

# Ежедневный обзор долговых рынков от 23 марта 2011 г.

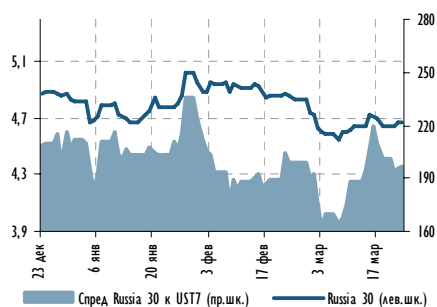


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %		
		День	к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,420	▼	-0,2%	6,1%
USD/RUB	28,20	▼	-0,2%	-7,6%
Корзина валют/RUB	33,55	▼	-0,2%	-4,6%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	567,9	▼	-45,4	-320,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	777,2	▼	-15,7	207,7
MOSPRIME o/n	3,2	■	0,0	1,4
3M-MOSPRIME	4,0	■	0,0	-0,1
3M-LIBOR	0,31	■	0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,65	▲	0,0	0,1
UST-10	3,33	▼	0,0	0,0
Russia 30	4,67	▲	0,0	-0,2
Russia 5Y CDS	131	▼	-2,0	-14,8
EMBI+	272	▲	1	24
EMBI+ Russia	182	▲	3	-17
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	112,31	▲	0,5%	22,0%
Золото, долл./унц.	1427,7	▼	0,0%	0,5%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1 976	▼	-0,3%	11,6%
Dow Jones	12 019	▼	-0,1%	3,8%
Nikkei	9 451	▼	-1,6%	-7,6%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Во вторник рынок корпоративных еврооблигаций оставался исключительно сильным, и котировки ликвидных бумаг уверенно подрастали, как в банковском секторе, так и в первом-втором эшелонах корпоративного сектора. Явно отставали от рынка только бонды Вымпелкома, которые теперь торгуются с премией к кривой Северстали-Евраз в размере 25–30 б. п. На наш взгляд, это совершенно несправедливо, и все риски, связанные с покупкой Wind Telecom уже в цене.

► Немного слабее рынка вела себя «Тридцатка», чьи котировки вчера к вечеру просели примерно до 116,125–116,25% от номинала.

► Сегодня мы не ждем серьезных ценовых движений.

► **Рублевый долговой рынок** во вторник сохранял оптимизм, и котировки ликвидных бумаг подросли еще в среднем на 10–15 б. п.

► Продолжается падение вмененных доходностей NDF/CCS, особенно в дальнем конце кривой. В частности, 5-летняя ставка к сегодняшнему утру опустилась по «мидмаркету» ниже 6,20%. Очень похоже, что причина уже не только в конвертации долга корпорациями, но и, возможно, в фиксации убытков теми иностранными инвесторами, которые не так давно «локировали» свою стоимость рублевого фондирования, платя фиксированную рублевую ставку по кросс-валютным свопам. Если так, то возможно, что уже назрела коррекция длинных офшорных ставок наверх.

► Так или иначе, снижение офшорных ставок создает неплохие условия для сегодняшнего размещения 7-летних ОФЗ (см. Темы российского рынка).

► Укрепление рубля к бивалютной корзине застопорилось в районе отметки 33,50. Сегодня конъюнктура глобальных рынков прорыву, похоже, не способствует.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► Оптимизм слегка выдохся, до конца недели инвесторы могут сохранять осторожность

► Доходность UST стабильна, несмотря на доминирующие «медвежьи» настроения

► Обострение португальских проблем

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► Минфин удлинится

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Ликвидности по-прежнему достаточно

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► Акционер Alliance Oil (B+/-/B) продал 5,8% компании за 185 млн долл.; нейтрально

► РусГидро (BB+/Ba1/BB+) утвердило бизнес-план на 2011–2015 гг. – нейтрально

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

► Размещение ОФЗ 26204 на 25 млрд руб.



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Оптимизм слегка выдохся, до конца недели инвесторы могут сохранять осторожность**

Во вторник оптимизм, царивший на мировых рынках предыдущие несколько рабочих дней, пошел на спад. В результате ключевые фондовые индексы планеты завершили вчерашние торги без единого тренда. При этом сегодня с утра фьючерсы на индексы США находились в красной зоне. Также немного скорректировался вниз курс европейской валюты, однако цены на нефть все еще держатся в зоне своих максимумов (104,5 долл. за баррель WTI).

