


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 19 февраля 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	3
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	5

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Комментарий по денежному рынку
- ▶ ФРС повышает ставку дисконтирования
- ▶ ЦБ опустил нижнюю границу плавающего коридора стоимости бивалютной корзины

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ ВТБ размещает еврооблигации

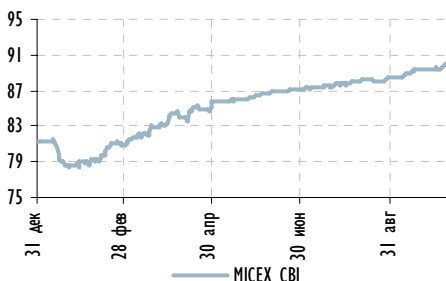
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ S&P понизило рейтинг Евраз – нейтрально для котировок, рублевый выпуск все еще привлекателен

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

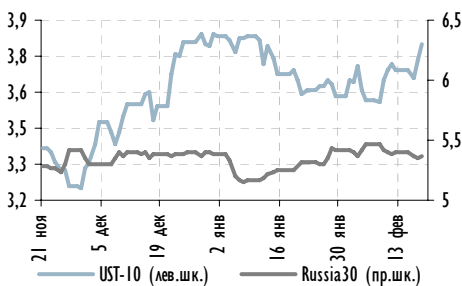
- ▶ Размещение Северсталь БО-02, БО-04

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,359	-1,2% ▼	-5,9% ▼
USD/RUR*	29,98	-0,3% ▼	0,3% ▲
Корзина валют/RUR*	34,83	-1,2% ▼	-3,6% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	525,0	0,0 ■	-309,1 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	355,8	-6,3 ▼	-191,6 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	431,5	-1,7 ▼	-6,2 ▼
1M-MOSPRIME	5,2	-0,06 ▼	-1,14 ▼
3M-MOSPRIME	5,7	0,0 ▼	-1,33 ▼
3M-LIBOR	0,25	0,00 ▲	0,00 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,93	0,08 ▲	0,11 ▲
UST-10	2,47	0,07 ▲	1,43 ▲
Russia-30	5,44	0,02 ▲	-4,65 ▼
EMBI+	292	45 ▲	13 ▲
EMBI+Russia	189	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	72,2	-1,9% ▼	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	73,2	-1,9% ▼	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 411	-0,78% ▼	-1,9% ▼
Dow Jones	10 393	0,81% ▲	-0,3% ▼

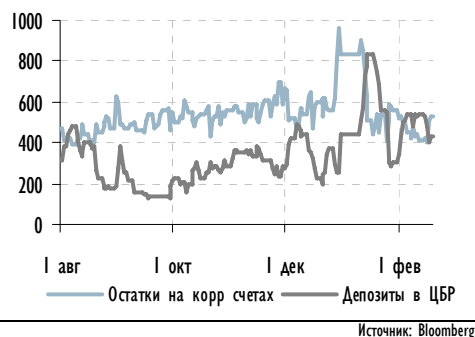
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

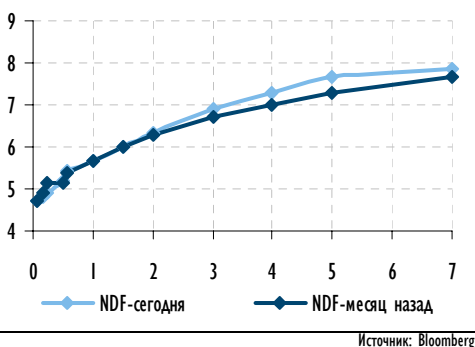


МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



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



Комментарий по денежному рынку

Ситуация с ликвидностью на мировых денежных рынках остается стабильной, несмотря на решение ФРС повысить ставку дисконтирования. Уровень годового LIBORa в долларах незначительно повысился, однако по-прежнему колеблется вблизи отметки в 0,85%. Прочие индикаторы состояния ликвидности также остаются на докризисных уровнях. TED-спред опустился ниже 15 б. п., стоимость хеджирования процентного риска (спред между плавающей и фиксированной ставками по процентным свопам) находится на отметке в 19,1 б. п.

В течение вчерашнего дня на мировом валютном рынке наблюдалась высокая волатильность. К концу дня новости о повышении учетной ставки ФРС оказали существенную поддержку американской валюте. Евро просел до минимума за 9 месяцев, снизившись к отметке 1,345 долл. По отношению к рублю евро обновил 14-месячный минимум, опустившись до 40,63 руб. Доллар на MMBB, напротив, умеренно подорожал (на 13,5 коп.) и составил 30,17 руб. Согласно динамике беспоставочных фьючерсов на рубль, участники рынка ожидают умеренное ослабление рубля в перспективе 3-6 мес. (до 30,5-30,8 руб.).

Бивалютная корзина в четверг впервые с декабря 2008 г. опустилась ниже 35,0 руб., преодолев нижнюю границу установленного ЦБ плавающего коридора. По итогам торгов ее стоимость закрепились на уровне 34,86 руб.

