

Ежедневный обзор долговых рынков от 17 декабря 2010 г.

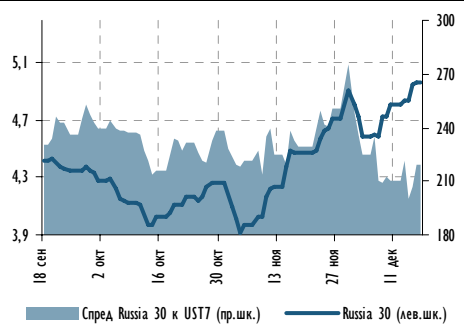


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,324 ▲	0,2%	-7,5%
USD/RUB	30,76 ▲	0,2%	2,4%
Корзина валют/RUB	35,22 ▼	-0,1%	-2,1%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	682,9 ▲	213,7	-151,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	249,4 ▼	-17,7	-190,9
MOSPRIME о/н	2,9 ▼	-0,2	-1,6
3М-MOSPRIME	4,0 ▼	0,0	-3,1
3М-LIBOR	0,30 ▲	0,0	0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,64 ▼	0,0	-0,5
UST-10	3,42 ▼	-0,1	-0,4
Russia 30	4,97 ▲	0,0	-0,4
Russia 5Y CDS	142 ▲	0,3	-43,9
EMBI+	244 ▲	13	-30
EMBI+ Russia	201 ▲	6	13
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	89,60 ▼	-0,3%	16,8%
Золото, долл./унц.	1370,3 ▼	-0,8%	24,9%
Фондовый рынок			
ТСX	1 744 ▼	-0,8%	20,7%
Dow Jones	11 499 ▲	0,4%	10,3%
Nikkei	10 290 ▼	-0,2%	-2,4%

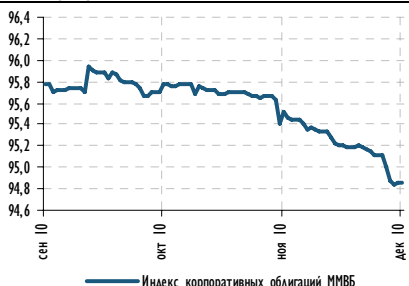
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций.** Российские суверенные бумаги вчера оставались под давлением из-за роста доходности UST10. В частности, Russia30 продолжает колебаться в районе локальных минимумов около отметки 114,75%.
- ▶ Корпоративные бонды в среднем по-прежнему смотрятся более устойчиво. Вчера здесь котировки по отдельным бумагам даже немного подросли.
- ▶ Сегодня мы ожидаем, что цены на российские евробонды будут выше на фоне снижения доходности UST. Кстати, не исключено, что на рынке Treasuries наступает долгожданный разворот, и тогда нынешние цены – это удачная точка для входа в рынок.
- ▶ **Рублевый долговой рынок.** Вчера рынок рублевых облигаций корректировался вверх на фоне избыточной банковской ликвидности, укрепления курса рубля к корзине и некоторого снижения ставок годового NDF (до 4,85%).
- ▶ На несколько десятков б. п. отросли котировки 5-6 летних ОФЗ после того, как в Reuters появилось интервью с главой департамента госдолга Минфина К. Вышковским, в котором он сообщает, что увеличения программы заимствований министерства в декабре не произойдет. Тем не менее мы бы особо по этому поводу не радовались, так как считаем, что это свидетельствует о неминуемости повышения ставок ЦБ на заседании в конце декабря (см. Темы российского рынка).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Доходность UST10 нарисовала двойную вершину
- ▶ Власти ЕС опять не успевают за событиями

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Повышение ставок ЦБ на заседании 24 декабря практически неминуемо

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Рынок лихорадит – но иммунитет по-прежнему высок

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ CEO Vimpelcom Ltd. (-/-/-) А. Изосимов подтвердил информацию о привлечении бридж-кредита
- ▶ Действие лицензии МТС (BB/Ba2/BB+) в Туркменистане может быть приостановлено с 21 декабря на 1 мес. – нейтрально

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Ирландии на 5 ступеней – с «Aa2» до «Baa1», прогноз «негативный»
- ▶ НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-) привлек 3-летний кредит Сбербанка на 15,0 млрд руб. (Интерфакс)
- ▶ Номос-Банк (-/Ba3/BB-) завершил приобретение контрольного пакета акций Ханты-Мансийского Банка (B+/Ba3/-)
- ▶ Агентство Moody's повысило рейтинг Московской области до «B1» с «B3», прогноз «стабильный»



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Доходность UST10 нарисовала двойную вершину

Рынок Treasuries продолжает оставаться весьма волатильным. Вчера доходность десятилетней казначейской ноты вновь попыталась преодолеть отметку 3.50%, однако эта вторая за два дня попытка оказалась неудачной, и к концу американских торгов ставка UST10 откатилась вниз до уровня 3.42%. Таким образом, первый раз за последние недели на рынке наметились какие-то признаки стабилизации и слома растущего тренда в динамике доходности КО США.

