

Ежедневный обзор долговых рынков от 23 декабря 2010 г.

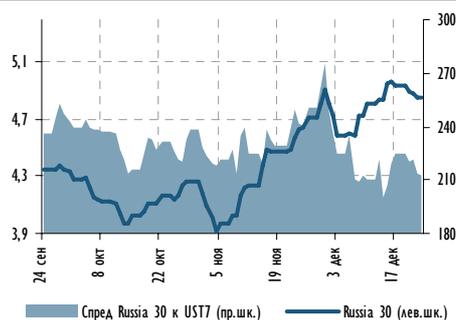


Ключевые индикаторы

| | Значение закрытия | Изменение, % День | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|----------------------|-------------|
| Валютный рынок | | | |
| EUR/USD | 1,310 | ■ 0,0% | -8,5% |
| USD/RUB | 30,68 | ▼ -0,2% | 2,2% |
| Корзина валют/RUB | 34,95 | ▼ -0,4% | -2,8% |
| Денежный рынок | | | |
| Корсчета, млрд руб. | 628,9 | ▲ 22,5 | -205,2 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 326,7 | ▲ 38,6 | -113,6 |
| MOSPRIME о/п | 2,9 | ▼ 0,0 | -1,6 |
| 3М-MOSPRIME | 4,0 | ▼ 0,0 | -3,0 |
| 3М-LIBOR | 0,30 | ■ 0,0 | 0,1 |
| Долговой рынок | | | |
| UST-2 | 0,63 | ▲ 0,0 | -0,5 |
| UST-10 | 3,35 | ▲ 0,0 | -0,5 |
| Russia 30 | 4,86 | ▼ 0,0 | -0,5 |
| Russia 5Y CDS | 149 | ▼ -3,1 | -36,9 |
| EMBI+ | 243 | ▼ -8 | -31 |
| EMBI+ Russia | 200 | ▼ -3 | 12 |
| Товарный рынок | | | |
| Urals, долл./барр. | 90,97 | ▼ -0,1% | 18,6% |
| Золото, долл./унц. | 1385,4 | ▼ 0,0% | 26,3% |
| Фондовый рынок | | | |
| PTS | 1 764 | ▲ 0,5% | 22,1% |
| Dow Jones | 11 559 | ▲ 0,2% | 10,8% |
| Nikkei | 10 345 | ▼ -0,2% | -1,9% |

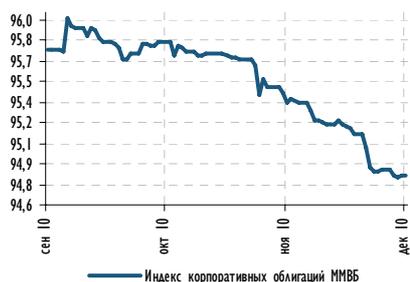
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Активность из российских евробондов ушла. Совсем. После обеда даже из «Тридцатки» исчезли все котировки. В корпоративном сегменте был замечен спрос на бонды Алросы, чем вся активность и ограничилась.

► Сегодня жизни на рынке будет еще меньше.

► **Рублевый долговой рынок.** Активность на рублевом рынке невысока, котировки стабильны, и самое знаменательное событие – это, пожалуй, укрепление курса рубля к бивалютной корзине, стоимость которой вчера упала ниже отметки 35 RUB/Bkt.

► Сегодня и завтра в фокусе внимания инвесторов, вероятно, будет заседание ЦБ, относительно которого есть все больше и больше оснований ожидать повышения ставок (см. Темы российского рынка).

► Ситуация на денежном рынке остается для рынка облигаций благоприятной (о/п – ниже 3,0%).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► Декорации к Рождеству

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► Интервью Сергея Игнатьева – еще больше поводов ожидать повышения ставок

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► На денежном рынке – без потрясений

► Ускорение инфляции – еще один аргумент в пользу повышения ставок ЦБ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► МТС (BB/Ba2/BB+) оценивает ущерб от прекращения работы в Туркменистане в 585 млн долл.: нейтрально

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

X5 Retail Group (BB-/B1/-) делится планами на 2011 год: компания ожидает валовые продажи в объеме свыше 500 млрд руб. (около 236 млрд руб. чистой выручки по итогам 9M10, МСФО), рассчитывает открыть 540 новых магазинов и направить на капитальные вложения до 40 млрд руб. Программа развития более чем агрессивна и должна оказать давление на кредитные метрики компании; мы по-прежнему ждем реакции рейтинговых агентств.



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Декорации к Рождеству

Исключительно спокойное время на мировых рынках. Судя по всему, людей на досках все меньше, а сегодня вообще в США короткий рабочий день перед завтрашним выходным днем. На этом фоне рынки ставят тихие рекорды. Нефть WTI вышла на двухлетние максимумы, на таких же максимумах американские фондовые индикаторы, а индекс ожидаемой волатильности VIX – на трехлетних минимумах. В общем, инвесторы делают все возможное, чтобы не портить себе праздники, и никто уже не обращает внимание на то, что пятилетний CDS-спред на Испанию продолжает расти (347 б. п.) и его значение вплотную подошло к своим абсолютным максимумам (364 б. п.). Все европейские проблемы откладываются до следующего года.

