

Ежедневный обзор долговых рынков от 5 февраля 2013 г.

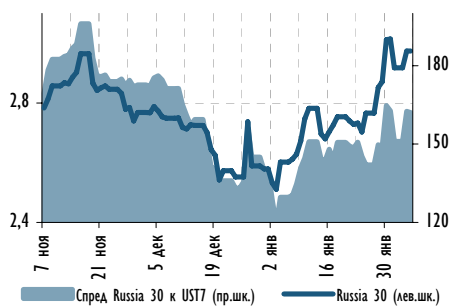


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	к нач. года
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,351	▼ -0,9%	2,3%
USD/RUB	30,06	▲ 0,7%	-0,9%
Корзина валют/RUB	34,84	▲ 0,2%	0,1%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	853,8	▲ 49,5	-293,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	135,5	▼ -7,6	-73,2
MOSPRIME о/п	5,60%	▼ -43 б.п.	-87 б.п.
3М-MOSPRIME	7,12%	▼ -1 б.п.	-35 б.п.
3М-LIBOR	0,30%	■ 0 б.п.	-1 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,25%	▼ -1 б.п.	0 б.п.
UST-10	1,96%	▼ -6 б.п.	25 б.п.
Russia 30	2,97%	▲ 6 б.п.	39 б.п.
Russia 5Y CDS	148 б.п.	▲ 5 б.п.	16 б.п.
EMBI+	264 б.п.	▲ 8 б.п.	9 б.п.
EMBI+ Russia	151 б.п.	▲ 9 б.п.	19 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	114,66	▼ -1,3%	4,6%
Золото, долл./унц.	1673,7	▲ 0,4%	1,1%
Фондовый рынок			
PTS	1 613	▼ -1,0%	5,6%
Dow Jones	13 880	▼ -0,9%	7,3%
Nikkei	11 260	▲ 0,6%	8,3%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Спекуляции на тему отставки премьер-министра Испании и растущая популярность С. Берлускони в преддверии выборов в Италии накануне развернули рали в рисковом активах: S&P 500 снизился на 1,1%, VIX поднялся на 1,8 п. до 14,7 п., а евро подешевел к доллару почти на 1% – до 1,3514 дол. При этом доходность UST10, превышавшая внутри сессии 2,05%, по итогам дня ушла вниз сразу на 6 б.п. – до 1,96% (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Понедельник был небогат на статистику: промышленные заказы в США выросли в декабре на 1,8% при прогнозе +2,3%, в то время как индекс деловой активности ISM в регионе Нью-Йорка поднялся в январе до 56,7 п. с 54,3 п. месяцем ранее (консенсус-прогноз Bloomberg: 53,0 п.). Сегодня утром настроения на рынках лишь отчасти поддерживают хорошие данные из Китая, где индекс деловой активности PMI в сфере услуг от HSBC в январе достиг 54,0 п. (51,7 п. в декабре).
- ▶ **Российские евробонды** вновь оказались под давлением накануне. Суверенные выпуски потеряли в пределах 1 п.п.: RUSSIA 30 (YTM 2,97%) просела на 0,38 п.п. до 125,03%, а спред к UST10 расширился на 12 б.п. до 102 б.п., тем самым полностью ликвидировав пятничное сужение. Вне сегмента госбумаг потери сосредоточились в корпоративных евробондах, составив порядка 0,4-0,6 п.п., однако просадка в длинных выпусках Вымпелкома доходила до 0,9 п.п. Из банков отметим снижение котировок на 0,5-0,8 п.п. в длинных еврооблигациях ВЭБа и ВТБ.
- ▶ **Рынок рублевого долга** начал неделю в негативном ключе, вероятно, реагируя на общее ухудшение на внешних рынках во второй половине дня. Ликвидные длинные выпуски ОФЗ (9,5 и 14 лет) потеряли в стоимости 30-40 б.п., доходности подросли на 4 б.п. (YTM 6,73% и 7,07% соответственно). В корпоративных голубых фишках (ФСК-25, Газпрнеф12, НоватэкБО2, БО3) также можно было наблюдать небольшие продажи (снижение в пределах 10-20 б.п.).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Доходность UST10: еще один довод против движения вверх

