

Ежедневный обзор долговых рынков от 13 ноября 2012 г.

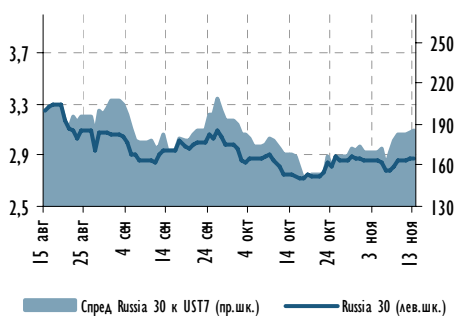


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,271 ▼	0,0%	-1,9%
USD/RUB	31,63 ▲	0,2%	-1,6%
Корзина валют/RUB	35,47 ▲	0,2%	-2,7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	718,8 ▲	43,9	-428,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	105,5 ▼	-5,1	-103,2
MOSPRIME о/н	6,00% ▲	16 б.п.	37 б.п.
3М-MOSPRIME	7,35% ■	0 б.п.	13 б.п.
3М-LIBOR	0,31% ■	0 б.п.	-27 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,26% ■	0 б.п.	2 б.п.
UST-10	1,61% ■	0 б.п.	-27 б.п.
Russia 30	2,87% ▲	1 б.п.	-171 б.п.
Russia 5Y CDS	153 б.п. ▲	0 б.п.	-122 б.п.
EMBI+	279 б.п. ■	0 б.п.	-98 б.п.
EMBI+ Russia	168 б.п. ■	0 б.п.	-153 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	107,81 ▼	-0,5%	2,0%
Золото, долл./унц.	1728,2 ▼	-0,2%	10,5%
Фондовый рынок			
PTS	1 404 ▲	0,5%	1,6%
Dow Jones	12 815 ▼	0,0%	4,9%
Nikkei	8 676 ▼	-0,9%	2,6%

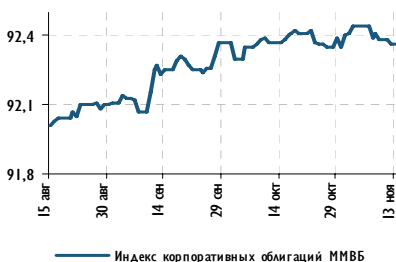
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Начало недели на финансовых рынках оказалось в целом спокойным. Фондовые торги в США закрылись практически без изменений, а рынок был «тонким» из-за выходного по случаю Дня ветеранов. Торги по госбумагам США накануне не проводились: сегодня с утра доходность UST10 снизилась до 1,59% в отсутствие окончательного решения по Греции и на ожиданиях начала межпартийных переговоров по fiscal cliff.
- ▶ По итогам заседания Еврогруппы решения по новому траншу Греции вынесено не было, однако Афинам дали отсрочку на 2 года по выполнению плановых показателей bailout (см. «Темы глобального рынка»). 20 ноября состоится внеочередная встреча Еврогруппы, где, как ожидается, будет решен вопрос с траншем и выработан способ финансирования вызванных отсрочкой дополнительных финансовых потребностей в размере 32,6 млрд евро.
- ▶ В российских евробондах активность была низкой, а изменение котировок – крайне незначительным (+/-0,1 п.п.). RUSSIA 30 (YTM 2,87%) подешевела на 0,08 п.п. до 126,61%, а RUSSIA 42 (YTM 4,32%) прибавила всего 0,05 п.п. до 121,56%. Спред RUSSIA 30 – UST10 расширился на символический 1 б.п. до 126 б.п.
- ▶ В отсутствие резких движений на глобальных рынках и внутреннем валютном рынке, где курс рубля слабо изменился по отношению к доллару / корзине валют, котировки рублевых облигаций колебались около уровней предыдущего закрытия, завершив день в небольшом «плюсе» (+10-15 б.п. по длинным выпускам ОФЗ 10-15 лет).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Заседание Еврогруппы: Греции дали еще два года, «чтобы провал не слишком проваливался»
- ▶ США: республиканцы согласны на рост налогов?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ «Охлаждение» экономики: ВВП в 3К12 вырос всего на 2,9% г/г – чувствуется недостаток инвестиций и госрасходов
- ▶ Денежный рынок: умеренный рост ставок

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ ЦБ может включить тарифы по договорам страхования в расчет полной стоимости потребительских кредитов

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Европа: индекс деловых ожиданий ZEW в Германии (ноябрь), аукционы по краткосрочным госбумагам Греции (14:00 мск)
- ▶ США: возобновление работы Конгресса после каникул (начало сессии «хромой утки»), выступление заместителя председателя ФРС Дж. Йеллен (00:30 мск, среда)



Заседание Еврогруппы: Греции дали еще два года, «чтобы провал не слишком проваливался»

Главным итогом состоявшегося накануне заседания Еврогруппы стало решение об отсрочке для Греции выполнения плановых показателей bailout: Афинам дали дополнительно два года для снижения первичного дефицита бюджета до 4,5% к 2016 г. По информации Bloomberg, это потребует дополнительного финансирования Греции до конца 2014 г. в объеме 15 млрд евро и еще 17,6 млрд евро на 2015–2016 гг. Таким образом, оправдались ожидания рынка относительно необходимости около 30 млрд евро для отсрочки.

