

Ежедневный обзор долговых рынков от 20 сентября 2012 г.

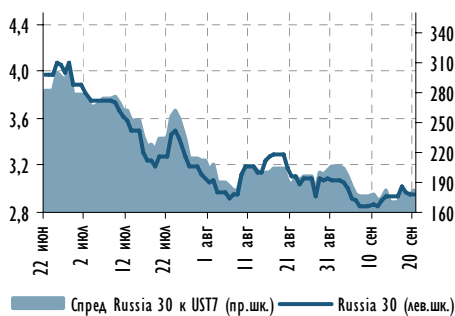


Ключевые индикаторы

| | Значение закрытия | Изменение День | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|----------------|-------------|
| Валютный рынок | | | |
| EUR/USD | 1,307 ▲ | 0,2% | 0,8% |
| USD/RUB | 31,18 ▲ | 0,9% | -3,0% |
| Корзина валют/RUB | 35,49 ▲ | 1,1% | -2,6% |
| Денежный рынок | | | |
| Корсчета, млрд руб. | 857,5 ▲ | 14,6 | -289,9 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 85,8 ▲ | 8,0 | -122,9 |
| MOSPRIME о/н | 5,88% ▼ | -15 б.п. | 25 б.п. |
| 3М-MOSPRIME | 7,18% ▲ | 1 б.п. | -4 б.п. |
| 3М-LIBOR | 0,38% ▼ | 0 б.п. | -21 б.п. |
| Долговой рынок | | | |
| UST-2 | 0,26% ▲ | 0 б.п. | 2 б.п. |
| UST-10 | 1,77% ▼ | -4 б.п. | -10 б.п. |
| Russia 30 | 2,95% ▼ | -2 б.п. | -163 б.п. |
| Russia 5Y CDS | 130 б.п. ▼ | -1 б.п. | -145 б.п. |
| EMBI+ | 280 б.п. ▲ | 1 б.п. | -96 б.п. |
| EMBI+ Russia | 166 б.п. ▼ | -1 б.п. | -155 б.п. |
| Товарный рынок | | | |
| Urals, долл./барр. | 107,11 ▼ | -3,4% | 1,3% |
| Золото, долл./унц. | 1770,4 ▼ | -0,1% | 13,2% |
| Фондовый рынок | | | |
| FTC | 1 518 ▼ | -1,9% | 9,8% |
| Dow Jones | 13 578 ▲ | 0,1% | 11,1% |
| Nikkei | 9 232 ▲ | 1,2% | 9,2% |

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Расширение программы количественного смягчения Банком Японии и сильная статистика по рынку недвижимости США поддержали фондовые индексы DJIA и S&P500, которые прибавили порядка 0,1%. Европейские фондовые площадки прибавили в пределах 0,3-0,6%.
- ▶ Продажи домов на вторичном рынке жилья в США в августе выросли на 7,8% по сравнению с июлем – до максимальных с мая 2010 г. 4,82 млн домов в годовом исчислении. В свете программы выкупа MBS (QE3) эти новости были восприняты весьма позитивно.
- ▶ Нефть продолжила дешеветь (-3,5%) на целом наборе негативных новостей, включая потенциальное увеличение экспорта из Саудовской Аравии, а также статистике о недельном росте запасов сырья в США в 8 раз выше ожиданий. Фьючерс на сорт Brent стоил 108 долл. за баррель, WTI – 92 долл. за баррель.
- ▶ В среду поддержку рынкам оказало также заявление премьер-министра о готовности Испании придерживаться планов по сокращению бюджетного дефицита, доходности 10-летних бумаг продолжили вчера снижаться (-20 б.п.) и достигли уровня 5,67%. Очередным тестом для Испании должны стать аукционы по размещению 3- и 10-летних бумаг объемом до 4,5 млрд евро.
- ▶ С утра рынки находятся под негативным влиянием слабого индекса PMI в производственном секторе Китая, рассчитываемого HSBC, который указал на возможное замедление производственного сектора уже 11 месяц подряд – ниже 50 п.
- ▶ Доходность UST10 вчера откатилась еще до 1,77% (-4 б.п.) и сегодня сдает позиции (1,74%). Курс евро также продолжил утром свое падение – 1,2980 долл. (-0,5% к вчерашнему открытию).
- ▶ Котировки **российских бумаг** в основном продолжили колебаться около достигнутых накануне уровней. RUSSIA 30 (YTM 2,94%) завершила день в районе 125,6% (+0,1 п.п.), 5Y CDS-спред сузился до 129 б.п. (+2 б.п.).
- ▶ Вчера наиболее интересные события рынка **рублевых облигаций** происходили на «первичке». Аукцион ОФЗ не встретил ажиотажного спроса инвесторов, однако даже при не самой сильной конъюнктуре удалось разместить 10,6 млрд руб. 10-летней бумаги 26209 с доходностью 7,88% годовых (спрос по рыночной стоимости составил 19,3 млрд руб.). Из корпоративных эмитентов можно обратить внимание на МОЭСК (BB-/Ba2/-), который закрыл книгу заявок на 3-летние облигации с купоном 8,8% годовых.
- ▶ На «вторичке» бумаги проседали под давлением обвалившихся нефти и рубля – для большинства бумаг ценовые потери составили до 30 б.п.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Размещения российских евробондов: ажиотажный спрос позволяет достигать низких доходностей