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Прирост денежной массы серьезно замедлился, но инфляционные риски все еще высоки – на снижение ставок ЦБ рассчитывать рано
- ▶ Денежный рынок: ситуация остается комфортной

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Государство сохранит существенный контроль над управлением ФСК (ВВВ/Ваа3/-) после передачи госпакета в ОАО «Российские Сети»

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** индекс деловой активности PMI Composite в январе (13:00 мск), розничные продажи в декабре (14:00 мск)
- ▶ **США:** индекс деловой активности ISM в сфере услуг в январе (19:00 мск)

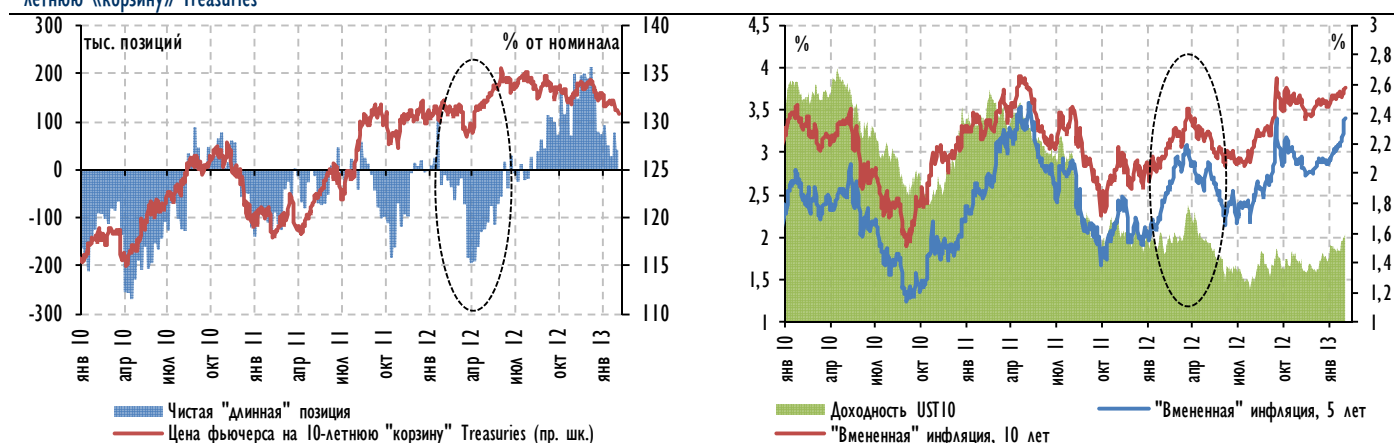
Доходность UST10: еще один довод против движения вверх

Новость. Доходность UST10 накануне приближалась в моменте к очередному максимуму с апреля 2012 г. – 2,06%, а спекуляции о начале «великого исхода» из облигаций не прекращаются с первых дней 2013 г. Однако один из индикаторов вторичного рынка Treasuries – чистая позиция участников срочного рынка (не являющихся производителями) во фьючерсах на UST – указывает, на наш взгляд, на вероятное сохранение текущих уровней доходностей «десятки» или даже ее снижение.

Показатель на еженедельной основе (по пятницам) публикуется Комиссией по срочной биржевой торговле США (US CFTC) в составе отчета Commitments of Traders. Участники срочного рынка разделены на три крупных группы. Категория non-commercial включает участников, которые торгуют фьючерсами на UST, не располагая базовым активом. Категория commercial включает в себя участников, владеющих базовым активом и использующих срочный рынок для хеджирования риска снижения цен на данный актив. Третья группа, non-reportable – категория участников, которая не обязана отчитываться в CFTC вследствие незначительности объема их позиций.

