

# Ежедневный обзор долговых рынков от 10 февраля 2011 г.

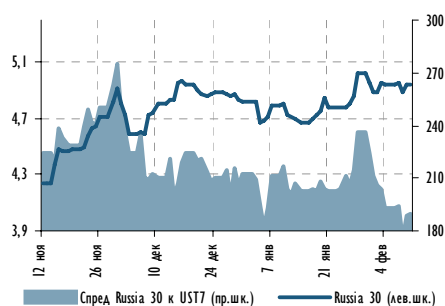


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,373	▲ 0,8%		2,6%
USD/RUB	29,28	▲ 0,1%		-4,1%
Корзина валют/RUB	34,18	▲ 0,4%		-2,8%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	417,2	▼ -9,1		-471,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	1108,2	▲ 54,9		538,6
MOSPRIME о/п	2,8	▼ 0,0		1,1
3М-MOSPRIME	4,0	■ 0,0		-0,1
3М-LIBOR	0,31	■ 0,0		0,0
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,80	▼ -0,1		0,2
UST-10	3,65	▼ -0,1		0,4
Russia 30	4,94	▲ 0,1		0,1
Russia 5Y CDS	142	▲ 1,7		-4,0
EMBI+	253	▲ 11		5
EMBI+ Russia	175	▲ 13		-24
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	98,05	▲ 2,0%		6,5%
Золото, долл./унц.	1363,7	▼ 0,0%		-4,0%
<b>Фондовый рынок</b>				
FTC	1 900	▼ -0,5%		7,3%
Dow Jones	12 240	▲ 0,1%		5,7%
Nikkei	10 607	▼ -0,1%		3,7%

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.** Торги на российском рынке евробондов вчера проходили в предсказуемо негативном ключе из-за резкого роста доходности Treasuries, случившегося накануне. В результате, котировки «Тридцатки» снизились с 115,125% примерно до 114,75%, где и оставались в течение всего дня.

► Корпоративные и банковские долги также начали день со снижения, однако период распродажи был очень кратковременным, и уже к середине дня рынок стабилизировался, при этом стоит отметить твердые биды в большинстве фишек. По итогам дня изменения цен оказались разнонаправленными.

► Сегодня динамика рынка Treasuries наконец-то стала источником хороших новостей. На наш взгляд, на сегодняшнее утро складываются все предпосылки для роста котировок российских еврооблигаций. Более всего нам нравятся длинные выпуски Вымпелкома, а также ТМК18.

► **Рублевый долговой рынок** вчера закрылся в уверенном плюсе на фоне репрайсинга оффшорных ставок. Ставка годового NDF опустилась ниже 4,70%, 5-летний NDF держится в районе 7,0%. При этом даже краткосрочные FRA, которые все последние дни показывали трехмесячный MOSPRIME на уровне 5% через 3 месяца, снизились до 4,80–4,90%. Инвесторы, явным образом, все менее верят в то, что ЦБ намерен решительно бороться с инфляцией путем повышения ставок.

► На этом фоне котировки ОФЗ прибавили в среднем 15–20 б. п., а выпуск ОФЗ26203 вырос по последним сделкам почти на 40 б. п. В среднем на 10–20 б. п. подросли ликвидные корпоративные фишки.

► Сегодня настрой на рынке, вероятно, останется оптимистичным, особенно с учетом того, что банковская ликвидность продолжает пополняться.

► Курс рубля продолжает корректироваться вниз (34,22 RUB/Bkt) после неудачной попытки прорвать сопротивление (предположительно ЦБ) в районе 34 руб. против бивалютной корзины.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Бернанке защищает QE, призывает к бюджетной дисциплине
- Treasuries: наконец-то разворот?

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Минфин повторил успех

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Несмотря на активизировавшиеся вложения в долгосрочные инструменты, ликвидность по-прежнему в избытке

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Распадская (-/В1/В+):** глава Минэнерго рассказал о перспективах добычи на шахте «Распадская» на 2011 год. Нейтрально

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Глава **Синергии (-/В)** Александр Мечетин подтверждает целевой для компании уровень долговой нагрузки в 1,5х «Долг/ЕБИТДА» (Коммерсант) – нейтрально

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Размещение UST 30 на 16 млрд дол.



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Бернанке защищает QE, призывает к бюджетной дисциплине**

Вчера Бен Бернанке выступал перед бюджетным комитетом палаты представителей Конгресса США на тему экономических перспектив, а также денежно-кредитной и фискальной политики. И его выступление в очередной раз демонстрирует, что рынок Treasuries сейчас сделал ставку на слишком агрессивный сценарий выхода из кризиса.

