

Ежедневный обзор долговых рынков от 9 февраля 2011 г.



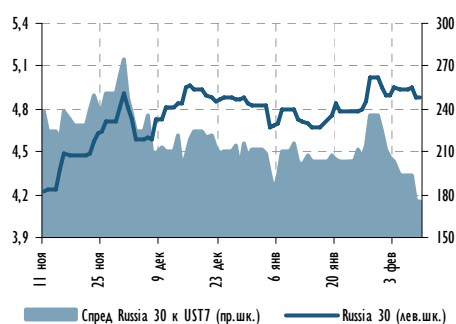
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % день к нач. года	
Валютный рынок			
EUR/USD	1,363	▲ 0,3%	1,8%
USD/RUB	29,24	▼ -0,3%	-4,3%
Корзина валют/RUB	34,05	▲ 0,2%	-3,1%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	426,2	▼ -27,6	-462,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	1053,3	▲ 68,2	483,7
MOSPRIME о/п	2,8	▼ 0,0	1,1
3M-MOSPRIME	4,0	■ 0,0	-0,1
3M-LIBOR	0,31	■ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,85	▲ 0,1	0,3
UST-10	3,74	▲ 0,1	0,4
Russia 30	4,89	▼ -0,1	0,1
Russia 5Y CDS	140	▼ -0,4	-5,7
EMBI+	242	▼ -7	-6
EMBI+ Russia	162	▼ -15	-37
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	96,16	▲ 1,0%	4,5%
Золото, долл./унц.	1364,0	▲ 0,9%	-4,0%
Фондовый рынок			
PTC	1 911	▼ -1,3%	7,9%
Dow Jones	12 233	▲ 0,6%	5,7%
Nikkei	10 615	▼ -0,2%	3,8%

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.** Вчера российские евробонды показали уверенный рост, омраченный, тем не менее, к концу дня обвалом на рынке Treasuries. Котировки «Тридцатки» достигали в течение дня отметки 115,375%, однако к закрытию откатились вниз, практически к уровням предыдущего дня (114,875%).

► Сделки в корпоративном сегменте шли на уровнях от 0,3 до 0,6 п. п. выше в зависимости от дюрации. Наиболее активны инвесторы были в бондах ТНК-ВР и Северстали.

► Главный вопрос сегодняшнего дня – устоит ли рынок в условиях столь резкого роста ставок по Treasuries. В принципе нынешняя динамика кредитных спредов оставляет некоторую надежду на это. Между тем рост ставок на рынке американского долга все дальше отрывается от экономического фундамента (см. Темы глобального рынка).

► **Рублевый долговой рынок** пребывает в летаргии, и основные события происходят на первичном рынке. Сегодня Минфин хочет разместить минимум на 60 млрд руб. 2-3 летних бумаг, и в принципе шансы на успех есть.

► Между тем, ставки на офшорном рынке за прошедшие сутки резко снизились. Вмененная доходность годового NDF упала до 4,70%, а ставка по пятилетнему контракту опустилась ниже 7,0%, то есть вся кривая сдвинулась вниз на 10–20 б. п.

► Курс рубля продолжает колебаться чуть выше отметки 34 против бивалютной корзины. Несмотря на позитивный консенсус по рублю, снижению котировок корзины мешает либо коррекция цен на нефть, либо ЦБ, либо и то и другое.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► Реальные ставки на рынке Treasuries продолжают ставить рекорды

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► Минфин займет по максимуму

► Мечел интересен по верхней границе

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Объем ликвидности продолжает давить на ставки

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

► Размещение ОФЗ 25076 и 25078 на 60 млрд руб.



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Реальные ставки на рынке Treasuries продолжают ставить рекорды

Стремительный обвал на рынке Treasuries продолжается. Вчера ставка UST10 выросла еще на 10 б. п. до 3,75% после не очень сильных результатов аукциона по размещению UST3 на сумму 32 млрд долл.

Рост доходности по-прежнему идет не за счет увеличения инфляционных ожиданий, а за счет роста реальных ставок. Так, доходность 10-летних TIPS вчера также прибавила 8 б. п., а вмененная инфляция на этот период вновь показала лишь самый минимальный рост (2 б. п.). Это означает, что рынок Treasuries сейчас закладывает в цены либо звездные перспективы экономического роста и грядущее ужесточение денежно-кредитной политики, либо же начинает проявляться снижение доверия инвесторов к американскому госдолгу.