Судя по комментариям в СМИ, никаких особых поводов для разворота рынка не было. Видимо, покупатели сочли, что угол наклона кривой Treasuries уже слишком крут, с учетом того, что повышение ставки ФРС в следующем году крайне маловероятно, и поэтому нынешние ставки по долгосрочным бумагам могут быть привлекательными для формирования длинных позиций в UST.

Мы по-прежнему считаем, что нынешние ставки по долгосрочным Treasuries неоправданны с точки зрения существующих прогнозов по будущему экономическому росту и инфляционному давлению в США. В этой связи и с учетом нынешней высокой корреляции между российскими евробондами и UST, текущие ценовые уровни по суверенным и квазисуверенным российским еврооблигациям могут быть очень привлекательными для формирования длинных позиций с прицелом на начало следующего года.

Власти ЕС опять не успевают за событиями

Итоги саммита ЕС можно рассматривать как лишь ограниченно успешные. Единственным действительно позитивным событием можно считать достижение договоренности об увеличении капитала ЕЦБ с 5,8 млрд евро до 10,8 млрд евро, что теоретически может позволить ЕЦБ скупать больше долгов проблемных стран. Также были приняты поправки в лиссабонский договор, согласно которым после 2013 года нынешний временный стабилизационный механизм в виде EFSF будет заменен на постоянный.

С другой стороны, страны ЕС по-прежнему не способны договориться о совместных мерах противодействия нынешнему кризису. Как сообщают Euronews, расширение EFSF не обсуждалось вовсе. Выпуск единых бондов Еврозоны обсуждался, но, судя по всему, непреодолимым препятствием на этом пути остается позиция Германии и стран северной Европы.

В этой связи по-прежнему велик риск того, что в ближайшее время никаких мер принято так и не будет, и привести позиции отдельных европейских стран к общему знаменателю может лишь очередное обострение кризиса, которое, к счастью, случится, скорее всего, уже не в этом году.

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



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Повышение ставок ЦБ на заседании 24 декабря практически неминуемо

Знаки вокруг нас. Однако, как показывают вчерашние комментарии аналитиков в Reuters, далеко не все способны их прочитать. На наш взгляд, происходящие в последние дни события однозначно указывают, что на заседании 24 декабря ЦБ повысит свои основные ставки, и возможно, сразу на 50 б. п. Роли в спектакле под названием «повышение ставок» уже распределены, актеры и зрители заняли свои места в зале, и только среди статистов (к коим относимся и мы, аналитики), еще, видимо, остались не понимающие, что происходит. Итак, о каких знаках идет речь?

Знак первый. Глава ЦБ Сергей Игнатьев 8 декабря говорит о том, что ставки ЦБ могут быть скоро повышены.

Знак второй. Сразу после завершения роуд-шоу к несостоявшемуся размещению рублевых евробондов Минфина, министр финансов А. Кудрин также высказывается о возможности скорого повышения ставок ЦБ.

Знак третий. Еще в конце прошлой недели, как свидетельствует выступление замминистра финансов Д. Панкина на Конгрессе Cbonds, Минфин хотел увеличить программу внутренних займов на декабрь до 200 млрд руб., однако вчера директор департамента госдолга К. Вышковский заявляет, что произошло непонимание и декабрьская программа внутренних займов останется в прежнем объеме. Но ведь вряд ли можно предположить, что заместитель Кудрина на прошлой неделе фантазировал. Вероятно, планы по увеличению программы действительно были, но произошло нечто, из-за чего от них пришлось отказаться.

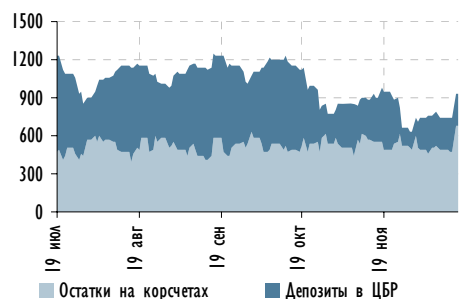
Знак четвертый. Несостоявшийся вчера «вопреки ожиданиям аналитиков» (Reuters) аукцион по размещению ОБР-16 на сумму 150 млрд руб. Таким образом, вернувшиеся вчера из ОБР-14 200 млрд руб., на которые все так рассчитывали, не пошли ни в ОФЗ, ни обратно в ОБР, а предпочли остаться на межбанке под 2,5%. Почему?