Между тем главный вопрос – о выделении Греции очередного транша на 31,5 млрд евро – решен не был. 20 ноября состоится внеочередное заседание министров финансов еврозоны по данной теме, однако, по словам главы Еврогруппы, им может понадобиться дополнительно еще около недели для достижения договоренности. Кроме того, 20 ноября планируется обсудить способы закрытия «новообразовавшихся» финансовых потребностей Греции и вопрос «устойчивости» греческого госдолга.

Последний стал причиной конфликта между МВФ и Еврогруппой: фонд настаивает на снижении госдолга Греции до 120% ВВП к 2020 г., Еврогруппа готова сдвинуть срок на 2022 г. На наш взгляд, это может свидетельствовать о более глубоком расхождении в позициях между представителями «тройки», а краеугольным камнем здесь выступает вопрос повторной реструктуризации госдолга Афин, на этот раз с участием госструктур, на чем, видимо, и настаивает МВФ.

Как мы уже отмечали, опасаться дефолта Греции 16 ноября (погашение госбумаг на 5 млрд евро) не стоит. Афины намерены осуществить частичный rollover за счет намеченных на сегодня аукционов по краткосрочным бумагам на 3,125 млрд евро. Следующие же погашения состоятся только 14 декабря (2 млрд евро) и 21 декабря (1,6 млрд евро), и мы полагаем, что к этому моменту все вопросы по траншу уже будут окончательно урегулированы.

В целом итоги заседания Еврогруппы можно считать успехом правящей коалиции в Греции, что нашло свое отражение в динамике спреда 10-летних госбумаг страны к германским Bunds, который накануне сужался на фоне противоположной динамики в остальной «периферии». Однако реакция на валютном рынке указывает, что инвесторы ждут от политиков именно окончательной договоренности по траншу: пара EUR/USD в понедельник уходила на минимальную отметку за два месяца – 1,2676, по итогам дня евро подешевел к доллару до 1,2710. Таким образом, тема Греции, по-видимому, будет актуальной для рынков до конца ноября.

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

США: республиканцы согласны на рост налогов?

В США сегодня состоится первое заседание «старого» состава Конгресса, которому и предстоит решать проблему fiscal cliff («новый» состав приступит к исполнению обязанностей лишь 3 января 2013 г.). Накануне появились первые признаки того, что партии готовы идти на компромиссы для предотвращения автоматического фискального «сжатия» в объеме 600 млрд долл.

Как пишет FT, советник бывшего кандидата в президенты от республиканской партии Г. Хаббард заявил о необходимости повысить среднюю ставку налога для американцев с высокими доходами. Ранее это являлось «красной чертой», за которую Республиканцы не намеревались переступить, настаивая на

сокращении госрасходов в противовес предлагаемому Демократами повышению налогового бремени для богатых.

Собственно старт переговорам будет, судя по всему, дан в эту пятницу, когда Б. Обама встретится с партийными лидерами из Палаты представителей и Сената.

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

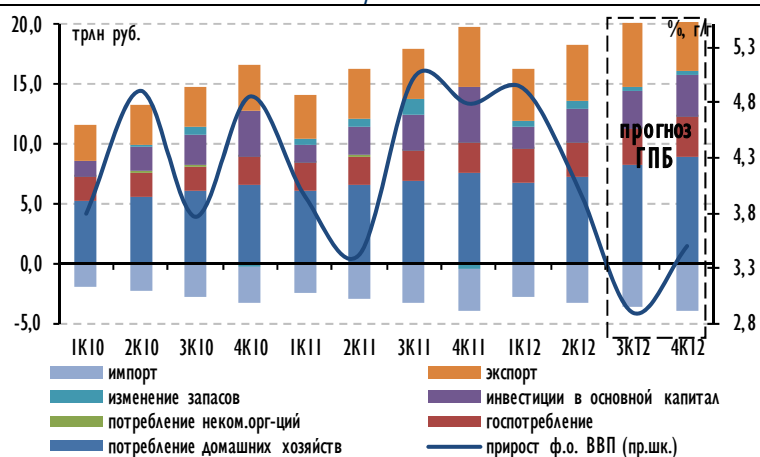


«Охлаждение» экономики: ВВП в 3К12 вырос всего на 2,9% г/г – чувствуется недостаток инвестиций и госрасходов

Новость. По информации Росстата, ВВП РФ за 3К12 вырос на 2,9% г/г против 4,0% г/г во 2К12 и 4,9% г/г в 1К12.

