

# Ежедневный обзор долговых рынков от 22 ноября 2010 г.

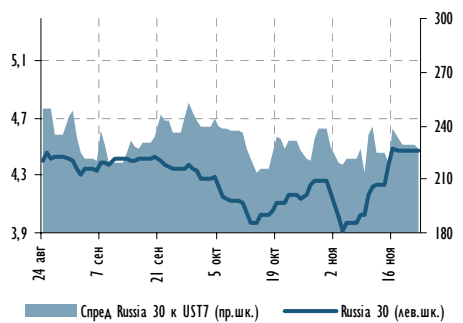


## Ключевые индикаторы

|                          | Значение закрытия | Изменение, %<br>День | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|----------------------|-------------|
| <b>Валютный рынок</b>    |                   |                      |             |
| EUR/USD                  | 1,367             | ▲ 0,2%               | -4,5%       |
| USD/RUB                  | 31,10             | ▲ 0,1%               | 3,5%        |
| Корзина валют/RUB        | 36,23             | ▲ 0,3%               | 0,8%        |
| <b>Денежный рынок</b>    |                   |                      |             |
| Корсчета, млрд руб.      | 486,9             | ▼ -69,6              | -347,2      |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 459,6             | ▲ 42,1               | 19,3        |
| MOSPRIME о/п             | 2,9               | ▲ 0,0                | -1,6        |
| 3М-MOSPRIME              | 3,8               | ■ 0,0                | -3,3        |
| 3М-LIBOR                 | 0,28              | ■ 0,0                | 0,0         |
| <b>Долговой рынок</b>    |                   |                      |             |
| UST-2                    | 0,51              | ▲ 0,0                | -0,6        |
| UST-10                   | 2,87              | ▼ 0,0                | -1,0        |
| Russia 30                | 4,48              | ▲ 0,0                | -0,9        |
| Russia 5Y CDS            | 144               | ▲ 1,6                | -42,0       |
| EMBI+                    | 246               | ▲ 2                  | -28         |
| EMBI+ Russia             | 210               | ▲ 4                  | 22          |
| <b>Товарный рынок</b>    |                   |                      |             |
| Urals, долл./барр.       | 82,92             | ▼ -1,2%              | 8,1%        |
| Золото, долл./унц.       | 1352,9            | ▼ 0,0%               | 23,3%       |
| <b>Фондовый рынок</b>    |                   |                      |             |
| PTC                      | 1 601             | ▲ 0,2%               | 10,8%       |
| Dow Jones                | 11 204            | ▲ 0,2%               | 7,4%        |
| Nikkei                   | 10 133            | ▲ 1,1%               | -3,9%       |

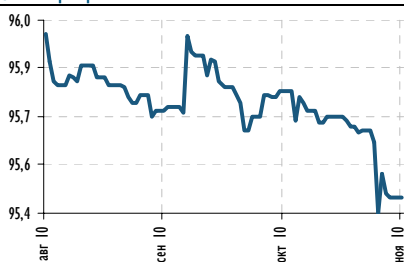
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Прошедшая неделя завершилась без потрясений для российских еврооблигаций, котировки «Тридцатки» оставались в районе 118,25%, пятилетний CDS на Россию сузился до 143 б. п., в корпоративных бумагах был замечен осторожный спрос.

► Ситуация несколько ухудшилась после объявления о том, что Китай в очередной раз поднял резервные требования для банков, после чего с рынка на какое-то время пропали биды, однако к серьезным продажам это не привело.

► Сегодня рынку могут помочь позитивные известия из Ирландии, однако пока еще рано говорить о том, что европейский долговой кризис позади (см. Темы глобального рынка).

► **Рублевый долговой рынок** завершил день разнонаправленными ценовыми изменениями. Где-то цены немного подросли, например, в ОФЗ 26203 они отошли от минимумов прошедшей недели примерно на 30 б. п. В большинстве же инструментов изменения оказались минимальными.

► Курс рубля по-прежнему остается под давлением: в пятницу он снизился к бивалютной корзине еще на 12 коп. до 36,22 руб./ВКТ. Рублевая вмененная доходность годового NDF (4,40%) также остается примерно на 10–20 б. п. выше нормального для последних месяцев уровня.