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Реальный сектор в августе демонстрирует замедление
- ▶ Инфляция за неделю – 0,1%, годовой уровень – 6,4%
- ▶ Денежный рынок: очередной день налогового периода

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Северсталь (BB+/Ba1/BB)** размещает конвертируемые облигации

**Размещения российских евробондов: ажиотажный спрос позволяет достигать низких доходностей**Альфа-Банк
S&P/Moody's/Fitch

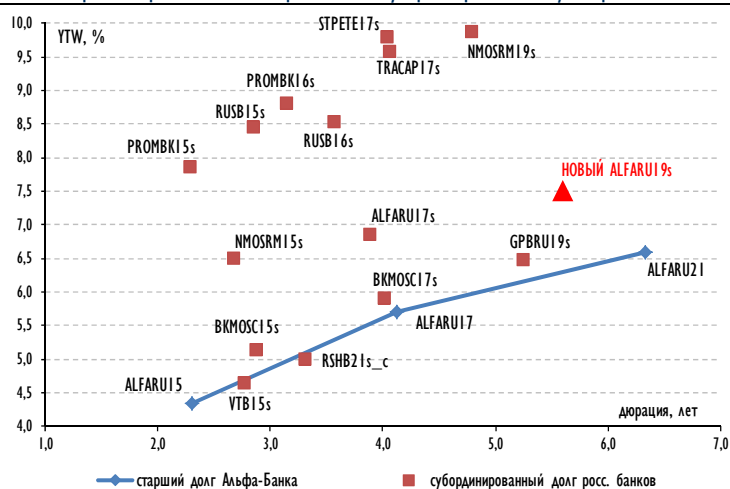
BB-/Ba1/BBB-

Вчера сразу 2 эмитента из России: Альфа-Банк (BB-/Ba1/BBB-) и НЛМК (BBB-/Baa3/BBB-) – после завершившегося накануне роад-шоу провели сбор заявок инвесторов на новые инструменты.

