений в то время как национальные правительства не ускоряют у себя реформы и сохраняется неопределенность относительно политической ситуации после выборов во Франции и Греции. Возможно, изменений в риторике ЕЦБ стоит ожидать не ранее, чем состоится встреча глав ЕС (28-29 июня).
- ▶ **Российские еврооблигации** торговались «лучше рынка». Россия 30 (УТМ 3,80%) завершила день в районе 121,125% (+0,6%), Россия 42 (УТМ 5,15%) закрепилась около отметки 117,125% (+0,6%), 5-летний суверенный CDS-спред сократился до 185 б. п. (-3 б. п.). Котировки «длинных» корпоративных выпусков прибавили в пределах 0,4-1,1 п. п.
- ▶ Вчера спреда российских суверенных и квазисуверенных бумаг (Газпром и др.) к конкурентам из Бразилии и Мексики продолжили сужаться и, на наш взгляд, сохраняют краткосрочный потенциал сужения как минимум до уровней начала марта 2012 г. (10-30 б. п.).
- ▶ Изменения котировок инструментов **рублевого долгового рынка** вчера находились преимущественно в «зеленой» зоне – в частности, порядка 5-20 б. п. прибавили котировки длинных ОФЗ (за исключением 15-летней 26207). Корпоративные инструменты также демонстрировали рост – и это несмотря на то, что вторичный рынок остается по большому счету безыдейным. Можно обратить внимание разве что на растущие реальные доходности бумаг из-за продолжающегося снижения годовой инфляции (см. отдельный комментарий ниже).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Годовая инфляция замедлилась до 3,6% (май 2011 г. - апрель 2012 г.); политика ЦБ дает результаты
- ▶ Денежный рынок: в поисках источников дешевого фондирования

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Fitch пересматривает прогноз по рейтингу Банка «Русский стандарт» (В+/Ва3/В+) с «позитивного» на «стабильный»; консервативное решение

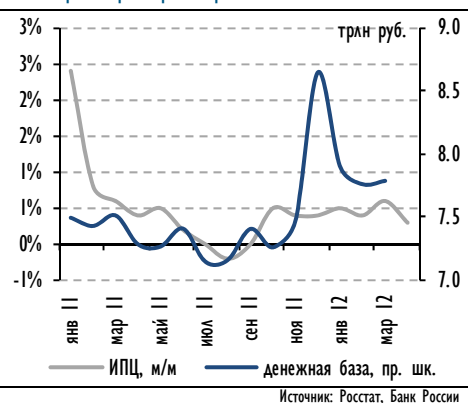
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: данные по безработице за апрель, выступления членов FOMC Дж. Уильямса и Ч. Эванса (неголосующий);
- ▶ Европа: апрельский индекс деловой активности в секторе услуг (PMI), выступление главы немецкого Минфина



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Монетарные факторы инфляции



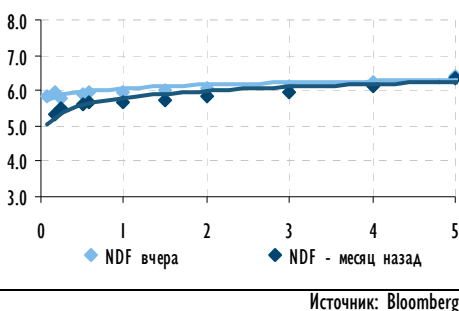
Немонетарные факторы инфляции



Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



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



Годовая инфляция замедлилась до 3,6% (май 2011 г.- апрель 2012 г.) - политика ЦБ дает результаты

Вчера Росстат опубликовал данные по инфляции за период 24-28 апреля. По сообщению ведомства, потребительские цены за неделю не изменились. В итоге ожидаемый уровень ИПЦ за апрель 2012 г. составит 0,3%, что ниже ожиданий Банка России (0,4%) и существенно меньше прогноза Минэкономразвития (0,6%). Определенный вклад в динамику инфляции внесла сезонная компонента (ИПЦ в апреле 2011 г. — 0,4%), в то время как монетарные факторы способствовали сдерживанию цен. Денежная база с начала года уменьшилась почти на 10% при сокращении денежной массы на 2%, что свидетельствует о достаточно агрессивной политике Банка России в борьбе с инфляцией. Платой за успехи в области инфляционного таргетирования является дефицит ликвидности, который денежный рынок испытывал в течение всего прошедшего месяца.

В то же время немонетарные драйверы создают реальные предпосылки для ускорения инфляционных процессов: темпы роста розничного товарооборота держатся на высоких уровнях (6,8-7,3% с начала года), реальная заработная плата уверенно прирастает двузначными цифрами (12,6% г/г в марте 2012 г.), госрасходы (за январь-март 2012 г.) привели к образованию бюджетного дефицита в 121,32 млрд руб. Однако, как уже отмечалось выше, данные факторы были нивелированы жесткой денежно-кредитной политикой ЦБ. Сложившийся баланс между показателями экономического роста и инфляции свидетельствует в пользу того, что на ближайшем заседании Совета директоров Банка России, монетарные власти, скорее всего, воздержатся от изменения процентных ставок.