На российском денежном рынке ситуация остается благоприятной. Уровень трехмесячной ставки MOSPRIME опустился до отметки 5,72% (-3 б. п.). Мы полагаем, что потенциал дальнейшего снижения ставок рынка МБК ограничен 20–40 б. п. при условии дальнейшего ослабления политики ЦБ.

Инструменты рефинансирования: Сегодня ЦБ проведет аукцион по предоставлению кредитов без обеспечения на срок 5 недель. Банкам будет предложено 5,0 млрд руб. под минимальную ставку 11,25% годовых. Отметим, что спрос на данный инструмент рефинансирования, по всей видимости, будет невысоким в силу высокой стоимости размещаемых средств (ставка на рынке МБК на сопоставимый срок колеблется в диапазоне 5,2–5,5% годовых).

В рамках аукциона, состоявшегося ранее на этой неделе, банки привлекли 2,9 млрд руб. на срок 5 недель.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

ФРС повышает ставку дисконтирования

Новость: ФРС с сегодняшнего дня повышает ставку дисконтирования на 25 б. п. до 0,75%. Кроме того, с 18 марта максимальный срок, на который предоставляются средства, будет снижен до одного дня.

Комментарий: Предпринятый шаг является одной из стратегий выхода из экстренных мер стимулирования экономики, предпринятых органами денежно-кредитного регулирования в ответ на кризис. Ранее в своем докладе перед Конгрессом глава ФРС Б. Бернанке представил несколько стратегий сворачивания мер.

Отметим, что данная мера направлена, в первую очередь, на стимулирование банков к поиску рыночных источников финансирования, поскольку дисконтное окно должно выполнять лишь функции резервного источника средств. Стоимость заимствования на рынке МБК в долларах сейчас близка к историческим минимумам: годовой LIBOR колеблется вблизи отметки в 0,85% годовых.

При этом резкого ужесточения денежно-кредитной политики не происходит. Ставка дисконтирования является лишь косвенным индикатором стоимости денег, в то время как базовая стоимость заимствования остается в диапазоне 0–0,25%. Эффект на стоимость кредитов для населения и предприятий при этом, на наш взгляд, будет минимальным.

Одновременно с повышением ставки дисконтирования была повышена минимальная ставка по операциям прямого РЕПО (TAF). Последний аукцион



в рамках данной программы состоится 8 марта.

Хотя в целом мера не направлена на ужесточение монетарной политики, а также вряд ли спровоцирует существенное ухудшение ситуации с ликвидностью, участники фондового рынка негативно восприняли данное решение. Доллар, напротив, существенно укрепил свои позиции: по отношению к корзине из шести мировых валют он вырос на 1,1%.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

ЦБ опустил нижнюю границу плавающего коридора стоимости бивалютной корзины

Новость: ЦБ впервые с ноября 2009 г. изменил границы плавающего коридора стоимости бивалютной корзины, позволив индикатору опуститься ниже 35 руб.

Комментарий: В ходе вчерашних торгов на ММВБ рубль укрепился до 14-месячного максимума: бивалютная корзина опустилась до минимума с декабря 2008 г. (ее стоимость оказалась в диапазоне 34,92–34,95 руб.).

При этом рубль укреплялся в основном по отношению к евро на фоне высокой неопределенности вокруг финансового состояния ряда европейских стран продолжала оказывать давление на котировку пары рубль–евро, которая в четверг обновила 14-месячный минимум, опустившись ниже 41,0 руб.

Тем не менее, мы полагаем, что в дальнейшем ЦБ будет препятствовать существенному укреплению рубля, поскольку это понижает конкурентоспособность российской экономики, а также создает определенные риски для федерального бюджета. Отметим, что с начала февраля объем нетто-покупок валюты со стороны ЦБ достиг 2,0 млрд долл.

В этой связи мы не исключаем дальнейшего понижения уровня ключевых ставок Банка России.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Компания
S&P/Moody's/Fitch

BBB / Baa1/ BBB

ВТБ размещает еврооблигации

Новость: Сегодня начинается роуд-шоу еврооблигаций ВТБ. Предполагается, что будет размещаться 500 млн долл. (из запланированных 5,0 млрд долл.).

Комментарий: Мы полагаем, что, несмотря на возможное временное ухудшение настроений на финансовых рынках из-за решения ФРС, выпуск будет пользоваться спросом на рынке. Во-первых, качественных финансовых заемщиков на еврооблигационном рынке не было уже достаточно давно. Во-вторых, хотя оценить характеристики качества активов банка достаточно сложно из-за влияния реструктуризаций кредитов, банк в должной мере капитализирован, у него есть поддержка государства, в связи с чем его фактические долговые риски представляются низкими.

Отметим, что факт выхода крупного государственного российского банка на рынок еврооблигаций может свидетельствовать о том, что это является пробным шаром для суверенного выпуска. Мы полагаем, что в период ближайшего месяца график выхода государственных еврооблигаций будет прояснен.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Евраз Холдинг
S&P/Moody's/Fitch

B / B2/ B+

S&P понизило рейтинг Евраз – нейтрально для котировок, рублевый выпуск все еще привлекателен

Новость: Вчера S&P понизило рейтинг Евраз с «B+» до «B», присвоив стабильный прогноз и исключив рейтинг из списка на возможное понижение, куда он был помещен в сентябре. Напомним, в сентябре S&P уже понижало рейтинг компании на одну ступень, с «BB-» до «B+».