Согласно последнему отчету CFTC (данные за неделю к 29 января), чистая позиция (количество «длинных» позиций – количество «коротких» позиций) по категории non-commercial снизилась за неделю на 37 тыс. до 42 тыс. позиций. Однако показатель по-прежнему находится в положительной зоне и далек от локального минимума конца марта 2012 г. (-195 тыс. позиций), когда доходность UST10 достигала 2,4%. При этом фьючерс на 10-летнюю «корзину» Treasuries (входят бумаги с погашением не менее чем через 6,5 лет и не более чем через 10 лет) демонстрирует плавную нисходящую динамику, что также не предполагает «взлета» доходности UST10 на горизонте до 3 месяцев.

Чистая «длинная» позиция во фьючерсах на UST10 и цена фьючерса на 10-летнюю «корзину» Treasuries | Доходность UST10 и «вмененная» инфляция



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Отметим, что актуальность идеи о снижении доходности UST10 в краткосрочном периоде подтверждается также и техническим анализом, который указывает на вероятность коррекции до 1,91-1,73% при сохранении «бычьего» тренда (см. специальный комментарий «Доходность UST10: минимальная техническая цель 2,01% достигнута» от 30 января). Фундаментальными причинами для сохранения доходности на уровне около 2% и ниже мы по-прежнему видим отсутствие инфляционной угрозы (несмотря на рост «вмененной» инфляции, индекс PCE в декабре снизился до 1,3%) и все еще высокую безработицу (7,9% в январе), предполагающую продолжение выкупа Treasuries со стороны ФРС в рамках QE3.

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



Источник: Bloomberg

Прирост денежной массы серьезно замедлился, но инфляционные риски все еще высоки – на снижение ставок ЦБ рассчитывать рано

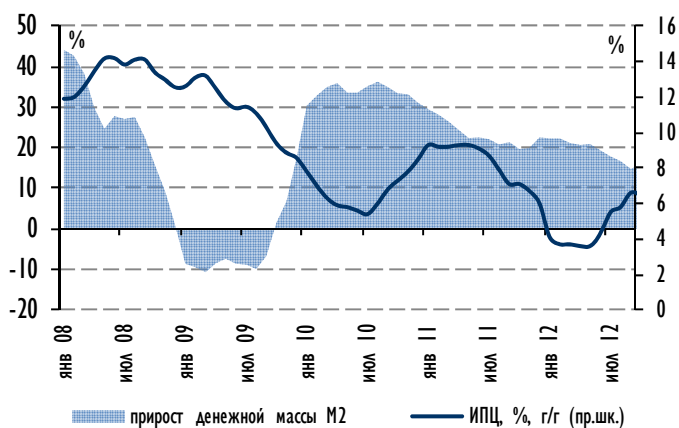
Новость. По информации Банка России, по итогам 2012 г. денежная масса выросла на 11,9% г/г (22,3% в 2011 г.), что является достаточно существенным замедлением за последние три года. В декабре 2012 г. прирост денежной массы составил 9,3% м/м (сезонный фактор) после роста на 1,4% м/м в ноябре 2012 г.

Комментарий. Столь серьезное замедление годовых темпов прироста денежной массы – негативный фактор для экономического роста как со стороны процентного, так и со стороны валютного аспектов денежно-кредитной политики. Зафиксированное «сжатие» является важным аргументом в пользу будущего смещения приоритетов монетарной политики в сторону экономического роста.

В структуре денежной массы существенно замедлился прирост объема наличных денег в обращении (8,3% г/г в 2012 г. против 17,3% г/г в 2011 г.). Средства на депозитах юридических лиц (кроме финансовых организаций) также продемонстрировали весьма скромные результаты по сравнению с предыдущим годом: +14,5% г/г в 2012 г. против +43,8% г/г в 2011 г. Темпы прироста депозитов населения остались примерно на том же самом уровне, что и годом ранее (в 2012 г. – 18,9% г/г, в 2011 г. – 19,9% г/г).