НЛМК
S&P/Moody's/Fitch

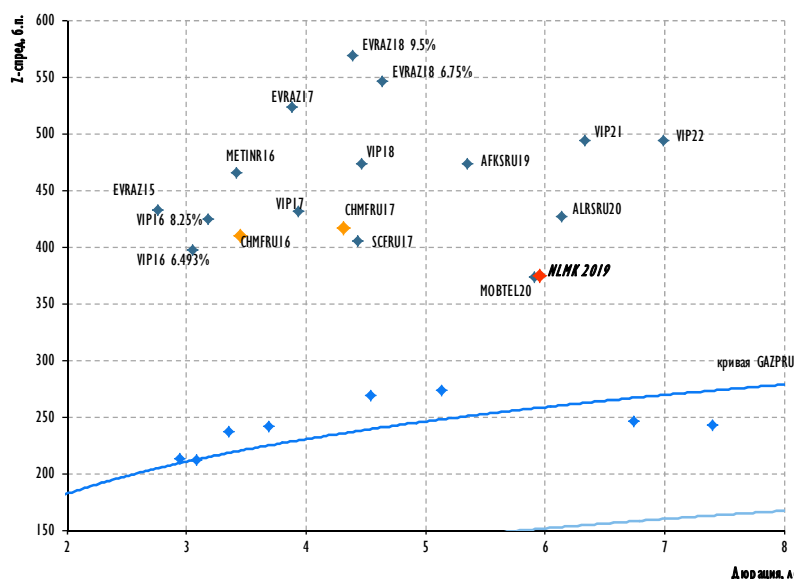
BBB-/Baa3/BBB-

Альфа-Банк первоначально заявил ориентир доходности по 7-летнему субординированному долгу как «high 7%ss», или 7,75–8,00%. За один день организаторам удалось собрать заявок на 2,3 млрд дол., в итоге были размещены 750 млн дол. инструмента с YTM 7,5%. Данный уровень предлагает премию в 120 б.п. к кривой старшего долга организации – что соответствует спреду между обращающимися субординированным ALFARU17 (купон 6,3%) и старшим ALFARU17 (купон 7,88%) и не предполагает существенного потенциала на «вторичке».

Доходности старших еврооблигаций Альфа-Банка и субординированных бумаг российских банков

Источник: Bloomberg, данные Газпромбанка

С еще большим ажиотажем инвесторы встретили предложение НЛМК, первоначально звучавшее как «около 5,375% годовых» для 7-летнего старшего долга, что почти не предполагало дисконта к бумагам имеющей более слабые рейтинги Северстали (BB+/Ba1/BB).

Z-спреды российских корпоративных облигаций, б.п.

Источник: Bloomberg, данные Газпромбанка

В итоге книга заявок превысила 4,5 млрд долл., а 500 млн долл. бумаги были размещены с купоном в 4,95%. Данный уровень предполагает дисконт около 50 б.п. к наиболее длинному выпуску Северстали CHMFRU17 в терминах Z-спреда (с учетом разницы в дюрации), что, по нашему мнению, соответствует его справедливому значению.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Реальный сектор в августе демонстрирует замедление, однако безработица все еще снижается

По официальной информации Росстата, рост инвестиций в основной капитал в августе замедлился до 2,3% г/г (в августе 2011 г. – 7,0% г/г, в июле 2012 г. – 3,8% г/г). В целом за 8М12 инвестиции выросли на 8,8% г/г (8М11 – 4,2%). В России инвестиции в основной капитал сильно взаимосвязаны с профицитом счета текущих операций, определяемым динамикой экспорта. Анализ долгосрочных тенденций экспорта и инвестиций (см. диаграмму 1) позволяет обнаружить торможение роста этих двух показателей. Разворот тенденции возможен за счет дальнейшего улучшения ситуации на глобальных рынках.

Грузооборот транспорта, который является своего рода барометром экономической активности, вырос на 2,7% г/г (или 0,3% м/м), что в целом лучше прошлогодних показателей (август 2011 г. – 2,0% г/г). Однако результаты за 8М12 значительно уступают аналогичному показателю 2011 г.: 8М12 – 1,7%, 8М11 – 4,2%.

Промышленное производство в августе выросло на 2,1% г/г (в августе 2011 г. – 6,2% г/г). За период с начала года прирост составил 3,1% г/г (8М11 – 5,4%). С исключением календарного и сезонного факторов выпуск промышленной продукции сократился на 0,7% м/м.

Выпуск отраслей сельского хозяйства, напротив, демонстрирует спад: минус 3,7% г/г в августе (в августе 2011 г. был прирост на 20,4%) и всего плюс 0,6% г/г за 8М12 (8М11 – 10,5%). Причины сложившейся ситуации хорошо известны – нашествия вредителей и засуха в большинстве регионов России.