Опасения, которые удерживают инвесторов от наращивания позиций в рискованных активах, – все те же: ситуация на японской АЭС «Фукусима-1», конфликт в Ливии и высокие цены на нефть, которые угрожают глобальному экономическому восстановлению.

На наш взгляд, ситуация дополнительно осложняется тем, что в четверг-пятницу будет проходить саммит ЕС, посвященный принятию комплексного пакета антикризисных мер, поэтому настрой инвесторов, вероятно, останется настороженным.

**Доходность UST стабильна, несмотря на доминирующие «медвежьи» настроения**

Ставка UST10 по итогам прошедших суток вновь осталась на месте (в районе 3,30%), хотя и с технической точки зрения потенциал коррекционного роста ставок сохраняется (до 3,40–3,45%), и настрой инвесторов по отношению к рынку Treasuries, судя по преобладающим комментариям в СМИ, остается крайне негативным.

Список причин нелюбви к американскому госдолгу не меняется: многие считают, что политика ФРС инфляционна (с чем мы пока не согласны), кроме того, инвесторы опасаются «провала» в спросе на Treasuries после завершения QE. Также поводом для волнения является бюджетный дефицит.

Кстати, вчера беспокойство относительно долговой нагрузки США высказал Глава ФРБ Далласа Ричард Фишер, который призвал воздержаться от дополнительного стимулирования экономики.

Мы согласны с опасениями относительно спроса на Treasuries, кроме того, мы также считаем, что ситуация с бюджетной дисциплиной США также требует немедленных действий. Тем не менее, как и в начале года, мы не поддерживаем консенсус, и считаем, что к концу 2011 года доходность UST10 может быть ниже, а не выше, чем сейчас.

По нашему мнению, пока курс юаня остается привязанным к доллару, существенный рост инфляционного давления в США (как, например, в Великобритании), скорее всего, не является угрозой. При этом, экономический рост в отсутствие дополнительных стимулов (во втором полугодии), вероятно, останется весьма анемичным. В таких условиях, ставки Treasuries заметно выше текущих уровней вряд ли были бы оправданными.

**Обострение португальских проблем**

Вчера возобновился рост доходности по португальскому долгу и расширение CDS-спредов. В частности, пятилетний спред на риск Португалии вырос до 533 б. п., что лишь немногим ниже максимумов (555 б. п.), достигнутых в январе.

Как сообщает FT, вчера португальские оппозиционные партии блокировали принятие мер по сокращению бюджетного дефицита, направленные на то, чтобы избежать необходимости обращаться за финансовой помощью. Теперь в Португалии возможна отставка правительства и досрочные выборы. Все это осложняет ситуацию в преддверии саммита ЕС 24-25 марта, и повышает шансы на то, что Португалии в итоге придется обратиться за финансовой помощью.

Павел ПикULEV  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)