► В начале этой недели мы не ждем серьезных изменений на рублевом долговом рынке.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Ирландия согласилась обратиться за помощью, это еще не конец
- Китай ужесточил денежно-кредитную политику
- Treasuries: размещение против выкупа

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Райффайзенбанк (BBB/Baa3/BBB+) – действительно самый «защищенный»

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Налоги «осушат» более трети запасов ликвидности

## НОВОСТИ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- **НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-):** S&P's вывело рейтинг эмитента из списка CreditWatch «негативный», подтвердив рейтинг на уровне BBB-, прогноз рейтинга негативный
- **ТМК (B/B1-):** S&P's изменило прогноз рейтинга с «негативного» на «стабильный»

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- **США:** выкуп 8- и 10-летних казначейских облигаций, аукцион по размещению UST2; индекс производственной активности Чикаго за октябрь
- **Еврозона:** ноябрьский индекс потребительской уверенности



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Ирландия согласилась обратиться за помощью, это еще не конец**

Как сообщают информационные агентства, Ирландия в минувшие выходные все-таки обратилась за помощью в ЕС и МВФ, несмотря на первоначальное нежелание из-за сопутствующих бюджетных обязательств, которые стране придется взять на себя, и из-за отсутствия у нее немедленной потребности в ликвидности.

Как сообщает WSJ, ссылаясь на источники, близкие к переговорам, объем пакета помощи составит примерно 80 млрд евро. Большая часть этой суммы сформирует фонд поддержки ирландских банков, доступный по запросу, если им понадобится дополнительная ликвидность в случае появления новых убытков. Остальное, как сообщает Bloomberg, должно закрыть потребность ирландского правительства в финансировании на ближайшие три года.

Первоначальная реакция рынков на эти известия позитивна. Курс евро против доллара вырос на 1 цент и сегодня с утра находился в районе 1,375. Сужаются европейские кредитные спреды. Позитивная реакция обусловлена не только самой помощью, но и теми обязательствами по снижению бюджетного дефицита, которые Ирландии придется теперь на себя взять.

Тем не менее пока еще не ясно, насколько своевременно были достигнуты договоренности. Сейчас на рынке существует совершенно четкое осознание, что Ирландия – это не конец, а, скорее, середина европейского бюджетного кризиса. В ближайшее время стоит внимательно отслеживать динамику спредов по долгам Португалии и Испании, чтобы понять, помогло ли разрешение ситуации с Ирландией стабилизировать ситуацию на этих рынках. Сейчас спреды по португальским и испанским CDS все еще держатся вблизи своих максимумов, и, если они продолжат расширение, это будет означать, что помощь Ирландии пришла слишком поздно, и худшее еще, возможно, впереди. Ждем и надеемся на лучший исход.

**Китай ужесточил денежно-кредитную политику**

В пятницу ЦБ Китая в очередной раз повысил резервные требования к банкам на 50 б. п., чтобы не допустить перегрева экономики. Реакция рынков была умеренно негативной, но не особенно продолжительной. На наш взгляд, ужесточения денежно-кредитной политики Китая – не слишком значимый фактор для рынка на фоне европейских проблем. Кроме того, мы имеем некоторые сомнения относительно способности китайских властей серьезно «закрутить гайки» в условиях серьезной угрозы притока капитала, даже несмотря на нелиберальный валютный режим.

**Treasuries: размещение против выкупа**

Доходность долгосрочных казначейских облигаций США продолжает держаться в районе своих максимальных значений. В частности, ставка UST10 колеблется в пределах 2,90% в преддверии первичных размещений, запланированных на эту неделю. Всего до конца ноября, по информации Bloomberg, Казначейство должно разместить купонных бумаг на сумму 99 млрд долл., при этом ФРС выкупит Treasuries на 21,5–29,5 млрд. Мы по-прежнему ждем снижения ставок UST в среднесрочной перспективе.

