

Не за горами

Прогноз по рынкам на среднесрочную перспективу

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

В выпуске:	Стр.
Долговой рынок:	1
Денежный рынок	3
Форекс	3
Карта рынка	3

Денежный рынок РФ 19 авг - 01 сент

19 авг

- ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца

- Аукцион по размещению ОВР 14 выпуска в объеме 5,0 миллиарда рублей

20 авг - уплата трети НДС за II кв 2010 года

23 авг + ЦБР проведет аукцион репо на 3 месяца

24 авг

+ ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца

+ беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель

25 авг

- **уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых**

- возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 50 млрд р

+ получение средств с аукционов ЦБР 23 и 24 авг

26 авг

- ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца

30 авг

- **уплата налога на прибыль**

+ ЦБР проведет аукцион репо на 3 месяца

+ беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца

31 авг

+ ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца

+ беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель

1 сент + получение средств с аукционов ЦБР 30 и 31 авг

Источник: Reuters

Динамика котировок RUS30



ДОЛГОВОЙ РЫНОК:

Полагаем, что совокупность следующих факторов:

- неопределенная и нестабильная ситуация на внешних рынках
- негативное действие засухи на экономику РФ, в том числе рост цен, замедление роста промышленного производства, возможный рост просрочки в банковской системе и увеличение числа дефолтов среди компаний, связанных с сельским хозяйством
- сокращение ликвидности в денежной системе РФ
- возможные действия ЦБ РФ и Минфина по борьбе с инфляцией
- рост предложения на первичном рынке, в том числе и массированное предложение ОФЗ

будут оказывать умеренное, но постоянное негативное воздействие на котировки в среднесрочной перспективе.

Ждем плавное, без драматизма, снижение цен по всему долговому в среднесрочной перспективе, однако видим в этом хорошую возможность «подобрать» подешевевшие активы. Вместе с тем подходить к выбору надо крайне осторожно – выставление бидов сейчас равносильно попыткам «поймать руками падающий нож».

Сложилась нестабильная ситуация в целом в мире:

- **экономика Китая замедляется** после принятых властями мер: рост розничных продаж и промышленного производства в стране в июле замедлился впервые с марта 2009 года;

- **замедляется экономика Японии:** Рост ВВП во 2кв10 замедлился до 0,1% на фоне ослабления экспорта и сокращения потребительских расходов; рынок ждал повышение ВВП на 0.6%. Также, согласно пересмотренным данным, в 1кв10 рост ВВП составил 4,4%, а не 5,0%. Причем рекордный госдолг страны сокращает вероятность введения новых стимулов;

- **ФРС не знает, что делать дальше** и видит ухудшение экономики США: «Темпы восстановления производства и занятости замедлились в последние месяцы», «расходы домохозяйств ограничены высокой безработицей, предприниматели неохотно создают рабочие места, строительство домов на депрессивном уровне, банковский кредит сокращается»; статистика показала рост обращений за пособием по безработице, снижение производительности труда, рекордный дефицит торгового баланса.

Несмотря на рост ВВП США в 2кв10, уже звучат прогнозы, что значение будет пересмотрено вплоть до 1,0%, и в будущем США будет развиваться по сценарию Японии - в условиях низких ставок и слабого роста экономики, большого госдолга и дефляции.

Кроме того, в 3кв10 прогнозируется снижение темпа роста американского ВВП до 2,3% с предварительных оценок, сделанных в мае этого года в 3,3%.

- **В Еврозоне также не все складывается благополучно:** несмотря на рост ВВП в 2кв10 лучше ожиданий, объем промышленного производства в еврозоне в июне 2010 года уменьшился на 0,1%, тогда как рынок ждал, что этот показатель вырастет на 0,7%. Греция более чем полгода в рецессии, темпы восстановления Испании не оправдали прогноза; стоимость CDS для госбумаг Ирландии выросла за неделю с 220 до 286 б. п., греческих — с 782 до 808 б. п.