Между тем финальные данные по ВВП США за третий квартал (+2.6% при базовом индексе PCE на уровне +0.5% к соответствующему периоду прошлого года – минимум за всю полувековую историю наблюдений) по-прежнему свидетельствуют о том, что ФРС действует верно, реализуя вторую программу количественного смягчения. На сегодняшний день дефляционные риски по-прежнему являются одним из главных факторов риска для американской экономики.

Из других интересных сообщений можно отметить статью в Bloomberg, согласно которой, за неделю, окончившуюся 15 декабря, из взаимных фондов облигаций наблюдался крупнейший более чем за два года отток клиентских средств (что, впрочем, не удивительно, с учетом того роста доходности, который наблюдался в последние дни). На наш взгляд, инвесторы несколько спешат выходить из облигаций. При такой инфляционной динамике ФРС приступит к изъятию ликвидности еще не скоро.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Интервью Сергея Игнатьева – еще больше поводов ожидать повышения ставок

Сегодня в Коммерсанте можно найти развернутое интервью с главой ЦБ Сергеем Игнатьевым. Мы не будем здесь передавать его содержимое, желающие могут ознакомиться с ним на сайте газеты: <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocID=1562551>, а лишь прокомментируем то, что, на наш взгляд, является самым интересным.

Глава ЦБ четко и недвусмысленно дает понять, что на сегодняшний день задача по снижению инфляции является ключевой для центрального банка. Игнатьев отмечает, что в предыдущие годы ЦБ принимал на себя «мягкие обязательства» по ограничению укрепления реального курса рубля, а сейчас таких обязательств ЦБ на себя не берет. Игнатьев не стал бы говорить определенно, что имеется какой-то порог, после которого укрепление рубля начнет беспокоить ЦБ. Отвечая же на вопрос, о том, ставит ли ЦБ себе задачу по стимулированию экономического роста, Игнатьев говорит: «В конечном счете если взять длительный период времени, главное, что может сделать ЦБ для экономического роста, — это низкая инфляция», и дает понять, что если ее темпы будут ускоряться, ЦБ может пожертвовать краткосрочным экономическим ростом ради стабильности цен.

На наш взгляд, появление этого интервью за день до очередного решения ЦБ по ставкам – вовсе не случайность. Можно рассуждать о том, насколько искренен был глава ЦБ, рассказывая о значимости курса рубля и темпов экономического роста в системе принятия решений ЦБ, но в одном можно быть уверенным практически наверняка – повышению ставок ЦБ на завтрашнем заседании быть.

Очень похоже, что ЦБ сейчас делает все возможное, чтобы повышение ставок не оказалось для рынка сюрпризом. Однако этих усилий явно

недостаточно. Согласно вчерашнему опросу Reuters, только 3 из 19 экономистов прогнозируют повышение ставки рефинансирования на завтрашнем заседании, и чуть менее половины ждут повышения депозитных ставок.

На наш взгляд, вероятность повышения всей линейки ставок ЦБ на завтрашнем заседании исключительно высока. Более того, мы бы не исключали повышения ставок сразу на 50 б. п., однако, судя по тому же опросу Reuters, это бы стало для рынка полным сюрпризом. Поэтому, чтобы не шокировать рынки, ЦБ может воздержаться от столь резкого шага, а вместо этого подготовит почву для дальнейшего повышения ставок в следующем году.

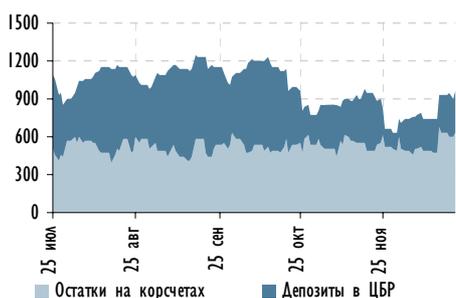
Между тем, на наш взгляд, Минфину было бы выгодно более быстрое повышение ставок ЦБ, так как все то время, пока ставки ЦБ будут вяло ползти вверх, спрос на ОФЗ будет ограниченным. Стремительное же повышение ставок ЦБ позволило бы сократить период времени, неблагоприятный для размещений, после чего Минфин мог бы заняться поиском спроса на ОФЗ на новых уровнях доходности.

Надо ли говорить о том, что интервью Игнатьева позитивно для курса рубля?

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

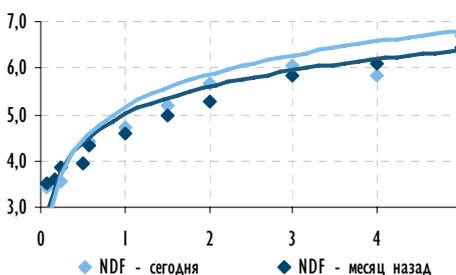
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

На денежном рынке – без потрясений

Ситуация на рынке МБК не претерпела существенных изменений. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ в среду увеличилась на 32,2 млрд руб., приблизившись к 988 млрд руб. Учитывая продолжающееся укрепление рубля на FOREX (на 0,4% по отношению к доллару и на 0,5% – к евро), увеличение рублевой ликвидности может быть связано с неплановыми интервенциями ЦБ на валютном рынке. Поэтому мы полагаем, что основной «подарок» в виде поступления в систему бюджетных средств еще впереди.

