

Ежедневный обзор долговых рынков от 5 июля 2012 г.

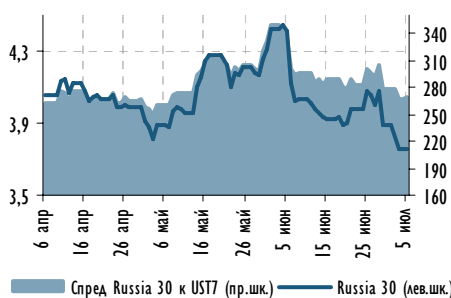


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,253	▼ -0,6%	-3,3%
USD/RUB	32,33	▲ 0,7%	0,6%
Корзина валют/RUB	36,01	▲ 0,3%	-1,2%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	515,1	▼ -127,3	-632,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	105,2	▼ -24,1	-103,5
MOSPRIME о/н	5,5	▼ -0,3	-0,1
3М-MOSPRIME	7,2	▲ 0,0	0,0
3М-LIBOR	0,46	▼ 0,0	-0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,30	■ 0,0	0,1
UST-10	1,63	■ 0,0	-0,2
Russia 30	3,75	▲ 0,0	-0,8
Russia 5Y CDS	210	▼ -0,5	-65,1
EMBI+	353	■ 0	-24
EMBI+ Russia	259	■ 0	-62
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	99,15	▼ -0,5%	-6,2%
Золото, долл./унц.	1615,6	▼ -0,1%	3,3%
Фондовый рынок			
ТСX	1 408	▼ 0,0%	1,9%
Dow Jones	12 944	■ 0,0%	5,9%
Nikkei	9 104	▲ 0,4%	7,7%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчерашний день на мировых финансовых рынках прошел ожидаемо тихо и бессобытийно: американские рынки были закрыты по случаю Дня независимости, а европейские площадки минимально корректировались перед сегодняшним заседанием ЕЦБ. Из интересного можно обратить внимание разве что на опубликованные вчера неожиданно слабые данные по немецкому индексу производственной активности в сфере услуг (PMI Services) за июнь, который ушел ниже 50 п. (49,9 п.). Нефть марки Brent после недавнего ралли также немного сдала позиции, опустившись до 99,5 долл./барр. для котировки спот.
- Насколько мы понимаем, снижение ЕЦБ ключевой ставки на 25 б.п. уже отыграно рынками за последние дни, при этом вероятность более масштабных действий или изменения риторики регулятора в отношении суверенных долгов региона представляется низкой. Таким образом, опубликование в 15:45 мск решения по ставкам в рамках консенсус-прогноза могут дать повод инвесторам лишь для фиксации прибыли – или продаж, если ЕЦБ вдруг захочет проявить излишнюю консервативность и сохранить статус-кво.
- Котировки в **российских еврооблигациях**, если судить по Reuters BBO, присутствовали вчера лишь в первой половине дня, сделок при этом почти не было. Зато первичный рынок оставался горячим – инвесторов приятно удивил ориентир по доходности нового старшего евробонда банка «Русский Стандарт» (см. отдельный комментарий ниже).
- На **рынке рублевого долга** наблюдалась волатильность. С утра в длинных ОФЗ преобладали покупки: ажиотаж на торгах «подогрел» высокий спрос на первом из двух аукционов Минфина, выплеснувшийся на «вторичку» (см. «Темы российского рынка»).
- После размещения, котировки 9-летней бумаги достигали 97,7% (+70 б.п. к средневзвешенной цене размещения). В то же время во второй половине дня настрой инвесторов несколько охладел – возможно, сказались негативная динамика европейских фондовых индексов и ослабление рубля к корзине. В результате к закрытию торгов котировки откатились к 97,25% (+30 б.п. к предыдущему дню). 5-летняя бумага закрылась на уровне цены размещения, из других ОФЗ наиболее впечатляющую динамику показал 15-летний выпуск (+80 б.п.).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Размещение ОФЗ: высокий спрос, в том числе со стороны крупных участников

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- В июне цены выросли на 0,9% м/м – сказались инфляционные ожидания повышения тарифов на услуги естественных монополий
- Денежный рынок: ставки снижаются, но отдельные участники по-прежнему испытывают дефицит ликвидности

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Новый евробонд банка «Русский Стандарт» (B+/Ba3/B+) – в поисках справедливой доходности

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Европа:** решение ЕЦБ по ставкам (15:45 мск), пресс-конференция Марио Драги (16:30 мск)
- США:** июньские данные по безработице ADP (16:15 мск)



Размещение ОФЗ: высокий спрос, в том числе со стороны крупных участников

На первом из двух вчерашних аукционов по размещению 9-летних ОФЗ 26205 Минфин разместил почти весь предложенный объем (16,7 млрд руб.) по средневзвешенной доходности 8,24% – на 1 б.п. ниже прогнозного диапазона (8,25–8,3%). Мы отмечаем, что 86% объема было продано по неконкурентным заявкам, а существенную часть бумаги взяли на себя крупные участники (62% пришлось на сделки объемом 1,5–4 млрд руб.).