Календарь макростатистики РФ 19 авг - 01 сент

19 авг - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

20 авг - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

20-23 авг

- занятость и безработица в РФ в июле 10г (Росстат)

- иностранные инвестиции в экономику РФ в I пол(Росстат)

24-25 авг - фин.результаты компаний РФ в I пол 10г (Росстат)

25 авг - инфляция в РФ с 17 по 23 авг 10г (Росстат)

26 авг - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

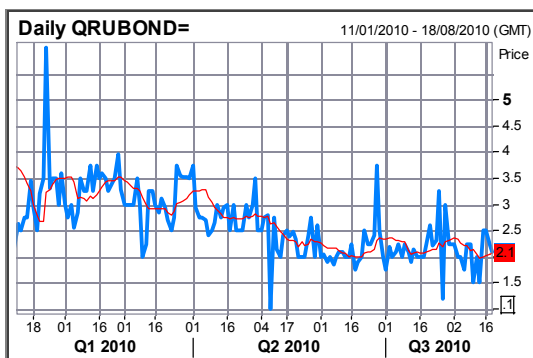
25-27 авг - мониторинг Минэкономразвития за июль 10г (МЭР)

27 авг - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

1 сент - остатки средств Резервного фонда РФ на 1 сент (Минфин)

Источник: Reuters

Динамика ставок overnight



Макростатистика на 19 - 20 августа

США

Четверг, 19 Августа 2010

16:30 USA Количество заявок на пособие по безработице за неделю до 14 августа

18:00 USA Индекс деловой активности от ФРБ Филадельфии август

18:00 USA Индекс опережающих индикаторов июль

20:30 USA Выступление главы ФРБ Сент-Луиса Джеймс Булларда по теме экономики США

Источник: Reuters

Еврозона

Вторник, 17 Августа 2010

12:00 EU Сальдо платежного баланса с учетом сезонных колебаний июнь

12:30 GBR Индекс потребительских цен июль

12:30 GBR Индекс розничных цен июль

13:00 EU Индекс экономических ожиданий август

Среда, 18 Августа 2010

12:30 GBR Публикация протоколов заседания Банка Англии

Четверг, 19 Августа 2010

12:30 GBR Розничные продажи июль

12:30 GBR Одобренные заявки на ипотечный кредит июль

12:30 GBR Чистый объем заимствований гос. сектора июль

12:30 GBR Денежный агрегат M4 июль

14:00 GBR Баланс промышленных заказов по данным Конфедерации Британских Промышленников август

Источник: Reuters

- На экономику РФ неожиданно сильным образом действует засуха:

- промышленность РФ в июле снизилась на 0,1% к предыдущему месяцу, ускоренными темпами растут цены – за две недели августа индикатор вырос уже на 0,4%, т.е. темп роста инфляции увеличился в два раза

- представители правительства заявили, что банки столкнулись с необходимостью пролонгировать кредиты на 127 млрд руб, в основном в Россельхозбанке и Сбербанке. Всего портфель корпоративных кредитов РСХБ, бизнес которого завязан на кредитовании села, составляет 618 млрд руб, доля сельского хозяйства в портфеле Сбербанка - 391 млрд руб. Если действительно более 100 млрд руб перейдет в просрочку и увеличит резервы, событие может повлиять на показатели банковской системы РФ в целом и затронуть уровень ликвидности

- Засуха уничтожила более 25% посевов, что вызвало рост цен на продовольственные товары: с 1 июля по 3 августа гречка и крупа выросла в цене в 1,5 раза, мука – в 2 раза, соль – в 1,3 раза. Также текущая засуха вызовет рост цен на корма в будущем, все это по цепочке приведет к росту цен в среднесрочной перспективе

- Ситуация на внутреннем денежном рынке продолжит ухудшаться: ставки сейчас уже реагируют на события – уплату налогов, большие размещения ОФЗ и ОБР. Кроме того, игроки придерживают средства – крайний аукцион по размещению ОБР не состоялся, на аукционе ОФЗ 18 августа разместили бумаг всего на 1 млрд руб при предложении в 20 млрд руб. В свете прогнозируемого роста цен не исключаем, что Минфин и ЦБ РФ предпримут меры для сдерживания инфляции, что наилучшим способом отразится на котировках долгового рынка

- Эмитенты продолжают один за одним выходить на первичный рынок, и этот поток не собирается останавливаться, что также оказывает давление на цены вторичного рынка. Российские компании и банки заняли в только в июле 2010 года на внутреннем рынке рекордные 86,9 млрд руб, обогнав по объему размещений лидировавший до этого июнь с его 75,4 млрд руб.