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

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**Райффайзенбанк (BBB/Baa3/BBB+) – действительно самый «защищенный»**

В опубликованном на прошлой неделе специальном обзоре «Material Subsidiary – свежий взгляд на риски Райффайзенбанка» мы писали о том, что, согласно эмиссионным документам Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG, российский Райффайзенбанк является «ключевой дочкой» (Material Subsidiary), в случае дефолта по долгам которой наступает кросс-дефолт



по некоторым обязательствам материнской компании группы RZB.

При этом наши попытки определить, «защищены» ли аналогичным образом долги других крупных отечественных банков – дочек международных финансовых организаций – привели к следующим результатам:

- ▶ в ряде проспектов долговых инструментов UniCredit SpA и Societe Generale – материнских компаний одноименных групп – условий о кросс-дефолте по долгам дочерних банков мы не обнаружили;
- ▶ на долю российских ЮниКредит Банка, Росбанка и Русфинанс Банка приходится несущественный объем активов и выручки объединенных групп, что делает невысокими шансы того, что им удалось бы преодолеть «порог чувствительности», необходимый для получения статуса «ключевой» дочки (как правило, 5–10%), даже в случае наличия условий о кросс-дефолте;
- ▶ несколько неопределенной осталась ситуация с UniCredit Bank Austria AG – непосредственным владельцем российского ЮниКредит Банка (австрийская организация, в свою очередь, контролируется UniCredit SpA). Активы российского банка по итогам 2009 года составили 5,7% от показателя UniCredit Bank Austria AG, выручка (сумма процентных и комиссионных доходов) – 9,4%, следовательно, ЮниКредит Банк вполне мог бы удовлетворить критерию «ключевой» дочки, если условие о кросс-дефолте присутствовало бы в программах заимствований австрийского банка (самостоятельно нам их найти не удалось).

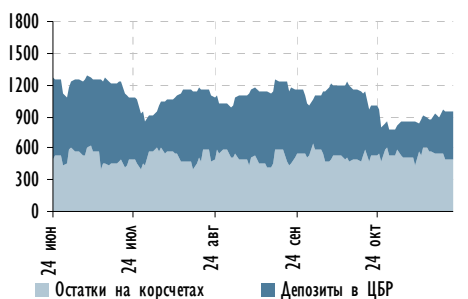
В пятницу мы получили ответ от представителей подразделения IR UniCredit Bank Austria AG, которые сообщили нам о том, что условия о кросс-дефолте по долгам «ключевых» дочек в проспектах долговых инструментов организации действительно нет. Таким образом, мы почти на 100% убеждены в том, что ситуация с Райффайзенбанком является исключительной. Для полной уверенности мы направили запросы в UniCredit SpA и Societe Generale, в случае получения ответа мы обязательно напишем об этом в обзоре долговых рынков.

Мы полагаем, что факт наличия кросс-дефолта по долгам группы с рейтингами A/A2/- должен оказать поддержку размещению облигаций Райффайзенбанк БО-07 (ориентир доходности YTM 7,33–7,74% на 3 года).

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

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



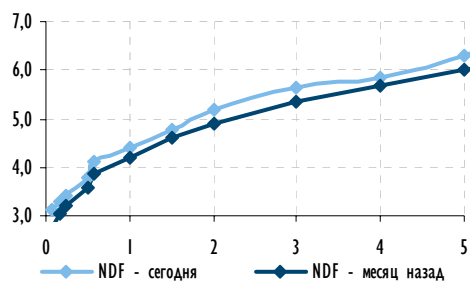
Источник: Bloomberg

### Налоги «осушат» более трети запасов ликвидности

Предстоящая неделя обещает быть непростой с точки зрения баланса ликвидности в банковской системе. Совокупный отток (без учета «добровольных» вложений в инструменты типа ОФЗ и ОБР) может составить до 400 млрд руб. – сумма не критическая для финансовых институтов, но весьма существенная (около 44% от совокупного объема накопленной на балансах ликвидности) для того, чтобы оказать давление на ставки МБК. Сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ по состоянию на конец прошедшей недели составила чуть более 900 млрд руб.

Отметим, что уже в пятницу разброс котировок на рынке МБК расширился до 2,25–3,25% по кредитам о/п для банков первого круга. Сегодня участники рынка выставляют котировки на уровне 2,45–2,90%, однако мы полагаем, что это не предел: и сегодня, и далее в течение недели ставки МБК могут преодолеть уровень 3,0% и закрепиться выше него вплоть до конца месяца.