Диаграмма 1. Инвестиции в основной капитал и экспорт

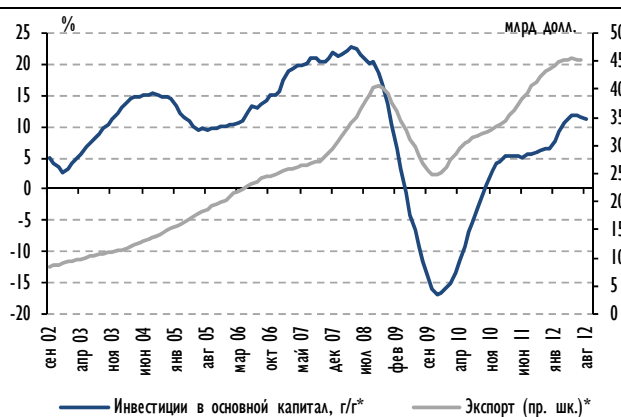
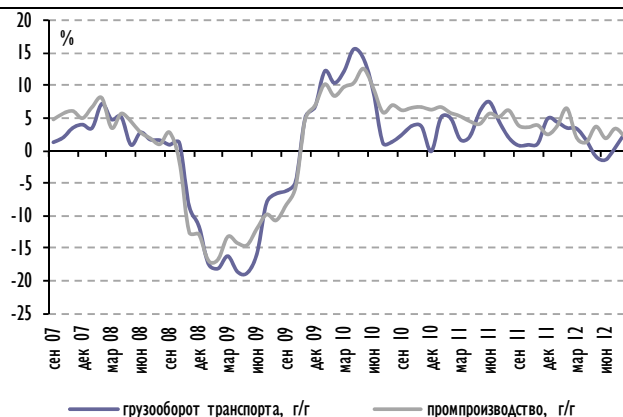


Диаграмма 2. Грузооборот транспорта и промышленное производство



*скользящая средняя за 12 мес. с учетом сезонной коррекции

Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

Источник: Минфин, расчеты Газпромбанка

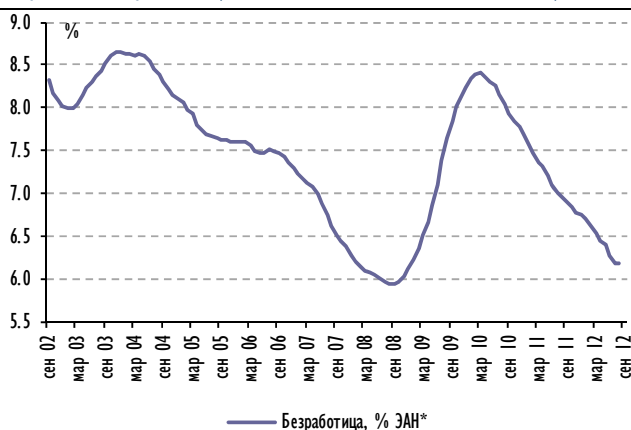
Уровень безработицы остается рекордно низким – 5,2% от экономически активного населения (в июле 2012 г. – 5,4% ЭАН). В абсолютном выражении общее число безработных на 1 сентября 2012 г. составило 4,0 млн чел. Учитывая замедление реального сектора, обусловленное торможением промпроизводства и снижением инвестиций в основной капитал, избыточное накопление рабочей силы интерпретируется нами как негативный сигнал, свидетельствующий о снижении производительности труда.



Реальная заработная плата в августе выросла на 7,8% г/г (в августе 2011 г. – 3,9%), однако относительно июля снизилась на 2,1%. С начала года прирост заработной платы остается на уровне 10,0% г/г (8М11 – 2,3% г/г).оборот розничной торговли увеличился всего на 4,3% г/г против 8,2% г/г в августе 2011 г. За 8М12 показатели торговли все же лучше прошлогодних: 8М12 – 6,6% г/г, 8М11 – 5,9% г/г.