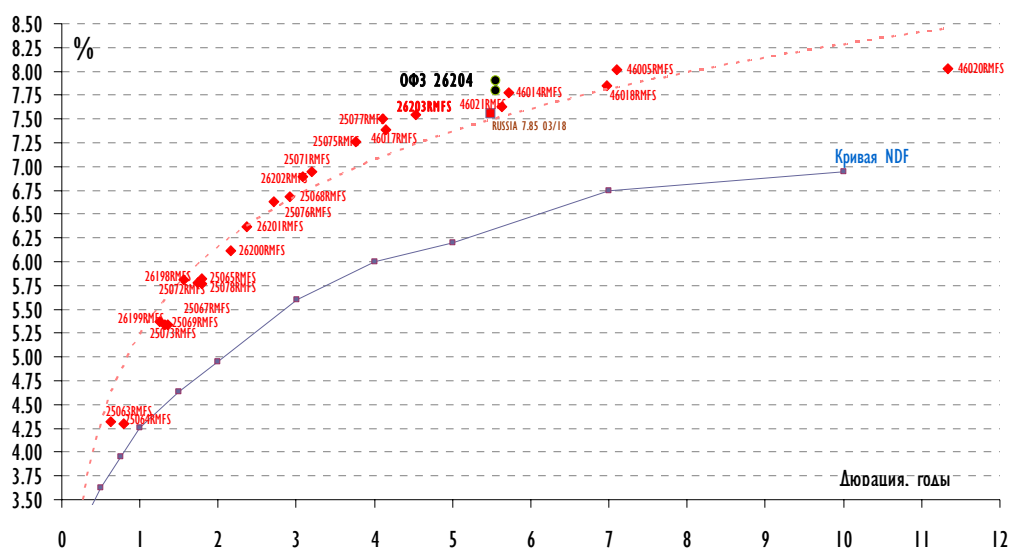
### Минфин удлинняется

Сегодня рынку будет предложен 7-летний выпуск ОФЗ26204 объемом 25 млрд руб. Ориентиры по доходности – 7,80–7,90%, что, по нашей оценке, соответствует цене в районе 98,65–99,20% от номинала. Для сравнения: доходность ближайшего по дюрации выпуска ОФЗ26203 (на год короче) вчера находилась в районе 7,55%. ОФЗ-эквивалентная доходность 7-летних рублевых евробондов Минфина – около 7,56%.

На наш взгляд, предложенные ориентиры смотрятся на кривой ОФЗ вполне логично, и тот факт, что доходность рублевых евробондов сейчас ниже этих уровней, не вызывает у нас отторжения. Мы полагаем, что нынешние цены выпуска Russia2018 (RUB) – выше 102% от номинала – объясняются тем, что некоторые иностранные инвесторы сейчас готовы переплачивать за возможность получить длинную позицию по рублю, не связываясь при этом с российской инфраструктурой. На момент размещения, когда бумага была продана под ОФЗ-эквивалентную ставку 8%, цены на нефть были ниже, а интерес инвесторов к рублю – заметно меньше.

Мы, как всегда, рекомендуем участвовать в размещении только ближе к верхней границе прогнозного диапазона. При этом само размещение, с учетом того, что ставка 5-6 летних NDF/CCS вчера вновь обновила локальные минимумы, может быть довольно успешным.

Кривая доходности ОФЗ



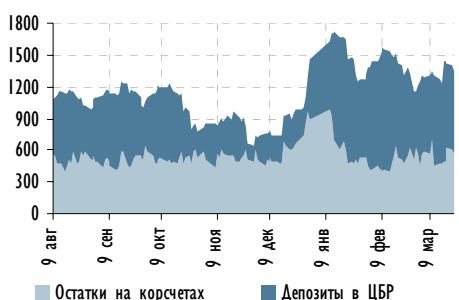
Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Павел ПикULEV  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)



## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Ликвидности по-прежнему достаточно

Как мы и полагали, основные параметры вчерашнего депозитного аукциона Минфина мало чем отличались от аналогичного мероприятия неделей ранее. Средневзвешенная ставка составила 4,83% годовых, а банки привлекли 20,1 млрд руб. из 40 предложенных. Поступление бюджетных средств на банковские депозиты последует сегодня, поэтому стоит ожидать пополнения пула ликвидности на банковских балансах. Кроме того, сегодня будут выплачены купоны по ОФЗ на сумму 3,5 млрд руб. Таким образом, даже в случае успешного размещения ОФЗ26204 на сумму 25 млрд руб. ликвидная позиция банков сегодня, по всей видимости, не пострадает. В настоящее время сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составляет более 1,4 трлн руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК во вторник находилась в диапазоне 2,6–3,25%, и сегодня утром банки выставляют котировки примерно на том же уровне (2,5–3,25% по кредитам о/п для первоклассных заемщиков). До конца недели мы не ожидаем существенного изменения конъюнктуры денежного рынка.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Alliance Oil  
S&P/Moody's/Fitch B+/–/B

## Акционер Alliance Oil продал 5,8% компании за 185 млн долл. – нейтрально

**Новость:** Группа «Альянс» привлекла 185 млн долл., разместив 5,8% акций Alliance Oil. Компания Daumer Investments Ltd., аффилированная с Группой «Альянс», основным акционером нефтяной компании, выступила продавцом 10 млн депозитарных расписок (SDR) Alliance Oil.