О чем все эти знаки говорят в совокупности? На наш взгляд, не нужно быть гением, чтобы сложить этот «пазл». Руководством ЦБ и Минфина были даны четкие сигналы о том, что в ближайшее время ставки будут повышены, а распорядители больших денег, хранивших в ОБР-14, услышали эти сигналы и предпочли смотреть на спектакль повышения ставок из зала, а не участвовать в нем своими деньгами, покупая бумаги прямо накануне ужесточения политики ЦБ.

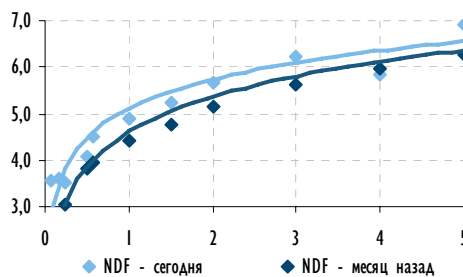
Отдельный вопрос, почему повышение ставок вдруг поддержал министр финансов А. Кудрин, который, казалось бы, заинтересован в максимизации заимствований и минимизации ставок. Но и тут мы думаем, что ответ довольно прост. Согласно Кудрина на повышение ставок могли способствовать результаты роуд-шоу по несостоявшемуся размещению рублевых евробондов. Судя по всему, в условиях сочетания нынешней слабости рубля и растущей инфляции иностранные инвесторы могли потребовать совершенно другие уровни доходности. На которые, скорее всего, придется согласиться.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок замер в ожидании... повышения ставок?**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**

Источник: Bloomberg

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

Источник: Bloomberg

Ситуация на российском денежном рынке в четверг не претерпела каких-либо существенных изменений. Объем ликвидности остался практически неизменным: сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ составила 931,8 млрд руб. – на 0,5 млрд руб. меньше, чем днем ранее. При этом высвободившиеся накануне 200 млрд руб. из ОБР 14-го выпуска не были реинвестированы ни в ОБР-16 (вчерашний аукцион по доразмещению бумаг на сумму 150 млрд руб. был признан несостоявшимся), ни в ОФЗ.

При этом доходность операций на рынке МБК остается на уровне, а временами опускается ниже, ставки по депозитам в ЦБ (2,5%): вчера ставки по кредитам о/п для банков первого круга находились в диапазоне 1,75–2,75%.

Подобный консерватизм в отношении политики управления ликвидностью мог быть вызван одним из, или совокупностью, следующих факторов. Во-первых, в начале следующей недели банкам предстоит перечислить в федеральный бюджет треть платежей по НДС за третий квартал (сумма которых может составить порядка 200 млрд руб.). Во-вторых, есть основания полагать, что ЦБ может повысит уровень ключевых ставок уже на ближайшем заседании (24 декабря), в результате чего банки предпочитают не инвестировать в средне- и долгосрочные инструменты по текущим ставкам (подробнее см. в Тематическом российском рынке). В то же время индикаторы среднесрочных ставок пока не демонстрируют повышательной тенденции: так, вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль с начала недели снижается и утром в пятницу находится в диапазоне 3,55–3,68%.

Сегодня кардинального изменения ситуации на денежном рынке мы не ожидаем: в отсутствии запланированных погашений уровень ликвидности останется на текущем уровне. На открытии банки выставляют котировки на уровне 2,5–3,5% по кредитам о/п, однако мы не исключаем их снижения в течение дня до вчерашних уровней.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Vimpelcom Ltd.
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

CEO Vimpelcom Ltd. А. Изосимов подтвердил информацию о привлечении бридж-кредита

Новость: Менеджмент Vimpelcom Ltd. впервые прокомментировал привлечение бридж-кредита для оплаты денежной составляющей сделки с Weather Investments и рефинансирования долга, о котором ранее уже сообщали новостные агентства (см. наш комментарий в Ежедневном обзоре долговых рынков от 13/12/2010). В частности, Ведомости приводят слова генерального директора компании Александра Изосимова относительно привлечения «большой части суммы в 5,8 млрд долл., которую компании нужно привлечь для сделки с Weather Investments». Напомним, ранее Reuters и Bloomberg сообщали о том, что сумма кредита составляет 4 млрд долл. Как пишут Ведомости, в течение года компания планирует рефинансировать бридж-кредит, вероятнее всего через евробонды (ранее сообщалось о том, что первый транш евробондов может быть размещен уже в начале года).