Несмотря на относительно низкие показатели августа, мы полагаем, что в российской экономике существуют объективные предпосылки для ускорения основного драйвера роста ВВП (сферы потребления), в т.ч. за счет уверенного роста реальной заработной платы и расширения потребительского кредитования.

Диаграмма 3. Безработица (% от экономически активного населения)



*скользящая средняя за 12 мес. с учетом сезонной коррекции

Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4. Розничная торговля и заработная плата



*скользящая средняя за 12 мес. с учетом сезонной коррекции

Источник: Минфин, расчеты Газпромбанка

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

Инфляция за неделю 11-17 сентября не превысила 0,1%, годовой уровень достиг 6,4%

По информации Росстата, инфляция за неделю 11-17 сентября составила 0,1%. С начала месяца ИПЦ вырос на 0,4%, с начала года – на 5,0%, годовой уровень достиг 6,4%.

С точки зрения структуры ИПЦ наибольший рост продемонстрировали цены на продовольственные товары, в т.ч. на хлеб и изделия из пшеничной муки – на 1,2%. Цены на автомобильный бензин и дизтопливо выросли на 0,6%. Плата за жилье в домах государственного и муниципального жилищных фондов, отопление и горячее водоснабжение возросла на 0,4-0,5%.

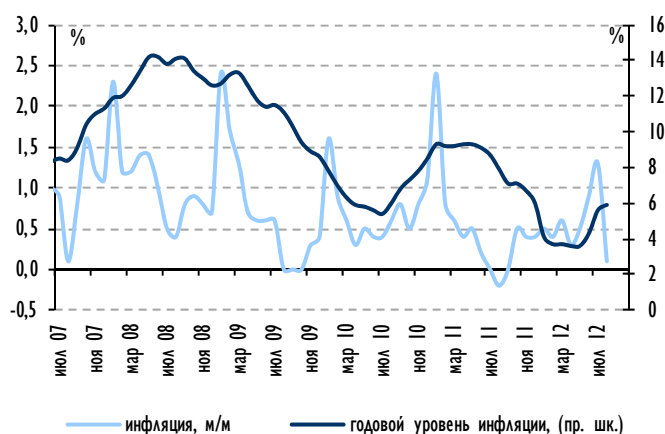
В то же время продолжает дешеветь плодоовощная продукция – в среднем на 3,0%. Кроме того, сахар-песок упал в цене на 1,1%.

Учитывая скорое окончание периода сезонного удешевления овощей, существуют риски дальнейшего ускорения инфляции, даже несмотря на относительное замедление роста реального сектора.

Решение Банка России о повышении ключевых процентных ставок с 14 сентября должно оказать влияние на замедление роста цен. Однако принимая во внимание тот факт, что трансмиссионный канал денежно-кредитной политики не так давно заработал на должном уровне (с осени прошлого года), спрогнозировать промежуток времени – от передачи импульса до получения отклика со стороны реального сектора – представляется весьма проблематичным. В развитых странах это занимает около 2-3 месяцев. России, мы полагаем, может понадобиться 4 месяца. Это объясняется невысоким уровнем развития финансовой системы России относительно экономик США, Европы и Японии.



Динамика годового уровня инфляции, 2007-2012



Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

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

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: очередной день налогового периода

- ▶ Чистая ликвидная позиция снизилась на 16,8 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на начало 20 сентября выросли на 22,6 млрд руб. до 943,3 млрд руб., что является весьма комфортным для банков уровнем в период налоговых выплат. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством выросла на большую величину (39,4 млрд руб.) – до 2,48 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция немного ухудшилась – до минус 1,54 трлн руб. (-16,8 млрд руб.).

- ▶ Операции рефинансирования: лимит ЦБ оказался недостаточным

Вчера Банк России установил лимит по 1-дневному аукционному РЕПО на уровне 60,0 млрд руб. Спрос, однако, был выше на 44%, что способствовало росту средневзвешенной ставки до 5,80% (+10 б.п. к уровню вторника).