**Комментарий:** Данная новость не должна оказать влияние на кредитный профиль Alliance Oil. По сообщению компании, средства пойдут на развитие инвестиционных проектов акционеров Группы «Альянс». Таким образом, это размещение не изменит финансового положения Alliance Oil. Мы также полагаем, что Группа «Альянс» останется де-факто контролирующим акционером Alliance Oil, так как даже после размещения доля группы, хоть и окажется ниже контрольной, все равно будет самой крупной.

Для инвесторов, рассматривающих возможность инвестирования в долговые инструменты компании, даже несмотря на вероятность увеличения долговой нагрузки в краткосрочной перспективе (полный кредитный профиль компании был представлен нами в Мониторе первичных размещений от 27 января 2011 г.), долларовой Alliance Oil 2015 (YTM 7,3% @ март 2015 г.) по-прежнему должен выглядеть привлекательнее рублевых НК Альянс-03 (YTP 8,5% @ июль 2013 г.) и НК Альянс БО-01 (YTM 8,5% @ февраль 2014 г.).

Александр Назаров  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 76

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

РусГидро  
S&P/Moody's/Fitch BB+/Ba1/BB+

## РусГидро утвердило бизнес-план на 2011–2015 гг. – нейтрально

**Новость:** По сведениям Ведомостей, совет директоров РусГидро утвердил бизнес-план на 2011–2015 гг., согласно которому к 2015 году ожидается рост выручки, EBITDA и прибыли до 136,1 млрд руб., 90,2 млрд руб. и 57,0 млрд руб. соответственно. Сегодня компания отчиталась за 2010 год по РСБУ: выручка составила 89,0 млрд руб., чистая прибыль – 38,0 млрд руб.

При этом РусГидро не планирует выплату дивидендов за прошлый год, но возможны выплаты уже в следующем году. В соответствии с дивидендной политикой, норма выплат составляет 5% от чистой прибыли по РСБУ.



**Комментарий:** РусГидро ожидает весьма значительный рост основных финансовых показателей в ближайшие годы. Однако пока до конца не понятно, ограничатся ли регуляторы сокращением целевой инвестсоставляющей в рамках борьбы за сдерживание роста тарифов или предпримут более жесткие меры. В любом случае РусГидро выигрывает от либерализации энергорынка, причем после 2014 г. доля свободных продаж должна возрасти за счет населения, которому пока энергия будет поставляться по тарифам.

Наше отношение к рублевым еврооблигациям RusHydro 2015\_RUB (YTM 8,2% @ октябрь 2015 г.) на текущих уровнях нейтральное. Из рублевых еврооблигаций российских эмитентов нам нравится недавно размещенный RSHB 2016\_RUB (YTM 8,6% @ март 2016 г.).

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

Дмитрий Котляров  
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru  
+7 495 913 7826



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
23.03.2011	Оферта <b>М-ИНДУСТРИЯ, 2</b>	1 500
	Оферта <b>Сатурн, 2</b>	2 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 500
	Размещение <b>ОФЗ-26204</b>	25 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
24.03.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
25.03.2011	Уплата акцизов, НДС	
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
28.03.2011	Уплата налога на прибыль	
29.03.2011	Оферта <b>Татфондбанк, 5</b>	2 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
30.03.2011	Оферта <b>Метрострой Инвест, 1</b>	1 500
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 600
	Размещение <b>ОФЗ-25075</b> и <b>ОФЗ-26203</b>	20 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
31.03.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
31.03.2011	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	2010 г.
07.04.2011	<b>Vimpelcom Ltd.:</b> финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
27.04.2011	<b>ТНК-ВР:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К11
29.04.2011	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель	<b>ТНК-ВР Холдинг:</b> финансовые результаты по МСФО	2010 г.
апрель	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Андрей Богданов**

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов****Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

**Юлия Мельникова**

+7 (495) 980 43 81

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**

+7 (495) 988 23 44

**Анна Курбатова**

+7 (495) 913 78 85

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Дёмкин, CFA**

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

**Павел Пикулев**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Туинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шалшаров**

директор

+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 Голодикина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трејдинг

**Денис Войниконис**

+7 (495) 983 74 19

### 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

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 719 17 74

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пещименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трејдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 428 49 80

### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

**Алексей Семенов**

директор

+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**Никита Иванов**

+7 (495) 989 91 29

**Анна Нифанова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

#### Трејдинг

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**

+7 (495) 913 78 57

Copyright © 2003 — 2011. «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.