Если в данный момент реализуется второй сценарий – это очень плохая новость для рынка, так как потолка для роста ставок в таком случае просто нет. К счастью, пока есть мало поводов полагать, что ситуация развивается именно по такому пути (за исключением американского бюджетного дефицита, конечно). Пятилетний CDS-спред на американский госдолг в последние дни, наоборот, сужался, и по итогам вчерашнего дня он составлял около 46 б. п. Значит, дело в переоценке ожиданий по экономическому росту.

Если дело действительно в переоценке ожиданий по росту, это означает, что пик роста ставок либо уже достигнут, либо рынок вот-вот к нему придет. В настоящее время фьючерсы на ставку ФРС указывают, что рынок оценивает вероятность повышения ставки ФРС на 25 б. п. на последнем заседании в 2011 году в 25%. При этом доходность долгосрочных Treasuries уже достигла тех отметок, на которых она смотрелась бы нормально и в условиях куда более жесткой денежно-кредитной политики.

Ставка ФРС и доходность UST10



Источник: Bloomberg



Доходность 10-летней казначейской ноты в 2002–2003 годах колебалась в районе нынешних уровней при ставке ФРС 1,0–1,5%. При этом доходность на уровне 4,0–4,5% нормальна для периода повышения ставки ФРС вплоть до 4,50% (2004–2006 гг.).

Из этого мы делаем вывод, что при нынешних долгосрочных ставках по Treasuries в цены уже заложено не только сворачивание QE, но и изрядная порция ужесточения денежно-кредитной политики. При этом данный сценарий нам кажется абсолютно нереалистичным.

Модель Тэйлора, доступная в Bloomberg, показывает, что при нынешних прогнозах по инфляции и экономическому росту справедливая ставка ФРС на конец 2011 года составляет минус 1%. Это означает, что американская экономика по-прежнему будет нуждаться в количественных стимулах для роста.

Что касается технической картины, то происходящее выглядит как типичная «капитуляция», когда идет закрытие длинных позиций по любым ценам, чтобы минимизировать убытки, невзирая на информационный фон. Рынок пробил важные уровни сопротивления (по доходности) в районе 3,60%, однако в районе 3,80–3,90%, на наш взгляд, находится куда более мощный «укрепрайон».

Главный вопрос сегодняшнего дня – сумеет ли российский рынок внешнего долга удержаться от обвала при выходе американских ставок на указанные уровни. В принципе, динамика кредитных спредов и фондовых индексов оставляет на это надежду.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Минфин займет по максимуму

Минфин отменил размещение короткой ноты и вместо этого выставил на сегодняшний аукцион «хит» прошлой недели ОФЗ25078 на сумму 25 млрд руб. Итого вместе с ОФЗ25076 Минфин планирует занять 60 млрд руб. или даже более, если позволит спрос.