Сегодня Федеральное казначейство предложит для размещения на банковские депозиты 75,0 млрд руб. на 91 день по ставке от 6,9%.

- ▶ Ставки междилерского РЕПО упали на 4 б.п.

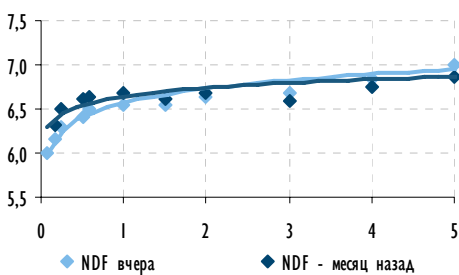
Ставки 1-дневного междилерского РЕПО упали на 4 б.п. до 6,00%. Оборот торгов составил 94,6 млрд руб., что на 11,2 млрд руб. меньше, чем днем ранее.

Напоминаем, что сегодня наступает предельный срок уплаты 1/3 НДС за 2К12, что приведет к оттоку ликвидности в объеме около 230,0 млрд руб. Учитывая достаточный запас ликвидности на корсчетах и депозитах в ЦБ, налоговые оттоки не должны спровоцировать резкого ухудшения ситуации на денежном рынке.

- ▶ Валютный рынок: рубль теряет позиции

Вчера цена на нефть на мировом рынке упала более чем на 3,4%, что способствовало дальнейшему ослаблению рубля. Бивалютная корзина прибавила 0,29 руб. до 35,50 руб. Доллар США вырос на 0,32 руб., закрывшись на 31,21 руб., и фактически вернулся к уровню прошлого четверга. Евро подорожал на 0,32 руб. до 40,75 руб. Ставки NDF на ближнем участке кривой прибавили около 14 б.п., на среднем и дальнем сегментах – около 8-10 б.п.

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



Источник: Bloomberg

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



Северсталь
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BB

Северсталь размещает конвертируемые облигации на 475 млн долл.: нейтрально

Новость: Вчера в течение дня Северсталь закрыла сделку по размещению конвертируемых облигаций на 475 млн долл. Купон по выпуску с погашением в 2017 г. и пут-опционом в 2015 г. установлен на уровне 1%, доходность к погашению составила 2%. Бумаги могут быть конвертированы в GDR Северстали по цене 19,08 долл. за акцию, с премией 45% к текущей цене. Средства от размещения компания планирует направить на рефинансирование короткого долга.

Комментарий: Мы позитивно оцениваем сделку. Компания воспользовалась благоприятной ситуацией на рынке и привлекла средства по комфортной ставке, заместив порядка трети короткого долга (погашения в 2П12–1П13 – около 1,5 млрд долл.), при этом не создав дополнительного давления предложения на рынке евробондов. В то же время в целом ликвидность Северстали не вызвала особых опасений, учитывая внушительную подушку ликвидности (более 1,9 млрд долл. на 30/06/12). На наш взгляд, новость нейтральна для котировок торгующихся бондов компании.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|----------|---------------------------------------|-----------------|
| 20.09.12 | Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г. | |
| 24.09.12 | Оферта Русфинанс Банк, 8 | 2 000 |
| 25.09.12 | Погашение Национальный капитал, 1 | 3 000 |
| | Оферта ГСС, 1 | 5 000 |
| | Оферта Русфинанс Банк, 9 | 2 000 |
| | Оферта Транскапиталбанк, 2 | 1 800 |
| | Уплата акцизов, НДС | |
| 26.09.12 | Оферта Банк Зенит БО-2 | 5 000 |
| | Оферта РМБ, 3 | 1 100 |
| | Аукцион ОФЗ-25080 | 25 000 |
| | Купонные выплаты по ОФЗ | 6 068 |
| 28.09.12 | Уплата налога на прибыль | |
| 01.10.12 | Оферта Восточный экспресс БО-2 | 2 000 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

| Дата | Событие | Период |
|----------|---|--------|
| 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 Войничонис

+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.