

Ежедневный обзор долговых рынков от 7 февраля 2011 г.



ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % день к нач. года
--	----------------------	-------------------------------------

Валютный рынок

EUR/USD	1,358	▼ -0,4%	1,5%
USD/RUB	29,41	▼ 0,0%	-3,7%
Корзина валют/RUB	34,14	▼ -0,3%	-2,9%

Денежный рынок

Корсчета, млрд руб.	425,9	▲ 2,9	-462,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	1009,3	▲ 57,8	439,8
MOSPRIME о/н	2,9	▲ 0,0	1,1
3M-MOSPRIME	4,0	■ 0,0	-0,1
3M-LIBOR	0,31	▲ 0,0	0,0

Долговой рынок

UST-2	0,75	▲ 0,0	0,2
UST-10	3,64	▲ 0,1	0,3
Russia 30	4,94	▼ 0,0	0,1
Russia 5Y CDS	145	▼ -2,2	-0,8
EMBI+	245	▼ -7	-3
EMBI+ Russia	174	▼ -12	-25

Товарный рынок

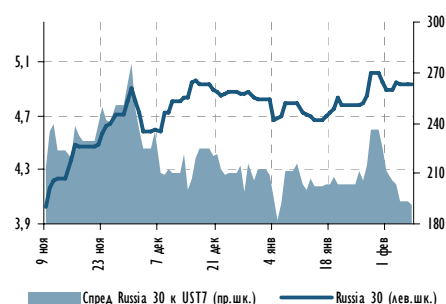
Urals, долл./барр.	96,00	▼ -1,7%	4,3%
Золото, долл./унц.	1348,9	▼ -0,4%	-5,1%

Фондовый рынок

PTC	1 929	▲ 0,6%	8,9%
Dow Jones	12 092	▲ 0,2%	4,4%
Nikkei	10 589	▲ 0,4%	3,5%

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.** В пятницу активность на рынке еврооблигаций была невысокой в преддверии публикации данных по рынку труда США. В целом же рынок оставался под давлением со стороны рынка Treasuries, где продолжается стремительный рост доходности (см. Темы глобального рынка).
- Тем не менее по итогам дня российские евробонды сумели избежать серьезного падения цен. «Тридцатка» осталась практически на месте (114,75%), котировки корпоративных инструментов показали разнонаправленную динамику.
- Сегодня, похоже, вновь будет тестироваться способность российского рынка компенсировать за счет сужения спредов негативную динамику базовых активов.
- **Рублевый долговой рынок** завершил неделю без явного тренда, цены и на рынке ОФЗ и в корпоративных бумагах остались практически на тех же уровнях.
- Офшорные ставки еще немного подросли, и сегодня с утра ставка годового NDF вновь приближается к 4,90%, а доходность 5-летнего контракта находится в районе 7,20%. Похоже, рынок реагирует на обещания Игнатьева бороться с инфляцией (см. Темы российского рынка).
- Курс рубля держится недалеко от локальных максимумов: 34,12 RUB/BKT на сегодняшнее утро. Цены на нефть чуть скорректировались, так что дальнейшего укрепления мы сегодня не ждем.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Смешанная статистика по занятости
- Падающий нож американского госдолга

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ЦБ – ужесточает, Минфин – смягчает
- Эмитенты все еще размещаются дорого

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Высокая ликвидность + неопределенность в отношении будущих ставок ЦБ = предпосылки для выжидательной позиции

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- МТС (BB/Ba2/BB+) отзывали предложение о выкупе еврооблигаций MTS-12

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- В пятницу в ходе телеконференции представители **Роснефти** в очередной раз опровергли факт переговоров с акционерами **ТНК-ВР**: «У нас нет никакой информации о диалоге акционеров ТНК-ВР и ВР. **Роснефть** не ведет никаких переговоров и не имеет никаких отношений с ТНК-ВР».
- Держатели выпуска **ТМК-11** согласовали изменение условий займа в части увеличения объема разрешенной задолженности (до \$270 млн) и срока, в течение которого компания может иметь дополнительную задолженность на цели рефинансирования (до 30 дней).