Иван Синельников
+7 (495) 983 18 00

Денежный рынок: в поисках источников дешевого фондирования

► Чистая ликвидная позиция немного улучшилась

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ равны 944,3 млрд руб., что на 176,9 млрд руб. больше, чем накануне. При этом отмечен рост средств по обеим составляющим: корсчета прибавили 155,7 млрд руб., а депозиты — 94,5 млрд руб. Рост обязательств банковского сектора перед ЦБ и Минфином был незначительным и составил 7,8 млрд руб. В итоге чистая ликвидная позиция выросла еще на 169,1 млрд руб. (днем ранее этот прирост был равен 101,8 млрд руб.), достигнув уровня -604,0 млрд руб. Данный фактор будет способствовать умеренному снижению процентных ставок денежного рынка.

► Аукционное РЕПО с ЦБ незначительно подешевело

Банк России, руководствуясь общим уровнем ликвидности банковской системы, решил оставить лимит по аукционному РЕПО неизменным (500,0 млрд руб.), и он был практически полностью освоен уже в течение первой сессии. При этом величина избыточного спроса со стороны банков составила 45,5 млрд руб. Средневзвешенная ставка зафиксировалась на более низком уровне относительно предыдущего дня (5,34% против 5,37%). При этом острой потребности в ликвидности участники аукциона, очевидно, не испытывали. На остаток лимита в течение второй сессии был предъявлен спрос, равный 0,81 млрд руб. Сделок было заключено на общую сумму 0,81 млрд руб. В секции фиксированного РЕПО банки заняли 6,1 млрд руб.



► **Ставки междилерского РЕПО практически не изменились**

Динамика ставок рынка МБК в целом была нисходящей. К концу торгового дня банки первого круга выставляли котировки в районе 5,50-6,00%. При этом прошедший день был отмечен повышенной волатильностью стоимости кредитов овернайт, внутри дня ставки рынка МБК держались на уровне 5,85-6,35%. Индикативная ставка MosPrime выросла всего лишь на 2 б. п. до отметки 6,26%.

Обороты по междилерскому РЕПО едва достигли 105,0 млрд руб. При этом ставка для банков второго эшелона в течение дня не опускалась ниже 6,35% (уровень открытия торгов), а в отдельные часы достигала 6,41%. По итогам торгового дня ставка сложилась на уровне 6,37%.

Учитывая слабую активность торгов на рынке рублевого долга, а также отсутствие крупных выплат, логично предположить дальнейшее умеренное снижение процентных ставок денежного рынка (на 10-20 б. п.).

► **Валютный рынок находился под давлением слабой статистики США и ЕС**

Официальный курс бивалютной корзины составил 33,6354 руб./долл. (+11 коп.), при этом доллар подорожал на 9 коп., а евро, напротив, подешевел практически на ту же самую величину. Причины падения курса рубля к доллару связаны с удешевлением нефти на мировых рынках. Данная тенденция имеет все шансы распространиться и на сегодняшний день, в связи с чем мы ожидаем очередной рост курса доллара (на 5-10 коп.).

Ставки NDF прибавили 10 б. п. и составили 5,80-6,00% на срок 3 и 6 месяцев. Кросс-валютные свопы практически не изменились в цене. С учетом восходящей динамики стоимости бивалютной корзины мы полагаем, что Банк России не осуществлял покупок валюты. В результате денежный рынок не ощутил притока рублевой ликвидности через валютный канал ЦБ.

► **Аукцион Фонда ЖКХ пользовался большой популярностью**

Вчера банки должны были вернуть Фонду содействия реформирования ЖКХ 1,3 млрд руб. При этом Фонд предложил рефинансировать возврат в полном объеме. Примечательно, что на аукционе было подано заявок на общую сумму 18,45 млрд руб., что более чем в 14 раз превышает предложение. В торгах приняли участие 18 банков, которые предложили ставки от 4,00% до 6,31%. Повышенный интерес к «скромным» деньгам Фонда вполне оправдан: банки используют любые возможности для получения дешевых источников фондирования. Средневзвешенная ставка по результатам аукциона (6,30%) на 7 б. п. ниже аналогичного показателя по междилерскому РЕПО.