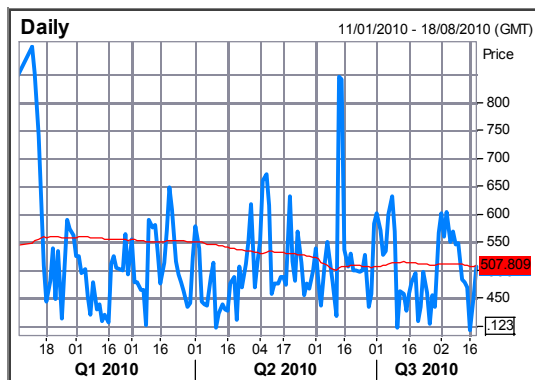
С начала года совокупный объем размещений составил почти 349,9 млрд руб. За это время на первичный рынок вышло 64 эмитента, а основными заемщиками стали банки (103,9 млрд руб) и компании нефтегазового сектора (68,5 млрд руб)

- Минфин РФ определился с долговой политикой на ближайшие три года - приоритет будет отдан внутренним заимствованиям, которые возрастут до рекордных значений, а внешние займы останутся умеренными.

Дефицит бюджета в 2010 году финансируется за счет средств резервных фондов и заимствований, но уже со следующего года займы станут основным источником. Объемы чистых внутренних заимствований по прогнозу Минфина будут превышать 1 трлн руб в год, тогда как в последние годы Минфин не размещал облигаций больше чем на 420 млрд руб в один год.

Отметим, что с начала года Минфин разместил ОФЗ объемом чуть менее 200 млрд руб из запланированных на этот год около 1 трлн рублей.

Динамика остатков в ЦБ РФ

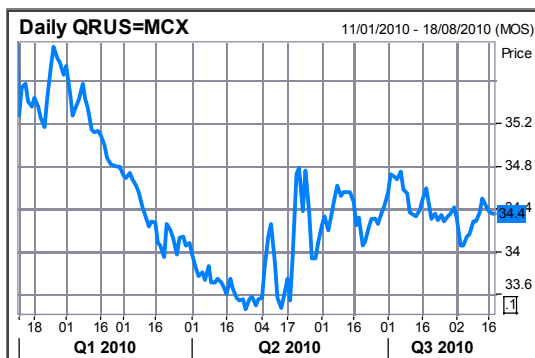


ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: На денежном рынке ждем осложнения ситуации. Основных тенденций две: во-первых, данные по инфляции показывают, что рост потребительских цен ускоряется. Не исключаем, что регулирующие органы в целях обуздания инфляционных настроений начнут предпринимать меры по дополнительному ограничению объема денег в экономике. Не ждем движений по ставкам, однако у ЦБ РФ и Минфина есть еще много инструментов – регулирование ФОР, размещение ОФЗ и ОБР, изменение «второстепенных» ставок денежного рынка и т.д. Как раз в этой области мер не исключаем новостей.

Во-вторых, отметим, что растет спрос на деньги. На крайнем аукционе по размещению средств бюджета игроки взяли 41 млрд руб из предложенных 50 млрд руб, хотя до этого довольно продолжительный период спроса на такого рода ресурсы не было вообще, либо он был небольшим. Также спрос на новые размещения государственных бумаг существенно снизился, инвесторы придерживают средства.

Отметим, что ближе к концу года повысится темп расходования средств бюджета РФ, что окажет поддержку денежному и долговому рынку, однако заметного эффекта ждем ближе к ноябрю.