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Смешанная статистика по занятости

Опубликованные в прошлую пятницу данные по состоянию американского рынка труда в январе оказались весьма противоречивыми. Уровень безработицы снизился с 9,4% до 9,0%, при этом число новых рабочих мест вне аграрного сектора выросло лишь на 36 тыс. против ожидаемых 146 тыс.

Стоит отметить, что данные по payrolls и уровню безработицы составляются независимо друг от друга и по разным методикам. Данные по уровню безработицы получаются путем выборочного опроса домохозяйств, в то время как payrolls подсчитываются на основе информации, предоставленной бизнесом. По этой причине данные по изменению уровня безработицы и payrolls не всегда хорошо коррелированы, и payrolls считается более надежным индикатором. В частности, ФРС обращает больше внимания именно на payrolls.

В этой связи пятничную статистику стоит считать скорее слабой, чем сильной. Тем не менее и с нынешними payrolls далеко не все ясно. Так, американские аналитики полагают, что на январские payrolls могли негативно повлиять обильные снегопады в этом месяце. Так или иначе, пятничная статистика не позволяет сделать однозначных выводов, насколько активно идет восстановление на рынке труда.

Мы не думаем, что нынешние данные могут заставить ФРС отказаться от монетарных стимулов. По последним данным (Bloomberg) в течение рецессии экономика США потеряла 8,75 млн рабочих мест, а в течение 2010 года было восстановлено лишь 909 тыс. Этот прогресс сложно назвать впечатляющим. Возможно, свет на ближайшие действия ФРС прольет выступление главы ФРС Бена Бернанке перед бюджетным комитетом в эту среду.

Падающий нож американского госдолга

Хотя, судя по комментариям, рынок счел данные по занятости скорее слабыми, чем сильными, обвал на рынке Treasuries это не остановило. В частности, ставка UST10 выросла на 10 б. п. до 3,65%, при этом спреды длинных американских бондов (30 и 10 лет) к 2-летним нотам находятся вблизи исторических рекордов.

Игнорирование противоречащей тренду статистики – характерный признак технического характера движения. Иначе говоря, сейчас на рынке Treasuries наблюдается типичный «падающий нож», когда инвесторы уже не смотрят на факты объективной реальности, а просто фиксируют убытки и бегут с рынка.

Объяснения движения, которые можно найти в СМИ, по-прежнему страдают отсутствием логики. Журналисты во всем винят рост инфляционных ожиданий, и опасения, что ФРС не понимает ситуацию, и поэтому, недооценивая инфляционные риски, может опоздать с ужесточением денежно-кредитной политики. Тем не менее, если бы это было так, был бы замечен рост инфляционных ожиданий, заложенных в TIPS. Этого не происходит. Так, вчера при росте доходности UST10 на 10 б. п., вмененные инфляционные ожидания, заложенные в 10-летних TIPS, выросли лишь на 2 б. п. до 2,36%. Если взять всю прошлую неделю, то доходность UST10 выросла на 30 б. п., а вмененные инфляционные ожидания на соответствующий срок – лишь на 4 б. п.

Кстати, в пятницу Билл Гросс из PIMCO заявил в интервью (цитирует Bloomberg), что ситуация на рынке труда не позволит ФРС начать повышать ставки еще год.

Мы по-прежнему полагаем, что сейчас рынок Treasuries закладывает в цены далеко не самый вероятный из всех возможных экономических сценариев – ужесточение американской денежно-кредитной политики уже в этом году. Тем не менее трудно сказать, когда конкретно «падающий нож» перестанет падать. В принципе, уже в диапазоне 3,60–3,70% рынок может найти поддержку и стабилизироваться.