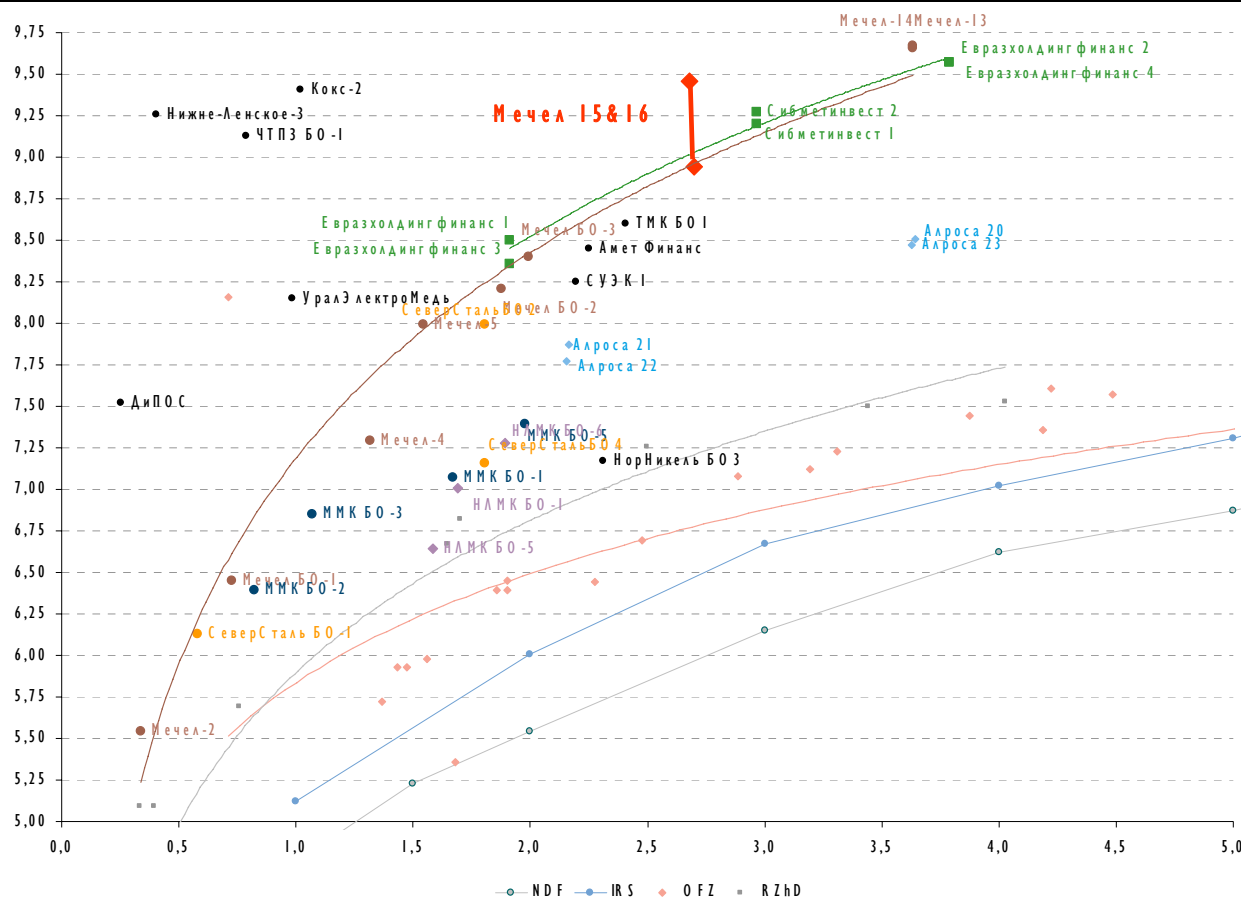
Ориентиры довольно агрессивны (УТМ6,40–6,45% на 2 года и УТМ7,0–7,10% на три года), тем не менее, с учетом того, что они все еще обеспечивают солидный спред к гарантированной на данный момент стоимости фондирования (5% – РЕПО ЦБ) и при этом бумаги имеют короткую дюрацию, спрос на аукционах будет, видимо, высоким.

Мы рекомендуем участникам «выставляться» по верхней границе диапазонов доходности. Судя по всему, Минфин «нальет» всем. Тем не менее предположение, что ставка прямого РЕПО ЦБ не будет серьезно повышена в течение ближайших месяцев, не кажется нам очень надежным.

**Мечел интересен по верхней границе**

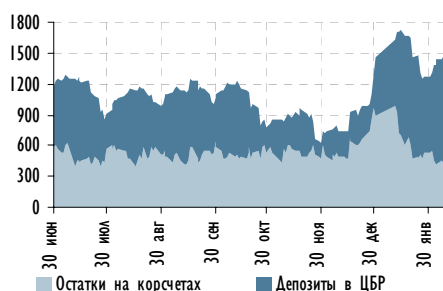
Размещаемые на данный момент 15-й и 16-й выпуски облигаций Мечела интересны, на наш взгляд, только по верхней границе ориентировочного диапазона доходности (УТР8,94–9,46% @2014). На уровне УТР9,46% (купон 9,25%), выпуск предлагает премию около 50 б. п. к существующей кривой Мечела.

Тем не менее, если выпуск будет размещен без этой премии (по нижней границе диапазона – купон 8,75%), то куда более интересной будет покупка бондов Евраза, который мы считаем более сильным с кредитной точки зрения.