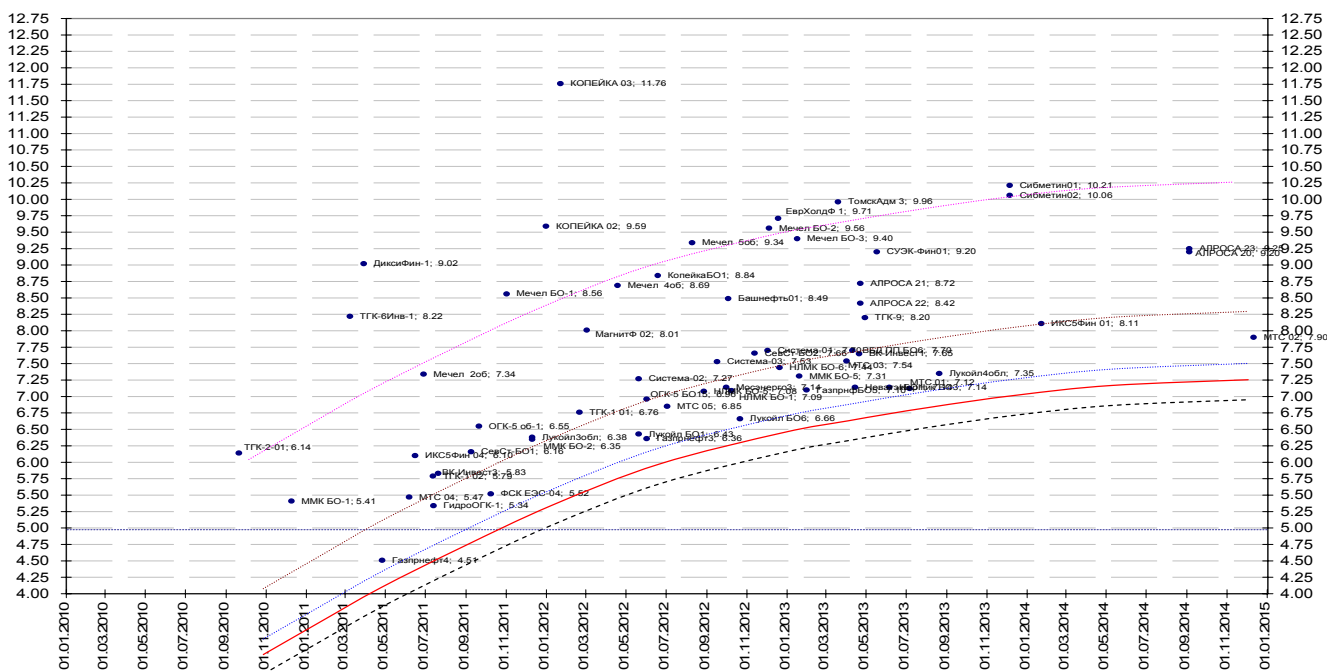
Динамика бивалютной корзины



ФОРЕКС: В среднесрочной перспективе от валютного рынка не ждем сюрпризов. Полагаем, что будет действовать два основных фактора: во-первых, цены на нефть держатся выше \$70 и вряд ли опустятся ниже этого уровня, что обеспечит сохранение положительного сальдо торгового баланса, приток валютной выручки и укрепление рубля, хоть и меньшими темпами, как в начале года. Кроме того, с учетом возможного инфляционного эффекта от засухи, ЦБ РФ может сократить объем интервенций, направленных на сдерживание укрепления рубля.

Второй фактор: по различным оценкам, потери от засухи могут составить до \$25 млрд, не исключаем, что как крайнюю меру заполнения дефицита бюджета правительство может применить небольшую и плавную девальвацию рубля. Вероятность этого сценария оцениваем как небольшую, однако полагаем, что со счетов сбрасывать не стоит.

Карта рынка



ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru
Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL
London, United Kingdom
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str.,
Seasons Plaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
www.otkritiefinance.com.cy
e-mail: infomail@open.ru

GERMANY

OTKRITIE Securities Limited
Goethestrasse 10
60313 Frankfurt am Main, Germany
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124
Fax: +49 (0) 069 - 21 08 73 126
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВ
Управляющий директор

Михаил Автухов
Управляющий директор

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

Владимир Малиновский
Начальник управления
доб. 1628
malinovsky@open.ru

Евгений Воробьев
Заместитель начальника
управления,
российский рынок
доб. 1637
vorobiev@open.ru

Ольга Николаева
Аналитик,
российский рынок
доб. 1577
nikolaeva-o@open.ru

Александр Афонин
Аналитик,
российский рынок
доб. 4495
afonin@open.ru

Искандер Абдуллаев
Аналитик,
еврооблигации
доб. 4485
abdullaev@open.ru

Станислав Свиридов
Заместитель начальника
управления,
кредитный анализ
доб. 1816
credit_research@open.ru

Максим Гребцов
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

Олег Тарасов
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

Михаил Хазан
Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru

Антон Кихаев
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru

Денис Голубничий
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru

Дмитрий Дергачев
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru

Сухроб Бабаджанов
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

Анна Василевская
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

Дмитрий Барков
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1548
barkov@open.ru

Ростислав Кулак
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1713
kulak@open.ru

Роберт Смакаев
Начальник управления
организации эмиссий
доб. 1109
smakaev@open.ru

Шаген Бахшиян
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1590
shagen@open.ru

ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» © 2010

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.
ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Инвестбанк»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Инвестбанк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Инвестбанк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Инвестбанк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.