Иван Синельников
+7 (495) 983 18 00



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк «Русский Стандарт»
S&P/Moody's/Fitch B+ / Ba3 / B+**Fitch пересматривает прогноз по рейтингу Банка «Русский стандарт» с «позитивного» на «стабильный»; консервативное решение**

Новость: Вчера агентство Fitch подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг Банка «Русский стандарт» на уровне «B+», пересмотрев прогноз по нему с «позитивного» на «стабильный». В качестве обоснования данного действия аналитики агентства называют (1) ухудшение капитальной позиции банка из-за дивидендных выплат и значительного роста кредитного портфеля, (2) риски дальнейшего ослабления капитализации банка из-за желания его владельца – Рустама Тарико – увеличить свою долю в компании CEDC (в частности, по данным агентства, банк уже сейчас владеет облигациями CEDC на сумму 2,3 млрд руб.).

В случае усиления капитальной позиции банка и ослабления рисков, связанных с ожидаемой сделкой г-на Тарико с CEDC, агентство допускает повышение рейтинга «Русского стандарта».

Комментарий: Решение агентства Fitch выглядит для нас более чем консервативным.

На конец 2011 г. показатель совокупной достаточности капитала банка по Базелю составил внушительные 21,3% (показатель 1-го уровня – 14,0%), что обуславливает достаточно высокий запас прочности для дальнейшего наращивания портфеля (по данным Fitch, ожидается в 2012 г. на уровне 25–30%). Добавим, что за прошлый год группа «Русского стандарта» заработала 5,0 млрд руб. чистой прибыли по МСФО, продемонстрировав показатель ROAE на уровне 18,4%; при этом в апреле 2012 г. годовое собрание акционеров банка приняло решение выплатить 2,35 млрд руб. дивидендов.

Отдельное внимание обратим на то, что исторически – хотя «Русский стандарт» является важным источником ликвидности для контролирующего акционера – мы не помним случаев, когда другие бизнес-интересы г-на Тарико напрямую ущемляли бизнес-интересы самого банка. Вероятно, агентство Fitch в обосновании своего решения основывалось на том, что прошлые тенденции не являются залогом будущих.

Добавим, что согласно документам, предоставленным CEDC в SEC, действующим лицом в последующих транзакциях с компанией должна выступать Roust Trading Ltd – «бабушка» Банка «Русский стандарт». К тому же принадлежащие «Roust Trading или аффилированным структурам компании» (цитата из формы 8-K) старшие конвертируемые облигации CEDC с погашением в 2013 году в объеме 102,55 млн долл. (насколько мы понимаем, сюда включены и принадлежащие Банку «Русский стандарт» облигации) после завершения ряда транзакций должны быть выкуплены CEDC по номиналу.

Мы считаем, что данное рейтинговое действие Fitch нейтрально для котировок обращающихся долговых инструментов «Русского стандарта». Напомним, что вчера состоялось биржевое размещение новых рублевых облигаций банка серии БО-6 объемом 5,0 млрд руб. Доходность первичного размещения составила YTP 9,62% до оферты через 1,5 года (купон 9,40% годовых), что предполагает 90 б. п. премии к не слишком ликвидным облигациям одного из основных конкурентов – ХКФ Банка серии БО-3 (на оферах YTP 8,7% @ октябрь 2013 г.).

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.
07/05/12	Оферта Бинбанк, 2	1,000
08/05/12	Оферта Соллерс БО-2	2,000
10/05/12	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
14/05/12	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 1	8,000
15/05/12	Уплата страховых взносов в фонды	
16/05/12	Аукцион 10-летних ОФЗ	20,000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	16,000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	1,300
17/05/12	Погашение Промсвязьбанк, 5	4,500
18/05/12	Оферта Банк Авангард, 3	1,500
21/05/12	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г. Аукцион прямого РЕПО с ЦБР на 3 месяца	
22/05/12	Оферта Ростелеком, 10	3,000
23/05/12	Возврат Минфину средств с депозитов банков Аукцион ОФЗ-26208	11,400 35,000
24/05/12	Оферта АвтоВАЗ, 4 Оферта Интурист, 2	5,000 2,000
25/05/12	Оферта Акрон, 3 Уплата акцизов, НДС	3,500
26/05/12	Оферта РЖД, 12	15,000
28/05/12	Уплата налога на прибыль	
30/05/12	Погашение Ростелеком, 5 и Ростелеком, 6 Возврат Минфину средств с депозитов банков Аукцион 5-летних ОФЗ Купонные выплаты по ОФЗ	4,000 10,300 35,000 3,230
31/05/12	Оферта Новикомбанк, 1	2,000
01/06/12	Оферта СКБ-Банк БО-3 Оферта Инвестторгбанк, БО-1	3,000 2,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
11/05/12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15/05/12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
15/05/12	Vimpelcom Ltd: финансовые результаты по US GAAP	1К12
23/05/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
06/06/12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21/08/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20/11/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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

Редакторская группа

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговлей 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

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войников

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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 торговлей 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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «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.