При этом Минфин несколько изменил формат информации по аукциону, предоставив данные по спросу «по верхней границе установленного диапазона доходности» – около 36 млрд руб., 2,1х от объема предложения. Эта цифра в большей степени отражает реальный спрос, «очищенный» от спроса, который формируют участники, рассчитывающие взять бумагу по неконкурентным заявкам (по правилам аукциона, доля неконкурентных заявок от одного участника не должна превышать 25% от общего объема выставленных заявок). Для сравнения, объем спроса по номиналу (по данным на сайте ЦБ) составил 81,4 млрд руб.

Второй аукцион по 5-летнему выпуску 25080 также прошел успешно – размещен весь объем, доходность – 7,82%, что также ниже изначального диапазона Минфина (7,83–7,88%). Спрос по верхней границе диапазона доходности превысил предложение в 1,7х, спрос по номиналу – в 2,8х. При этом доля крупных участников, по всей видимости, была меньше, чем при размещении 9-летней бумаги – на аукционе было заключено 76 сделок (по 9-летнему выпуску – 36), из них только 2 – достаточно крупные (более 2 млрд руб.), а доля неконкурентных заявок составила чуть более 30%.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

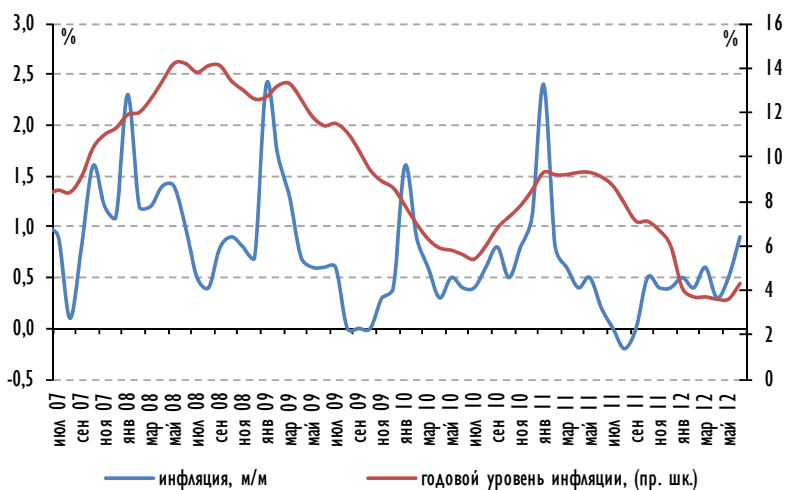


Источник: Bloomberg

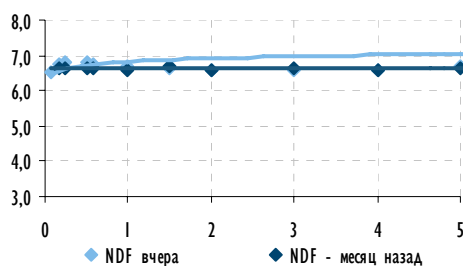
В июне цены выросли на 0,9% м/м – сказались инфляционные ожидания повышения тарифов на услуги естественных монополий

Вчера Росстат сообщил о том, что инфляция в июне составила 0,9% м/м, из которых на период с 1 по 25 июня пришлось 0,5%, а последние 5 дней добавили еще 0,4%. С начала года цены выросли на 3,8% (январь-июнь 2011 – 5,1%), а годовой уровень инфляции достиг 4,3% против майского показателя в 3,6% (в июне 2011 г. он составлял 9,1%, в мае 2011 г. – 9,3%).

Динамика годового уровня инфляции в России



Источник: Росстат, Газпромбанк

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

Источник: Bloomberg

Опубликованные цифры – это только первая порция инфляционного эффекта, вызванного повышением тарифов на услуги естественных монополий. Более того, отмеченный рост цен пока базируется на инфляционных ожиданиях, а не на «ощутимых» немонетарных факторах (таких, как увеличение издержек производства).

Напомним, повышение тарифов произошло с 1 июля: плата за жилье за неделю выросла на 6,2%, за электроэнергию – на 4,7%, за водоснабжение – на 2,4%. Стоимость проезда в городском транспорте увеличилась на 1–4%.