Сегодня ЦБ проведет аукцион по доразмещению ОБР 16-го выпуска. Бумаги номиналом 150 млрд руб., предложенные на прошлой неделе, остались не востребованными рынком, поэтому сегодня объем размещения ограничен 50 млрд руб. С точки зрения ликвидности, спрос на облигации ЦБ мог бы появиться: до конца года банкам осталось осуществить только платежи по налогу на прибыль и НДС, а также выплатить акцизы, в то время как корреспондентские счета могут в любой момент пополниться бюджетными средствами в рамках реализации расходов. Однако интрига вокруг запланированного на завтра заседания совета директоров ЦБ по ставкам сохраняется, в результате чего участники рынка могут предпочесть не вкладываться в ОБР по текущим ставкам, даже несмотря на краткосрочный характер бумаг.

Стоимость заимствования на рынке МБК в среду колебалась в диапазоне 2,25–3,0%, и сегодня утром котировки выставляются практически на тех же уровнях. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль стабилизировалась в районе 3,55–3,64%.

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

Ускорение инфляции – еще один аргумент в пользу повышения ставок ЦБ

Новость: Потребительская инфляция в России за период с 14 по 20 декабря ускорилась до 0,3%, впервые с конца февраля. С начала месяца цены выросли на 0,7%, с начала года – на 8,4%.

Комментарий: Ускорение темпов роста цен в декабре было ожидаемо и происходило под воздействием монетарных и сезонных факторов. Настораживающим оно выглядит на фоне того, что традиционный для

декабря приток ликвидности из-за реализации запланированных бюджетных расходов пока неощутим на рынке, что говорит о рисках дальнейшего ускорения динамики цен до конца года. В результате по итогам года показатель инфляции рискует превысить верхнюю границу действующего прогноза Минэкономразвития на уровне 8,5%.

Увеличение инфляционных рисков повышает вероятность принятия превентивных мер на ближайшем заседании Совета директоров ЦБ, запланированном на пятницу, 24 декабря. Хотя отдельные факторы давления на уровень цен (такие, как сезонность госрасходов) могут ослабнуть в начале 2011 г., сохранение контроля над курсообразованием на валютном рынке на фоне высоких цен на нефть и отсутствия предпосылок для оттока капитала будет способствовать дальнейшему росту рублевой ликвидности. В результате, ЦБ может не дожидаться начала следующего года и предпринять шаги в направлении ужесточения ДКП уже завтра.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

МТС
S&P/Moody's/Fitch **BB /Ba2 / BB+**

МТС оценивает ущерб от прекращения работы в Туркменистане в 585 млн долл.: нейтрально

Новость: Коммерсант сообщает о том, что правительство Туркменистана намерено полностью остановить работу МТС в стране. Власти обязали местную дочернюю структуру оператора – Varash Communications Technologies – до конца 2010 г. расторгнуть контракты и провести взаиморасчеты с абонентами (2,4 млн). Кроме того, МТС получила извещение от Туркментелекома об одностороннем прекращении договоров на аренду площадок для размещения базовых станций, антенно-мачтовых сооружений, аренду цифровых портов с 1 января 2011 г. До конца 2010 года МТС также должны демонтировать 90% своего оборудования, с 1 января у компании отзываются частоты.

Согласно заявлению президента компании М. Шамолина, компания не получила от властей ни объяснения причин решения, ни каких-либо претензий и предложений. МТС оценивает возможный ущерб от приостановки деятельности в Туркменистане в 585 млн долл., который отражает неполучение доходов, прекращение операционной деятельности и сокращение рыночной стоимости ВСТІ. Сумма включает упущенную выгоду оператора за пять лет (425 млн долл.), а также убыток в размере 160 млн долл., который МТС планируют указать в своей финансовой отчетности за 2011 год, если будут вынуждены деконсолидировать туркменский бизнес. Ущерб компании за один месяц с 21 декабря 2010 года (дата приостановки лицензии ВСТІ) составит около 10 млн долл. на уровне EBITDA МТС.

Комментарий: Хотя вынужденное прекращение деятельности в Туркменистане – в целом негативное событие, подчеркивающее политические риски ведения бизнеса на развивающихся рынках, мы не склонны переоценивать влияние возможной деконсолидации на кредитный профиль МТС. Упущенная выгода не влияет на оценку текущего кредитного качества компании, а объем разовых убытков – 160 млн долл. – выглядит довольно скромным на фоне общих масштабов бизнеса (3% прогнозной EBITDA в 2010 г.).

Мы не видим торговых идей в обращающихся выпусках МТС, как на локальном рынке, так и на рынке еврооблигаций.

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. |
|------------|--|-----------------|
| 23.12.2010 | Оферта Татфондбанк, 7 | 1 000 |
| | Оферта ТрансКредитБанк, 2 | 3 000 |
| 24.12.2010 | Закрытие книги ГК РоснаноТех 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 |



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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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

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.