Глава ФРС сфокусировался на следующих главных моментах:

- ▶ Хотя экономический рост, вероятно, ускорится в этом году, все равно ожидается, что безработица останется выше, а инфляция – ниже уровней, которые ФРС считает приемлемыми с точки зрения своего законодательного мандата по обеспечению максимальной занятости и ценовой стабильности.
- ▶ В таких условиях ФРС обычно прибегает к снижению краткосрочных ставок, но так как короткие ставки и так находятся у нуля, единственная альтернатива – количественное смягчение.
- ▶ Бернанке попытался убедить конгрессменов, что ФРС полностью контролирует ситуацию и при необходимости сможет быстро поднять ставки и свернуть стимулы.
- ▶ Особое внимание Бернанке уделил теме бюджетного дефицита и необходимости приведения государственных финансов в норму. По его мнению, американский госдолг находится на неприемлемой траектории, что в будущем сулит серьезные потрясения, если не принять мер.

Если, обобщить сказанное, то получается, что ФРС, скорее всего, по-прежнему продолжит выполнять QE-2 без пересмотра ее сроков и объемов. Кроме того, более широкое осознание масштабов долговой проблемы на уровне руководства США означает, что дальнейшее фискальное стимулирование экономики, вероятно, будет осуществляться только в рамках уже принятых мер, что возлагает повышенную ответственность на ФРС за вывод американской экономики на траекторию устойчивого роста.

**Treasuries: наконец-то разворот?**

Вчера стремительный рост доходности долгосрочных Treasuries прервался. Ставка UST10 отошла на 11 б. п. от максимумов и сегодня с утра находится возле отметки 3,66%. Поводом для снижения ставок стали отличные итоги по размещению UST10. В ходе аукциона спрос превысил предложение в 3,23 раза, при этом indirect bidders, в число которых входят иностранные центральные банки, взяли 71,3% выпуска.

Похоже, среди инвесторов ширится понимание, что американские ставки зашли слишком далеко наверх, и на этих уровнях покупка американских госбумаг уже привлекательна. Если так, то в ближайшие дни мы можем увидеть более отчетливые признаки разворота на этом рынке, что, в свою очередь, создаст предпосылки для развала в российских евробондах.

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

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

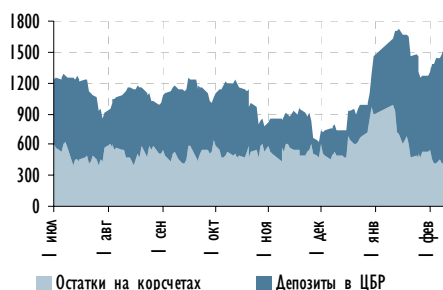
**Минфин повторил успех**

Минфин в среду разместил ОФЗ25078 на сумму 46,495 млрд руб. по номиналу из 25 млрд руб. и ОФЗ25076 на сумму 33,76 млрд руб. по номиналу из 35 млрд руб. Оба выпуска были предсказуемо размещены по верхним границам предварительных диапазонов доходности: УТМ 6,45% и УТМ 7,1% (по ценам отсечения). Экспресс-анализ сделок показывает, что в размещениях участвовали как крупные, так и мелкие участники рынка. По крайней мере, в выпуске ОФЗ25078 была как минимум пара участников с заявками на не менее 8 млрд руб., впрочем, число мелких лотов также было велико.

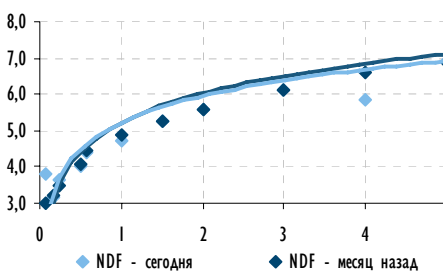
Вчерашние аукционы по размещению ОФЗ вновь продемонстрировали, что двухлетние ОФЗ – в настоящее время самый оптимальный инструмент для рынка. Инструменты с дюрацией около года не интересны по доходности и не обеспечивают интересного спреда к ставкам фондирования, особенно с учетом вероятности их роста. Бумаги с дюрацией 3 года и выше интересны с точки зрения доходности, однако их чувствительность к процентному риску слишком высока, чтобы можно было покупать их без опаски в преддверии ужесточения политики ЦБ. Таким образом, в двухлетних бумагах Минфин сейчас нашел оптимум.

Павел ПикULEV  
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

**Несмотря на активизировавшиеся вложения в долгосрочные инструменты, ликвидность по-прежнему в избытке**

Минфин отреагировал на высокий спрос в рамках вчерашних аукционов ОФЗ увеличением объема предложения бумаг. В результате было продано ОФЗ25078 на сумму 46,5 млрд руб. по номиналу (почти в 2 раза больше изначально планировавшегося к размещению объема), ОФЗ25076 – на сумму 33,8 млрд руб. по номиналу (почти 100% предложения). Совокупная выручка от двух аукционов составила 80,9 млрд руб.