В то же время продукты питания подорожали не столь существенно, за исключением плодоовощной продукции (+2,5% м/м).

На наш взгляд, влияние валютных факторов инфляции было минимальным. Безусловно, это является следствием гибкой курсовой политики ЦБ РФ и результатом работы системы инфляционного таргетирования.

В 2010-2011 гг. повышение тарифов с 1 января добавляло примерно 1,3–1,5 п.п. к «очищенному» уровню инфляции. В июле 2012 г. ситуация будет «сглажена» сезонным замедлением экономической активности, мы полагаем, что по итогам месяца цены вырастут примерно на 1,2–1,5% м/м. Таким образом, годовой уровень инфляции достигнет 5,5–5,8% – весьма близко к ориентиру ЦБ на 2012 г. Но даже в этом случае регулятор вряд ли пойдет на повышение процентных ставок, учитывая дефицит ликвидности у отдельных участников рынка.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Денежный рынок: ставки снижаются, но отдельные участники по-прежнему испытывают дефицит ликвидности**► Чистая ликвидная позиция сократилась еще на 24,4 млрд руб.**

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 5 июля составили 620,3 млрд руб., что на 151,4 млрд руб. меньше, чем сутки назад. Обязательства банковского сектора перед ЦБ и Росказначейством снизились на 127,0 млрд руб. В итоге чистая ликвидная позиция уменьшилась на 24,4 млрд руб. до минус 1,12 трлн руб.

► Операции рефинансирования ЦБ: представитель регулятора призывает не подсаживаться на «иглу госфинансирования»

В среду Банк России предложил на аукционах прямого 1-дневного РЕПО 330 млрд руб., что на 90,0 млрд руб. меньше, чем накануне. Несмотря на понижение лимита, спрос со стороны банков все равно был недостаточным. В течение первой сессии было заключено сделок на 212,5 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,30%. По итогам второго раунда торгов банки заняли еще около 42,7 млрд руб. под 5,26%.

Вчера на форуме лидеров банковского сектора заместитель главы департамента финансовой стабильности ЦБ РФ С. Моисеев разъяснил некоторые вопросы политики регулятора.

Во-первых, было отмечено, что на сегодняшний день нет объективных оснований для возобновления беззалоговых аукционов. Банки располагают обеспечением, которое позволяет им нарастить задолженность перед ЦБ в объеме до 4,0 трлн руб. Пока этот лимит не будет исчерпан на 70–80%, а процентные ставки денежного рынка существенно не выйдут за рамки верхней границы процентного коридора ЦБ (6,25%), в Банке России не станут рассматривать вопрос о возобновлении беззалоговых аукционов. Сейчас банки использовали залоговую базу по рыночным активам – на 30–40%, по нерыночным – на 30%.

Во-вторых, С.Моисеев призвал банки не подсаживаться на «иглу госфинансирования», закрывая гэп между ростом кредитования и рыночным фондированием. С учетом того, что кредитный портфель в годовом выражении вырос более чем на 20%, а фондирование на 15%,



представитель регулятора видит ухудшение финансовой дисциплины и качества риск-менеджмента в банковском секторе.

В-третьих, ЦБ не собирается копировать программы LTRO, используемые ЕЦБ, объясняя это отсутствием достаточных макроэкономических оснований.

► **Ставки междилерского РЕПО снизились на 25 б.п.**

По итогам вчерашнего дня ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций, что было вполне ожидаемо, упали на 25 б.п. – до 5,83%. Во многом этому способствовало избыточное предложение ликвидности со стороны регулятора. Оборот торгов был на среднем уровне – 102,2 млрд руб.

► **Валютный рынок: в ожидании решений ЕЦБ**

Вчера на валютном рынке происходила «мягкая» коррекция курса рубля после стремительной ревальвации предыдущих дней. Бивалютная корзина при закрытии прибавила 0,11 руб., поднявшись до 36,03 руб. Впрочем, внутри дня динамика была не столь однозначной. Средневзвешенный курс доллара снизился на 0,55% и составил 32,22 руб./долл. Курс закрытия – 32,36 руб./долл., что на 0,21 руб. больше, чем во вторник.

Европейская валюта в среднем за день потеряла 0,58% и опустилась к 40,53 руб./евро. Последняя сделка осуществлялась по курсу 40,53 руб./евро (-0,01 руб.). Четверг обещает быть насыщенным как макроэкономической статистикой, так и ключевыми решениями монетарных регуляторов. Если последние не оправдают ожиданий участников рынка, высокорисковые сырьевые валюты, в т.ч. рубль, закроются в минусе.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк «Русский Стандарт»
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/B+

Новый евробонд банка «Русский Стандарт» – в поисках справедливой доходности

Новость: Вчера на ленте Bond Radar появились предварительные условия старшего необеспеченного долларового выпуска еврооблигаций банка «Русский Стандарт» (БРС). Ожидается, что бумага будет иметь 5-летний срок обращения с пут-опционом через 3 года; при этом предварительный ориентир ставки купона до погашения составляет 9,25–9,50% годовых.