Комментарий: Приведенная оценка ВВП является, безусловно, первичной и еще может быть пересмотрена Росстатом. Но все же она является более оптимистичной по сравнению с 2,8% г/г от Минэкономразвития. А. Клепач ранее сообщал, что с исключением сезонной составляющей прирост ВВП составил 0,5% кв/кв против 0,3% кв/кв двумя кварталами ранее.

Физические объемы и компоненты ВВП по счету использования



Всего за 9М12 прирост физических объемов ВВП можно оценить в 3,8% г/г, что соответствует нашему прогнозу на 2012 г.

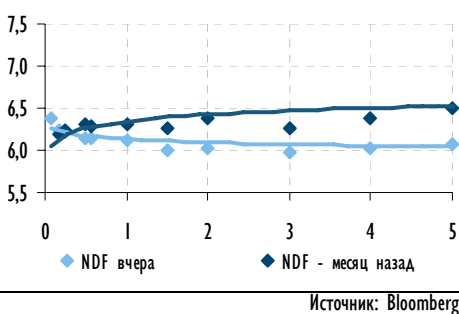
Учитывая неизменность структуры ВВП, мы полагаем, что экономический рост примерно на 70,0% был обеспечен совокупным потреблением, при этом доля госзакупок и госрасходов составила менее 18,0%. Как известно, в 1П12 экономический рост был поддержан именно госрасходами: напрямую через госпотребление (доля в ВВП – 20,0%) и через прирост реальных доходов населения на уровне 3,2% г/г и сопутствующее расширение потребления домашних хозяйств.

Положительное влияние на рост ВВП оказала возросшая ориентация внутреннего спроса на отечественную продукцию и торможение импорта (по данным ФТС России за 9М12 импорт вырос всего на 2,0% г/г).

В то же время статистика промпроизводства (2,9% г/г за 9М12) и инвестиций в основной капитал (7,2% г/г за 9М12) не позволяет сделать вывод о «включении» дополнительных драйверов роста. По нашим оценкам, инвестиции в основной капитал привнесли в итоговый экономический рост около 0,7 п.п. за 9М12.

Замедление роста инвестиций в основной капитал сопровождается сокращением прибыли компаний, кроме того, относительно начала года средневзвешенная ставка по рублевым кредитам нефинансовым организациям выросла на 0,5 п.п. (в сентябре – 9,7%), что также

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





сдерживает рост инвестиционной активности. Однако ставки росли с января по август на фоне неизменных параметров процентной политики ЦБ РФ.

В этой связи очевидно, что охлаждение темпов экономического роста не является следствием политики Банка России, а носит структурный характер.

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

Денежный рынок: умеренный рост ставок

▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 7,9 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 13 ноября достигли 824,3 млрд руб. (+38,8 млрд руб.) Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на 30,9 млрд руб. до 2,68 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция выросла на 7,9 млрд руб. до минус 1,86 трлн руб.

▶ Операции рефинансирования: банкам предстоит занять на аукционе 7-дневного РЕПО с ЦБ 1,04 трлн руб.

В понедельник Банк России расширил лимит по аукционному РЕПО овернайт до 120,0 млрд руб. (+30,0 млрд руб. к уровню пятницы), однако его не хватило для удовлетворения потребностей участников рынка (спрос был выше предложения на 28,3%). Средневзвешенная ставка осталась примерно на том же уровне, что и в пятницу – 5,66% (-2 б.п.).

Сегодня банкам предстоит рефинансировать возврат с аукциона 7-дневного РЕПО с прошлой недели – 1,04 трлн руб. Кроме того, Федеральное казначейство предложит 50,0 млрд руб. на 35 дней по минимальной ставке от 6,3%. Аналогичный аукцион состоится и в четверг. Фактически Казначейство позволит рефинансировать возвраты эквивалентных сумм, которые должны состояться 14 и 16 ноября.