Тем не менее объем ликвидности на банковских балансах вчера продолжил увеличиваться. На счета поступили средства от частичного погашения ОФЗ и купонных выплат (всего 27,8 млрд руб.), плюс еще более 25 млрд пришло из внешних источников (бюджет и/или валютные интервенции ЦБ). В результате сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составила чуть менее 1,58 млрд руб., а задолженность банков перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования продолжила снижаться (11,2 млрд руб. по обеспеченным кредитам и операциям РЕПО).

Сегодня ЦБ предложит банкам ОВР-17 на сумму 25 млрд руб. Не исключено, что, учитывая краткосрочный характер инструмента (выпуск гасится 15 апреля 2011 г.), а также успех вчерашних аукционов ОФЗ, нынешняя попытка ЦБ продать бумаги окажется более успешной, чем предыдущие. По крайней мере, дефицита средств у банков в настоящий момент нет, так что дело за ставкой.

Стоимость заимствования на рынке МБК в среду находилась в диапазоне 2,0–3,0%. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 2,85–3,25%, немного сузив диапазон по сравнению со вчерашним (2,5–3,5%) на открытие рынка.

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



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Распадская  
S&P/Moody's/Fitch – / B1 / B+

### Распадская: глава Минэнерго рассказал о перспективах добычи на шахте «Распадская» на 2011 год. Нейтрально

**Новость:** По словам главы Минэнерго РФ Сергея Шматко, добыча угля на шахте «Распадская» в 2011 году будет доведена до 2 млн т. Ранее сообщалось, что Распадская планирует восстановить добычу на всех пластах одноименной шахты в 2011 году.

**Комментарий:** Наши ожидания относительно добычи угля компанией «Распадская» составляют 8,3 млн т (+16% к уровню 2010 года), и включают 2,5 млн т угля с шахты «Распадская». Таким образом, слова главы Минэнерго о возможности более низкого уровня добычи является умеренно негативной новостью. До аварии (в 2009 году) Распадская добывала 10,6 млн т угля; согласно сделанным ранее прогнозам менеджмента, компания выйдет на эти уровни в 2012 году.

Помимо роста объемов производства, существенную поддержку финансовым показателям Распадской в текущем году должна оказать благоприятная ценовая конъюнктура: мы полагаем, что внутренние цены на уголь должны отразить рост цен на глобальном рынке после перебоев с поставками в начале года, вызванных наводнениями в Австралии. Недавно Интерфакс со ссылкой на источники в Распадской приводил информацию о том, что цены на концентрат коксующегося угля, установленные компанией на февраль, составляют порядка 153 долл./т, что на 8,5% выше январского показателя и на 17% превышает среднюю цену реализации в 4К10. Консенсус-прогноз EBITDA на 2011 г. (Bloomberg) составляет 731 млн долл.

В целом, на наш взгляд, у компании не должно возникнуть сложностей с погашением выпуска еврооблигаций на 300 млн долл. в мае 2012 г. Выпуск Raspadskaya-12 (YTM4,5%) торгуется с премией около 0,5 п. п. к другим коротким корпоративным выпускам (Eurochem-12, NCSP-12) и, на наш взгляд, может быть интересен инвесторам, ориентированным на короткий отрезок кривой.

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

Сергей Канин  
Sergei.Kanin@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 06



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
15.02.2011	Погашение Москоммерцбанк, 2	3 000
	Погашение ТМК, 3	5 000
	Размещение Алеф-Банк, 1	1 000
	Размещение Кредит Европа Банк, 6	4 000
16.02.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
	Погашение НОМОС-Банк, 8	3 000
	Погашение РСХБ, 2	7 000
17.02.2011	Размещение ОФЗ-25077	30 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	18.02.2011	Погашение ОБР-16
21.02.2011	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
	Оферта Глобэксбанк БО-1	5 000
	Размещение ОПК Оборонпром, 1	21 091
	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2010 г.	
22.02.2011	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
	Размещение Мечел 15, 16	10 000
	Размещение МКБ БО-1	3 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
23.02.2011	Погашение Банк Союз, 4	3 000
24.02.2011	Погашение Северо-Западный Телеком, 3	3 000
	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	
25.02.2011	Уплата акцзов, НДСПИ	
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.03.2011	ВОСА <b>Vimpelcom Ltd.</b> (утверждение допэмиссии акций в рамках сделки с Wind Telecom)	
31.03.2011	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
07.04.2011	<b>Vimpelcom Ltd.:</b> финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель 2011г.	<b>Отчетность ТНК-ВР Холдинга по МСФО</b>	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 Пещименти**  
+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.