Комментарий: На первый взгляд, ориентир по доходности нового выпуска еврооблигаций RUSB17/15 выглядит очень привлекательным, предлагая на 3 года сопоставимую доходность с субординированными выпусками RUSB15 (YTM 9,23%) и RUSB16 (YTM 9,42%). Премия инструмента к выпускам старшего долга Альфа-Банка (BB/Ba1/BB+) составляет при этом, по нашим оценкам, 365–390 б.п. для 3-летнего горизонта (Z-спред) и 290–315 б.п. для 5-летнего горизонта (OAS) над ALFARU15 (YTM 5,56%) и ALFARU17 (YTM 7,34%) соответственно. В то же время определить справедливое значение данной премии не так-то просто:

- Оба банка являются достаточно качественными представителями второго эшелона, обладая рейтингами ниже инвестиционного уровня, – у Альфа-Банка, однако, рейтинги на 2-3 ступени выше. В корпоративных бумагах подобный «расклад сил» соответствует премии в 235 б.п. – в качестве примера можно взять премию TRUBRU18 (B+/B1/-) к CHMFRU17 (BB+/Ba1/BB-), в терминах Z-спреда.
- Большинство выпусков еврооблигаций российских частных банков (включая уже упомянутые RUSB15 и RUSB16) не являются



ликвидными, следовательно, их не стоит использовать в качестве ориентиров для позиционирования новых бумаг. Заметим, однако, что не так давно размещавшийся и пока еще не утративший «рыночность» PROMBK17 в настоящее время котируется с премией к ALFARU17 около 200 б.п. в терминах Z-спреда. При этом на иностранных инвесторов Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-) – как более крупный универсальный финансовый институт с более высокими рейтингами – может производить впечатление более устойчивого института (даже несмотря на сравнительно более слабые, чем у БРС, финансовые показатели в последнее время).

- ▶ Новый евробонд RUSB17/15 также может иметь невысокую ликвидность, к тому же сделка, насколько позволяет судить Bond Radar, проходит только по правилу RegS.

В сухом остатке мы полагаем, что даже консервативные иностранные инвесторы должны найти премию в 230–260 б.п. между старшим долгом БРС и Альфа-Банка достаточной для компенсации обозначенных выше факторов в настоящих рыночных условиях. Как следствие, им следует участвовать в размещении бумаги. К слову, в последнее время качественные российские розничные банки являются редкими гостями на рынке еврооблигаций, предпочитая фондировать себя преимущественно через российские же розничные депозиты.

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.
05.07.12	Оферта Банк Зенит, 6	3 000
09.07.12	Оферта Номос-Банк, 11	5 000
10.07.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	15 000
11.07.12	Погашение ОФЗ-26199	43 860
	Аукцион ОФЗ-26207 и ОФЗ-25080	35 000
13.07.12	Погашение Стройтрансгаз, 2	5 000
	Оферта ВТБ, 6	15 000
17.07.12	Погашение Ростелеком, 12	1 500
18.07.12	Купонные выплаты по ОФЗ	8 426
	Аукцион ОФЗ-26208	15 000
19.07.12	Погашение МДМ Банк, 7	5 000
	Погашение Пеноплекс-Финанс, 2	2 500
	Досрочное погашение РГС, 1	4 000
23.07.12	Оферта Газпром нефть, 3	8 000
24.07.12	Оферта МКБ, 7	2 000
25.07.12	Аукцион ОФЗ-25080	15 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 910
	Возврат средств Казначейству РФ	10 000
26.07.12	Оферта МТС, 5	15 000
30.07.12	Оферта Мечел, 4	5 000
	Оферта ТД Копейка БО-1	3 000
01.08.12	Аукцион ОФЗ-26207 и ОФЗ-25080	50 000
	Досрочное погашение Ростелеком, 11	3 000
02.08.12	Погашение Мираторг Финанс, 1	2 500
	Оферта ЛОКО-Банк, 5	2 500
03.08.12	Оферта Глобэкс-Банк БО-4 и Глобэкс-Банк БО-6	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало июля 2012	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
31.07.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по МСФО	2К12
август 2012	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	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, СГА

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, доб. 54074

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, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

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 Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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, СГА

+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 – 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.