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



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

ЦБ – ужесточает, Минфин – смягчает

Как сообщает Reuters, в минувшую пятницу глава ЦБ Сергей Игнатьев заявил, что Банк России продолжит использовать процентные ставки и нормы резервирования для подавления инфляции, и пообещал действовать решительно, чтобы уложиться в прогнозы по инфляции (6–7%).

Между тем в этот же день тот же Reuters сообщил, что Минфин 8 февраля проведет аукцион по размещению на банковских депозитах средств бюджета в объеме 100 млрд руб. по ставке от 4,70%. Срок возврата – 27 июля 2011 года.

Напомним: по нашим оценкам, в результате повышения резервных требований 31 января ЦБ РФ изымет из банковской системы около 50 млрд руб. То есть аукцион Минфина вдвое перекроет эффект от недавнего ужесточения денежно-кредитной политики ЦБ. Кроме того, стоит отметить, что Минфин предоставляет ликвидность примерно на полгода по ставке ниже, чем ЦБ дает на одну ночь.

Мы не исключаем, что действия Минфина вынудят ЦБ более агрессивно поднимать резервные требования, чтобы добиться желаемого эффекта ужесточения. При этом повышение резервных требований будет воздействовать на всю банковскую систему, в то время как доступ к депозитам Минфина имеют лишь ограниченное количество банков. Таким образом, общим эффектом от действий Минфина и ЦБ будет еще более неравномерное распределение ликвидности по банковской системе.

Эмитенты все еще размещаются дорого

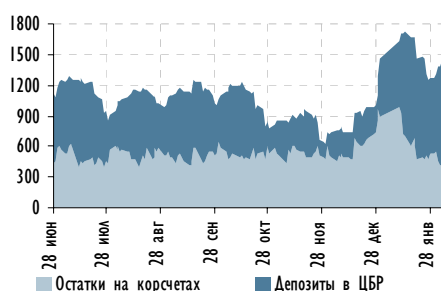
Несмотря на ту неопределенность, которую сейчас создает изменение направленности денежно-кредитной политики ЦБ, эмитенты все еще довольно успешно размещают новые займы. Так, в пятницу были закрыты книги заявок по 3-летним биржевым облигациям Промсвязьбанка (купон 8,60%) и по выпуску Альфа-Банка (купон 8,25% к оферте через 3 года). Эти результаты полностью соответствуют нашим ожиданиям (см. Монитор первичных размещений от 27 января) и не подразумевают серьезного ценового апсайда.

Также, как сообщает Reuters, под ставку купона 8,60% была закрыта книга заявок по выпуску КАМАЗ БО-2 сроком на 3 года. На наш взгляд, эта ставка довольно агрессивна для эмитента данного кредитного качества (см. Монитор первичных размещений от 2 февраля).

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

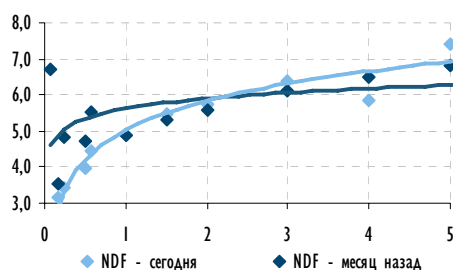
Высокая ликвидность + неопределенность в отношении будущих ставок ЦБ = предпосылки для выжидательной позиции

В течение прошедшей недели давление на ставки МБК продолжил оказывать значительный объем накопленной банками ликвидности. Стоимость кредитов о/п для первоклассных заемщиков находилась в диапазоне 1,5–2,75%, при этом ни одной сделки по ставкам, превышающим доходность депозитов в ЦБ, зафиксировано не было. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ за прошедшую неделю пополнилась почти на 150 млрд руб. за счет внешних источников (бюджетных расходов и валютных интервенций ЦБ) и к утру понедельника приблизилась к 1,44 трлн руб.

На предстоящей неделе объем ликвидности на балансах банков может продолжить пополняться. В частности, в среду банки получат 27,8 млрд руб. от частичного погашения ОФЗ46002, а также от выплаты купонов по ОФЗ. Кроме того, Минфин во вторник планирует разместить 100 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета на депозитах в коммерческих банках (подробнее см. в *Темах российского рынка*).