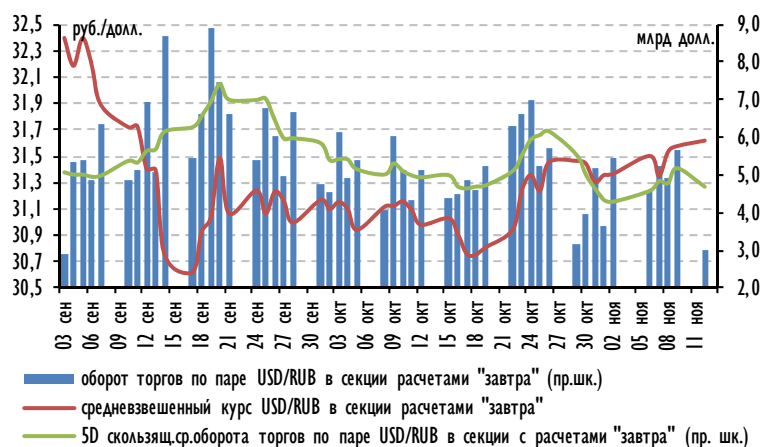
▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 18 б.п.

Однодневные ставки междилерского РЕПО выросли на 18 б.п. до 6,10% на фоне недостаточного объема предложения ликвидности на аукционах ЦБ РФ. Тем самым рост ставок компенсировал снижение на 22 б.п. в конце прошлой недели.

Оборот торгов составил 81,5 млрд руб., что на 4,8 млрд руб. меньше, чем в пятницу.

▶ Валютный рынок: минимум движений

Средневзвешенный курс и обороты торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра»



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

Отсутствие значимой статистики и низкая торговая активность обусловили незначительные изменения в динамике курса рубля. Так, бивалютная корзина потеряла всего 0,018 руб. и закрылась на 35,48 руб.



Доллар США снизился на 0,021 руб. до 31,61 руб. Оборот торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 3,0 млрд долл., что на 2,7 млрд долл. меньше, чем в пятницу. Сегодня на динамику рубля могут повлиять новости из Европы, где состоится встреча министров финансов ЕС, а также выход ряда макроэкономических данных по Великобритании и Германии.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ЦБ может включить тарифы по договорам страхования в расчет полной стоимости потребительских кредитов

Новость. Сегодняшние Ведомости со ссылкой на первого зампреда ЦБ Алексея Симановского пишут о том, что регулятор собирается ужесточить порядок расчета полной стоимости кредита, включив в него тарифы по договорам страхования. Страхование является добровольным, поэтому в настоящее время не учитывается при расчете полной стоимости кредита.

Комментарий. По нашим оценкам на основании МСФО-отчетности розничных банков за 1П12, вклад эффективной доходности страховых операций в полную стоимость кредита может составить от 5% до 10% годовых. Напомним, что прежде Банк России уже предложил применять более высокие коэффициенты риска для расчета норматива достаточности капитала по потребительским кредитам с высокой полной стоимостью, выданным после марта 2013 г.

Данное решение Банка России стало бы продолжением курса на ужесточение требований регулятора к потребительскому кредитованию и воспринималось бы нами позитивно с точки зрения фундаментальных рисков сектора, в котором намечается перегрев. С другой стороны, игрокам данного сегмента придется либо смириться с более медленными темпами роста – либо искать источники для пополнения капитала.

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.
14.11.12	Оферта Группа Разгуляй БО-16	3 000
	Погашение Внешпромбанк, 1	1 500
	Аукцион ОФЗ 26207	25 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	50 000
15.11.12	Оферта Газпром Капитал, 3	15 000
	Погашение ММК БО-1	5 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.11.12	Оферта Юникредит Банк, 4	10 000
	Оферта Банк Русский стандарт БО-1	5 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	50 000
19.11.12	Оферта Банк Зенит БО-3	3 000
20.11.12	Погашение ИТЕРА Финанс, 1	5 000
	Оферта Ростелеком, 10	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2012 г.	
21.11.12	Оферта Пеноплэкс Финанс, 2	2 500
	Аукцион ОФЗ 26208	35 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	40 000
22.11.12	Погашение Газпромбанк, 5	20 000
26.11.12	Оферта РЖД, 12	15 000
	Оферта РСХБ, 8 и РСХБ, 9	10 000
	Уплата акцизов, НДС	
27.11.12	Оферта РК Казначей, 1	3 000
28.11.12	Оферта Банк Зенит БО-6	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
	Аукцион ОФЗ 25080	15 000
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	38 400
29.11.12	Погашение МДМ Банк БО-1	5 000
30.11.12	Оферта СМП Банк, 1	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
15.11.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3К12
25.11.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3К12
28.11.12	Черкизово: финансовые результаты по US GAAP	9М12
середина ноября	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	9М12 и 3К12
ноябрь	Акрон: финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	НМТП: 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, 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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

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

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

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электрэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+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

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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 Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Кравос

+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.