Сегодня банкам предстоит перечислить в федеральный бюджет треть платежей по НДС, начисленному по итогам третьего квартала. Мы оцениваем связанный с этим потенциальный отток ликвидности на уровне около 200 млрд руб. И это не единственное «потрясение» на этой неделе. В среду состоится возврат средств Минфину на сумму 57

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

Источник: Bloomberg

млрд руб., а в четверг необходимо перечислить акцизные платежи и НДС в федеральный бюджет: согласно нашим оценкам, эти два вида налога «потянут» на 120–150 млрд руб.

В сложившейся ситуации мы полагаем, что спрос на различные «инвестиционные» инструменты (ОФЗ, ОБР) будет минимальным. Отметим, что Минфин планировал на этой неделе разместить ОФЗ двух выпусков (25075 и 25073, со сроками погашения в 2015 и 2012 гг. соответственно) на общую сумму 35,5 млрд руб.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdykevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82



## Календарь долгового и денежного рынка

| Дата       | Событие                                     | Объем, млн руб. |
|------------|---|-----------------|
| 22.11.2010 | Оферта <b>Внешпромбанк, 1</b>               | 1 500           |
|            | Оферта <b>Газпромбанк, 4</b>                | 20 000          |
|            | Оферта <b>ММК БО-01</b>                     | 5 000           |
|            | Уплата 1/3 НДС за 3-й кв. 2010 г.           |                 |
| 24.11.2010 | Погашение <b>Иркутская область, 31003</b>   | 3 000           |
|            | Аукцион <b>ОФЗ-25075</b>                    | 20 000          |
|            | Аукцион <b>ОФЗ-25073</b>                    | 15 500          |
|            | Возврат Минфину средств бюджета с депозитов | 57 000          |
| 25.11.2010 | Уплата акцизов, НДС                         |                 |
| 26.11.2010 | Погашение <b>Пензенская область, 34002</b>  | 1 000           |
| 29.11.2010 | Оферта <b>Газпромбанк, 5</b>                | 20 000          |
|            | Уплата налога на прибыль                    |                 |
| 30.11.2010 | Погашение <b>Башкортостан, 25006</b>        | 1 500           |
|            | Погашение <b>ВолгаТелеком, 2</b>            | 3 000           |
|            | Погашение <b>ВолгаТелеком, 3</b>            | 2 300           |
|            | Погашение <b>Желдорипотека, 1</b>           | 1 500           |

Источник: Reuters, Cbonds



## Календарь основных корпоративных событий

| Дата         | Событие   | Период          |
|--------------|---|-----------------|
| конец ноября | <b>ТГК-1:</b> финансовая отчетность по МСФО           | 3-й кв. 2010 г. |
| 23.11.2010   | <b>Акрон:</b> финансовая отчетность по МСФО           | 3-й кв. 2010 г. |
| 29.11.2010   | <b>X5 Retail Group:</b> финансовая отчетность по МСФО | 3-й кв. 2010 г. |
| 01.12.2010   | <b>ХКФ Банк:</b> финансовая отчетность по МСФО        | 3-й кв. 2010 г. |
| 02.12.2010   | <b>Вымпелком:</b> финансовая отчетность по US GAAP    | 3-й кв. 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

#### Стратегия на фондовом рынке

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

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**

+7 (495) 988 23 44

**Анна Курбатова**

+7 (495) 913 78 85

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### Долговой рынок

**Алексей Демкин, CFA**

+7 (495) 980 43 10

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

**Павел Пикулев**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### 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

**Юлия Мельникова**

+7 (495) 980 43 81

### 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

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

#### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Управление торговли и продаж долговых инструментов

**Андрей Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пеццименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

#### Продажи

**Мария Братчикова**

+7 (495) 988 24 03

**Артем Спасский**

+7 (495) 989 91 20

**Светлана Голодинкина**

+7 (495) 988 23 75

#### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

#### Управление биржевых интернет-операций

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

#### Трейдинг

**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

**Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены**

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.