Мы полагаем, что в 2013 г. ЦБ РФ смягчит денежно-кредитную политику, что приведет к ускорению темпов роста денежной массы (примерно до 15,0% г/г по итогам 2013 г.). Однако, учитывая существующие инфляционные риски в экономике, происходить это будет только после того, как инфляция вернется в целевой диапазон ЦБ (5,0-6,0% г/г), т.е. не ранее 2К13.

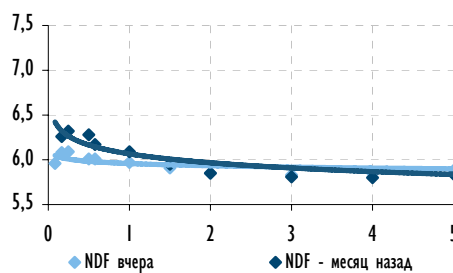
Денежная масса и инфляция, 2008-2012



Источник: Росстат, ЦБ РФ

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

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: ситуация остается комфортной

► Чистая ликвидная позиция выросла на 50,6 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ по состоянию на утро 5 февраля выросли на 41,9 млрд руб. до 989,3 млрд руб. Одновременно с этим объем задолженности банковского сектора перед ЦБ РФ и Федеральным казначейством сократился на 8,7 млрд руб. до 1,95 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция увеличилась еще на 50,6 млрд руб. до минус 960,3 млрд руб.

► Сегодня банкам предстоит рефинансировать 1,2 трлн руб. на аукционе недельного РЕПО



В понедельник Банк России снова установил «технический» лимит (10,0 млрд руб.) на аукционах прямого РЕПО. При этом объем направленных заявок составил чуть более 23,0 млрд руб., а средневзвешенная ставка – 6,05% (+55 б.п. к минимальной).

Сегодня состоится аукцион недельного РЕПО, напомним, что с прошлой недели банки должны вернуть около 1,2 трлн руб.

► **Росказна предлагает 70,0 млрд руб. на 7 дней**

Федеральное казначейство предлагает сегодня для размещения временно свободные бюджетные средства в объеме 70,0 млрд руб. на 7 дней по минимальной ставке 5,8%. Напомним, что завтра банки должны вернуть Росказне 69,3 млрд руб.

► **Ставки междилерского РЕПО снизились на 26 б.п.**

Ставки денежного рынка продолжили свое снижение ввиду отсутствия значимых источников абсорбирования ликвидности из банковской системы. Ставка однодневного междилерского РЕПО снизилась на 26 б.п. до 5,73%. Оборот торгов в данной секции составил 118,1 млрд руб., что на 6,8 млрд руб. меньше, чем днем ранее.

► **Валютный рынок: рубль обратно «перешел» границу**

Ухудшение инвестиционного настроения в понедельник, вызванное отсутствием новых драйверов роста, негативно сказалось на российской валюте.

Курс USD/RUB снова перешел «границу»: его прирост за день составил 0,23 руб., при закрытии американская валюта стоила 30,09 руб./долл. Оборот торгов по данной валютной паре составил 4,5 млрд долл., что на 1,1 млрд долл. меньше, чем в пятницу.

При этом противоположную динамику продемонстрировал евро (снижение на 0,24 руб. до 40,64 руб./евро). В результате бивалютная корзина мало изменилась (34,84 руб., +0,02 руб.), оставшись внутри «нейтрального» диапазона валютного коридора ЦБ.