Кривая доходности металлургических компаний

Источник: Bloomberg

Павел Пикuleв
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

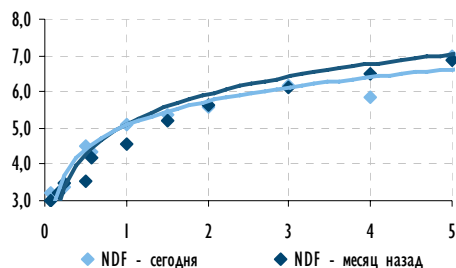
Объем ликвидности продолжает давить на ставки

Ликвидность на банковских балансах продолжает увеличиваться: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ вчера выросла на 46 млрд руб. и превысила 1,5 трлн руб. При этом сегодня на счета банков будут перечислены привлеченные ими вчера в рамках аукциона Минфина бюджетные средства в размере 78,9 млрд руб. Кроме того, сегодня банки получат подспорье в виде частичного погашения ОФЗ и выплаты купонов на гособлигации на общую сумму 27,8 млрд руб.

Отметим, что часть предоставленных вчера средств Минфин попытается сегодня изъять в рамках аукционов ОФЗ (на общую сумму 60 млрд руб.). С этой целью даже был изменен график проведения аукционов, и в дополнение к планировавшемуся размещению ОФЗ25076 на сумму 35 млрд руб. банкам будут предложены



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



Источник: Bloomberg

ОФЗ25078 на сумму 25 млрд руб. (вместо ранее планировавшихся «коротких» бумаг ОФЗ50001 на 5,0 млрд руб.). Таким образом, Минфин, вероятно, рассчитывает на спрос на среднесрочные бумаги (предлагаемые выпуски гасятся в марте 2014 г. и в феврале 2013 г. соответственно). Подробнее см. в Темах российского рынка.

Стоимость заимствования на рынке МБК вчера находилась в диапазоне 2,0–2,85% (по кредитам о/п для первоклассных заемщиков): как мы и предполагали, фактические сделки совершались по ставкам на 75–85 б. п. ниже выставленных утром котировок. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 2,5–3,5%, однако предпосылок для подъема краткосрочных ставок денежного рынка мы не видим. Отметим также, что вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль вчера опустилась до 3,2% (с 3,4–3,5% на протяжении последних нескольких дней).

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
09.02.2011	Погашение Банк Русский стандарт, 6	6 000
	Размещение ОФЗ-25076 и ОФЗ-25078	60 000
	Размещение АИЖК, 17	8 000
	Частичное погашение ОФЗ 46002	15 500
	Оферта М-ИНДУСТРИЯ, 2	1 500
	Купонные выплаты по ОФЗ	14 338
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
10.02.2011	Погашение Трансмашхолдинг, 2	4 000
	Доразмещение ОБР-17	25 000
	Размещение ЛОКО-Банк БО-1	2 500
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
11.02.2011	Оферта АИЖК, 20	5 000
	Оферта Банк Москвы, 2	10 000
	Оферта Фортум, 2	5 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
14.02.2011	Оферта ВТБ 24, 2	10 000
15.02.2011	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
	Погашение Москоммерцбанк, 2	3 000
	Погашение ТМК, 3	5 000
	Размещение Алеф-Банк, 1	1 000
	Размещение Кредит Европа Банк, 6	4 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
16.02.2011	Погашение НОМОС-Банк, 8	3 000
	Погашение РСХБ, 2	7 000
	Размещение ОФЗ-25077	30 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
17.02.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
18.02.2011	Погашение ОБР-16	
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
	Оферта Глобэксбанк БО-1	5 000
	Размещение ОПК Оборонпром, 1	21 091
21.02.2011	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2010 г.	
	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
	Размещение Мечел 15, 16	10 000
	Размещение МКБ БО-1	3 000
22.02.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
	Погашение Банк Союз, 4	3 000
23.02.2011	Погашение Северо-Западный Телеком, 3	3 000
24.02.2011	Оферта Банк Петрокоммерц, 7	3 000
	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Оферта СУ-155 Капитал, 3	3 000
	Оферта Синергия, 3	2 500
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Уплата акцзов, НДС	
25.02.2011	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	

Источник: Cbonds, Reuters



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.