Комментарий: По комментариям, которые приводятся в пресс-релизе, понижение рейтинга отражает мнение агентства относительно того, что операционные результаты Евраза будут оставаться слабыми в течение



ближайших двух лет. Как следствие, общий объем долговой нагрузки будет оставаться достаточно высоким и кредитные метрики не будут соответствовать уровню рейтинга «B+», в частности предполагающего отношение средств от операционной деятельности (Funds from Operations) к долгу на уровне 15%. Хотя денежные потоки Евраз и будут восстанавливаться по мере общего улучшения на основных рынках, S&P полагает, что темпы восстановления могут оказаться достаточно медленными – агентство придерживается консервативного относительно темпов роста мировой экономики, и, как следствие, будущей динамики цен и объемов продаж на рынках металлов.

Мы полагаем, что понижение рейтинга не должно оказать негативного давления на котировки торгуемых выпусков Евраз. S&P придерживается наиболее консервативного взгляда на кредитный профиль компании – Moody's в декабре подтвердило рейтинг Евраз (на уровне B2) и изменило прогноз с «негативного» на «стабильный», отмечая прогресс в улучшении структуры кредитного портфеля по срокам и переговорах с кредиторами о «смягчении» существующих условий по займам. Мы отмечаем, что в пресс-релизе, сопровождавшем предыдущее решение S&P о снижении рейтинга в сентябре, агентство также делало акцент на том, что дальнейшие действия будут зависеть от успеха Евраз в отношении рефинансирования долга и изменения ковенанта – в то же время, во вчерашнем релизе очевидный успех Евраз в этом направлении не упоминается.

На наш взгляд, кредитный профиль Евраз сейчас выглядит лучше, чем в прошлом году, и действия S&P носят несколько запаздывающий характер. Хотя шансы снижения общей долговой нагрузки Евраз в среднесрочной перспективе не велики, риски возникновения у компании каких-либо сложностей с ликвидностью сейчас гораздо ниже, чем в прошлом году, учитывая в целом более свободный доступ к различным источникам рефинансирования (банковские кредиты, публичный рынок).

Рублевый бонд Евраз последние дни опережал рынок в темпах роста – с начала недели бумага подорожала на 1,6 п.п., доходность опустилась почти на 50 б. п. до 11.8%. Мы полагаем, что бумага по-прежнему недооценивается рынком относительно других выпусков металлургов. В частности, по новым выпускам Северстали (БО-02, БО-04) сделки на форвардном рынке проходили по ценам выше 101 фигуры, т.е. ниже 9.6% по доходности – что предполагает спрэд бондов Евраз к Северстали более 220 б.п. Мы полагаем, что премия Евраз к новому выпуску Северстали может сократиться до 50–100 б.п. и по-прежнему рекомендуем покупать бумагу.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.02.10	Оферта по облигациям РСХБ-3	10 000
	Оферта по облигациям НОМОС-Банк-8	3 000
	Оферта по облигациям Банк Союз-4	3 000
	Погашение облигаций Русь-Банк-2	2 000
25.02.10	Оферта по облигациям Жилсоципотека Финанс-3	1 500
26.02.10	Оферта по облигациям ТГК-6 Инвест-1	2 000
	Оферта по облигациям Межпромбанк-1	3 000
	Погашение облигаций Амурметалл-2	2 000
27.02.10	Оферта по облигациям Микояновский мясокомбинат-2	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
26.02.2010	Ситроникс: ВОСА (переизбрание совета директоров, утверждение сделки с заинтересованностью)	-
01.03.2010	Газпром нефть: финансовая отчетность	2009 г.
01.03.2010	ТНК-BP International: отчетность по US GAAP	2009 г.
09.03.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	Евраз: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
март	ОГК-5: Публикация отчетности по МСФО	2009 г.
29.03.2010 - 02.04.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
16-я неделя 2010 (апрель)	Фармстандарт: дата объявления операционных результатов	1-й кв. 2010 г.
17-я неделя 2010 (апрель)	Фармстандарт: финансовая отчетность	2009 г.
апрель	Фармстандарт: аудированная отчетность	2009 г.
апрель	Ленэнерго: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
апрель	ММК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
апрель	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	2009 г.
09.04.2010	Х5: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2009 фин. год
15.04.2010	Евраз: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	НЛМК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: Публикация ежеквартального отчета эмитента	1-й кв. 2010 г.
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: годовое собрание акционеров	2009 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июнь	ОГК-5: ГОСА	-
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
29-я неделя 2010 (июль)	Фармстандарт: данные по выручке	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремуштинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом и долговом рынках****Андрей Богданов**
Артем Архипов
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**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) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Артем Архипов****Яков Яковлев**
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко****Юлия Мельникова**
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**
+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «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.