Сегодня с утра внешний фон для российской валюты продолжает оставаться умеренно негативным, в основном из-за дешевающей нефти.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ФСК
S&P/Moody's/Fitch BBB/Baa3/–

Государство сохранит существенный контроль над управлением ФСК после передачи госпакета в ОАО «Российские Сети»

Новость: Ведомости приводят детали проекта акционерного соглашения между Росимуществом и ОАО «Российские Сети», касающегося управления ФСК (госпакет в ФСК будет внесен в капитал новой компании, которая будет создана на базе Холдинга МРСК). Предполагается, что правительство будет иметь существенное влияние на принятие решений на уровне акционеров ФСК – в частности, представители «Россетей» будут обязаны следовать указаниям государства при избрании совета директоров, менеджмента, а также при голосовании по размерам дивидендов и любым вопросам, включенным в повестку по инициативе правительства. Представители ОАО «Российские Сети» в совете директоров ФСК также будут действовать по директивам Росимущества в части одобрения крупных сделок ФСК, увеличения уставного капитала и других ключевых решений.

Кроме того, по данным Ведомостей, контроль распространится и на распределение финансовых потоков в рамках нового холдинга: по проекту соглашения, «Российские Сети» обязаны согласовывать с Росимуществом «поручительства, залоги, гарантии, субсидии и иные формы финансовой помощи, которые ФСК может предоставить материнской компании».



Комментарий: Сохранение государственного контроля над компанией – позитивная, хотя и ожидаемая новость – заключение акционерного соглашения было предусмотрено указом Президента РФ о создании ОАО «Российские Сети» от 22.11.2012. На наш взгляд, учитывая существенную инвестиционную программу ФСК, утверждаемую государством, контроль над перераспределением финансовых потоков в рамках нового холдинга должен минимизировать риски чрезмерного ухудшения кредитных метрик – по нашим оценкам, соотношение «Долг/ЕБИТДА» в ближайшие несколько лет останется в пределах 3х.

Из числа торгуемых выпусков ФСК мы обращаем внимание на рублевые еврооблигации FEESRM19 (YTM 8,22%), который торгуется с премией около 20 б.п. к кривой локальных рублевых облигаций компании. При этом суверенный выпуск рублевых евробондов и выпуск РЖД (RURAIL19) торгуются с дисконтом около 30 б.п. к соответствующим по дюрации локальным выпускам (для расчета дисконта мы используем доходность рублевых евробондов, рассчитанную по «локальной» конвенции).

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
05.02.13	Погашение ВТБ 24, 2	10,000
	Оферта Группа АСР, 2	5,000
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	15,000
06.02.13	Погашение ОФЗ-25078	99,736
	Аукцион 15-летних ОФЗ	20,000
	Аукцион 5-летних ОФЗ	10,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8,134
	Оферта Меткомбанк БО-1	1,500
08.02.13	Оферта Россельхозбанк, 10	5,000
11.02.13	Оферта Россельхозбанк, 11	5,000
	Оферта Банк Зенит БО-4	3,000
12.02.13	Оферта ЛОКО-Банк БО-1	2,500
13.02.13	Купонные выплаты по ОФЗ	6,799
15.02.13	Погашение Северсталь БО-2 и Северсталь БО-4	15,000
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.02.13	Погашение Глобэксбанк БО-1	5,000
18.02.13	Оферта Банк Зенит БО-5	3,000
19.02.13	Оферта Ростелеком, 10	3,000
20.02.13	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2012 г.	
	Аукцион ОФЗ-26210	20,000
	Аукцион ОФЗ-26207	9,916
	Купонные выплаты по ОФЗ	5,831
25.02.13	Оферта Мосэнерго, 2	5,000
	Оферта Татфондбанк БО-4	3,000
	Уплата акцизов, НДС	
26.02.13	Погашение Татфондбанк, 6	2,000
	Погашение Трансконтейнер, 1	3,000
27.02.13	Аукцион 15-летних ОФЗ	20,000
	Аукцион ОФЗ-26209	8,422
28.02.13	Оферта Промсвязьбанк БО-2 и Промсвязьбанк БО-4	10,000
	Оферта Московский кредитный банк БО-1	3,000
	Уплата налога на прибыль	

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

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

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

Трејдинг

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

Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Трејдинг

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 — 2013. «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.