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



Источник: Bloomberg

Мы полагаем, что в условиях высокого объема ликвидности ставки МБК на предстоящей неделе останутся в пределах 2,75% по кредитам о/п для первоклассных заемщиков. Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 2,5–3,0%, однако в течение дня вероятно их снижение до уровней прошедшей недели. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль сегодня утром находится в диапазоне 3,2–3,3% – на 10–15 б. п. ниже, чем на прошлой неделе.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

МТС

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

МТС отзывали предложение о выкупе еврооблигаций MTS-12

Новость: В пятницу 4 февраля МТС сообщили о прекращении действия oferty на выкуп облигаций MTS-12, объявленной 24 января. Также компания приостановила согласование изменений условий выпуска, начатое в связи с выкупом. Компания объяснила отказ от выкупа судебным запретом на распоряжение активами MTS Finance (эмитент по выпуску MTS 12), который может помешать выполнить условия oferty в установленные сроки. Запрет был наложен 28 января Высоким судом Лондона. При этом МТС по-прежнему считает, что ограничительные меры против ее «дочки» не должны были стать помехой для осуществления выкупа. Мы не исключаем, что компания опасается повторения ситуации, в которой инвесторы могут не получить причитающиеся им выплаты из-за отказа со стороны trustee. Компания «рассматривает варианты дальнейших действий» относительно выпуска MTS-12.

Комментарий: Последнее развитие событий, на наш взгляд, оставляет все меньше возможностей для МТС урегулировать ситуацию, не понеся при этом дополнительных финансовых расходов (удовлетворение решения суда о выплате 180 млн долл. в пользу Nomihold Securities). Так как процесс изменения условий выпуска MTS-12 также отменен (вместе с выкупом), невыполнение требований суда в установленный срок – до 5 марта – по-прежнему является событием дефолта. Мы не исключаем, что компания может обратиться к держателям облигаций с новым предложением, которое позволило бы исключить этот риск. В то же время в случае отказа MTS Finance удовлетворить требования суда Nomihold может обратиться с новыми исками о признании несостоятельности «дочки» МТС. Удовлетворение этих требований приведет к фактическому дефолту по MTS-12, а значит, и кросс-дефолту по другим обязательствам (в том числе MTS-20). Напомним, что на этом недавно акцентировали свое внимание рейтинговые агентства S&P и Moody's, помещая рейтинги МТС в список на возможное понижение.

Мы по-прежнему полагаем, что вероятность практической реализации этих рисков крайне мала – МТС может без каких-либо сложностей выплатить сумму по иску, составляющую всего 3,5% от годовой EBITDA. Облигации MTS-12 в пятницу вечером скорректировались примерно на 20 б. п., при этом котировки длинного выпуска MTS-20 не показали какой-либо заметной реакции на новость.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
08.02.2011	Оферта Группа ЛСР, 2	5 000
	Погашение ГАЗ-финанс, 1	5 000
09.02.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
	Погашение Банк Русский стандарт, 6	6 000
	Размещение ОФЗ	40 000
	Частичное погашение ОФЗ 46002	15 500
	Оферта М-ИНДУСТРИЯ, 2	1 500
	Купонные выплаты по ОФЗ	14 338
10.02.2011	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
	Погашение Трансмашхолдинг, 2	4 000
11.02.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Оферта АИЖК, 20	5 000
	Оферта Банк Москвы, 2	10 000
	Оферта Фортум, 2	5 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.03.2011	BOCA Vimpelcom Ltd. (утверждение допэмиссии акций в рамках сделки с Wind Telecom)	
31.03.2011	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
07.04.2011	Vimpelcom Ltd.: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель 2011г.	Отчетность ТНК-ВР Холдинга по МСФО	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 Тулинов

+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 Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

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

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 428 49 80

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.