Комментарий: По словам Изосимова, бридж-кредит будет использован для выплаты денежной части сделки в размере 1,8 млрд долл. и рефинансирования долга Orascom Telecom Holdings (вопросы с долгом другой приобретаемой компании, Wind, уже решены без участия Vimpelcom Ltd.). Мы отмечаем, что ранее СМИ писали, что помимо денежной выплаты, средства бридж-кредита пойдут на рефинансирование долга самого Вымпелкома. Этот вариант, на наш взгляд, был бы менее «болезненным» с точки зрения кредитного качества ОАО «Вымпелком» (имеющая кредитный рейтинг компания,

заемщик по евробондам), так как означал бы меньший рост леввериджа российской дочки, а также, возможно, меньший объем чистого увеличения предложения риска Вымпелкома на рынке (в случае рефинансирования существующих выпусков еврооблигаций).

Долг ОТН, который, вероятно, необходимо рефинансировать, по нашей оценке, составляет 2,7 млрд дол., при этом из этой суммы 1,2 млрд дол. покрывается средствами от ожидаемой продажи дочерней компании в Тунисе, объявленной в конце ноября. Таким образом, в сумме выплата денежной части сделки и рефинансирование долга ОТН могут потребовать 3,3 млрд дол. Если сумма бридж-кредита составляет 4 млрд дол., оставшаяся часть, на наш взгляд, все-таки будет израсходована на замещение долга российской компании.

В целом доходность торгуемых выпусков евробондов Вымпелкома, на наш взгляд, справедливо отражает риски возможного роста долга и потенциального снижения рейтинга (на одну ступень).

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

Действие лицензии МТС в Туркменистане может быть приостановлено с 21 декабря на 1 мес. – нейтрально

МТС
S&P/Moody's/Fitch BB/ Ba2 / BB+

Новость: МТС вчера сообщили о том, что 15 декабря Министерство связи Туркменистана приняло решение приостановить действие лицензий на предоставление услуг связи, выданных Varash Communications Technologies, Inc. (ВСТІ, 100%-ная дочерняя компания МТС в Туркменистане), с 21 декабря 2010 года сроком на один месяц. Регулятор ссылается на истечение срока действия договора об условиях деятельности между МТС, ВСТІ и министерством, подписанного в 2005 г. Договор предусматривает, что ВСТІ должна отчислять в бюджет Туркмении помимо налогов 20% чистой прибыли. Лицензия ВСТІ действует до 2012 г., и истечение срока договора не является основанием для приостановки действия лицензии ВСТІ. По мнению компании, полученное уведомление является результатом ошибочной трактовки законодательства Министерством связи Туркменистана. МТС добивается разъяснений от регулятора и прилагает усилия для разрешения ситуации.

Комментарий: Мы отмечаем, что прекращение деятельности ВСТІ на один месяц не окажет существенного негативного эффекта на консолидированные финансовые результаты МТС, так как доля Туркмении составляет лишь 1,9% в выручке и 2,7% в EBITDA (по итогам 9 мес. 2010 г.). Мы надеемся, что компания сможет урегулировать вопрос с Министерством связи Туркменистана в кратчайшие сроки и оказание услуг абонентам не будет приостановлено.

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

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 495 913 78 85



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.12.2010	Оферта ОГК-3, 1	3 000
	Оферта ХКФ Банк, 6	5 000
20.12.2010	Оферта Тройка Инвест, 1	500
	Уплата 1/3 НДС за 3-ий квартал 2010 г.	
21.12.2010	Размещение МДМ Банк, БО-2	5 000
	Погашение Мой Банк, 2	1 000
	Погашение МОИА, 1	1 500
	Оферта Корпорация Строймонтаж, 1	1 200
	Оферта М-ИНДУСТРИЯ, 2	1 500
	Оферта Седьмой Континент, 2	7 000
	Ломбардные аукционы ЦБР на неделю, 3 месяца	
22.12.2010	Оферта М-ИНДУСТРИЯ, 2	1 500
	Оферта Промсвязьбанк, 6	5 000
23.12.2010	Оферта Татфондбанк, 7	1 000
	Оферта ТрансКредитБанк, 2	3 000
24.12.2010	Закрытие книги ГК Роснотех 1,2,3	33 000
	Погашение Новосибирская область, 34014	2 000
	Оферта Группа АГРОКОМ, 1	1 500
	Оферта ДиПОС, 1	2 000
	Оферта Минплита-Финанс, 1	500
26.12.2010	Погашение Москва, 38	5 000
27.12.2010	Уплата акцзов, НДСПИ	
28.12.2010	Уплата налога на прибыль	
	Ломбардные аукционы ЦБР на неделю, 3 месяца	
29.12.2010	Погашение Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1	2 700
30.12.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
31.12.2010	Оферта АиФ – МедиаПресса - финанс, 2	1 000
	Оферта Ай-ТЕКО, 2	630
	Оферта Международный Промышленный Банк, 1	3 000



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
20.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Транснефть: финансовая отчетность по МСФО	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

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

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

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

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) 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

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

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 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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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.