

Ежедневный обзор долговых рынков от 18 апреля 2011 г.

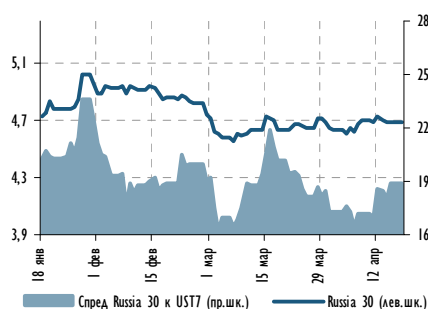


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,443	▼ -0,4%	7,8%	
USD/RUB	28,13	▼ -0,3%	-7,9%	
Корзина валют/RUB	33,75	▼ -0,5%	-4,0%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	660,0	▲ 69,6	-228,3	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	706,6	▼ -126,9	137,1	
MOSPRIME o/n	3,2	■ 0,0	1,4	
3M-MOSPRIME	3,8	▼ 0,0	-0,3	
3M-LIBOR	0,27	▼ 0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,70	▼ -0,1	0,1	
UST-10	3,41	▼ -0,1	0,1	
Russia 30	4,70	▲ 0,0	-0,1	
Russia 5Y CDS	129	▲ 0,6	-16,9	
EMBI+	265	▲ 4	17	
EMBI+ Russia	175	▲ 8	-24	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	120,24	▲ 1,1%	30,6%	
Золото, долл./унц.	1486,7	▲ 0,8%	4,6%	
Фондовый рынок				
PTC	2 030	▲ 0,1%	14,7%	
Dow Jones	12 342	▲ 0,5%	6,6%	
Nikkei	9 589	▼ 0,0%	-6,3%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMB5



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций.** Пятница прошла без серьезных событий на рынке внешнего долга. «Тридцатка» продолжила торговаться чуть ниже 116,5%, 5-летний CDS-спред остается недалеко от отметки 130 б. п.
- ▶ В корпоративном сегменте котировки стояли чуть выше, однако особой активности покупателей мы не заметили.
- ▶ РСХБ доразместил рублевый евробонд с погашением в 2016 году по цене 101,50% с доходностью по локальной конвенции 8,49%, что обеспечивает выпуску при неизменных уровнях вторичного рынка потенциал роста котировок около 1,5 п. п.
- ▶ Промсвязьбанк разместил трехлетние долларовые евробонды под доходность YTM 6,20%. На наш взгляд, эта доходность также интересна по сравнению с вторичным рынком (премия около 20 б. п.). Тем не менее общая ситуация на рынке евробондов внушает нам определенную тревогу.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** в пятницу оказался в «боковике», при этом торговая активность снизилась. Похоже, для дальнейшего снижения котировок нужно куда больше очевидного негатива, которого пока нет; в то же время покупать инвесторы пока не готовы.
- ▶ Офшорные ставки вновь начали снижаться, опустившись примерно на 10 б. п. вдоль кривой. Годовой NDF показывает рублевую ставку около 4,10%, пятилетний – в районе 5,90%.
- ▶ Укрепление рубля возобновилось с приближением налогового периода (+20 копеек против корзины с утра пятницы), тем не менее, несмотря на все еще высокие цены на нефть, ЦБ, вероятно, не потребует много ресурсов для того, чтобы затормозить этот процесс, с учетом того, что уровень ставок на локальном рынке по-прежнему способствует оттоку.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Весеннее европейское обострение
- ▶ Рынок Treasuries – переосмысление

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Банки неплохо подготовлены к налоговым выплатам

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Altimo намерено расторгнуть действующее акционерное соглашение с Telenor; умеренно негативно для бондов Вымпелкома (BB+/Ba3/-)

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Евраз (B+/B1/BB-) публикует хорошие операционные результаты за 1K11; рейтинг компании от Fitch повышен на 1 ступень до уровня «BB-/Стабильный»; ожидаемо позитивно, главным образом, для рублевых бондов Евраза
- ▶ S&P снизило рейтинг НМТП (BB-/Ba1/-) до BB- с BB+. Ожидаемое событие в свете недавней покупки Приморского торгового порта за 2,15 млрд долл. (рост показателя «Чистый долг/EBITDA» с 0 до уровня свыше 4,0x). Нейтрально для короткого неликвидного выпуска NCSP12.



Весеннее европейское обострение

В пятницу процесс расширения кредитных спредов по долгам периферийных европейских стран ускорился. 5-летний CDS-спред на греческий долг обновил исторические максимумы на уровне 1155 б. п., на новые «хаи» вышел и португальский спред (598 б. п.). Скорректировался более чем на 1 цент курс европейской валюты, еще накануне успешно игнорировавший любой негатив.

О причине сегодня можно прочесть практически везде – Bloomberg, FT, WSJ – растет убежденность рынков в том, что Грецию неизбежно ждет дефолт или реструктуризация. При этом заверения руководства ЕС о том, что реструктуризация – не вариант, не принимаются всерьез. Опасения у инвесторов вызывают последствия дефолта или реструктуризации для европейской банковской системы; при этом, как пишет WSJ, около 20% греческого долга находится на балансе греческих же банков. Кроме того, логично предположить, что вслед за греческой реструктуризацией может последовать ирландская и т.д.

На наш взгляд, проблемы европейских стран не ослабевают, а наоборот, продолжают нарастать, и реструктуризация долга практически неизбежна на горизонте ближайших нескольких лет, а возможно, и раньше (судя по нынешнему развитию ситуации).

Между тем влияние нынешнего обострения пока что не покидает границ еврозоны. Индекс ожидаемой волатильности VIX вчера обновил годовые минимумы (15,32 п.), фондовые индексы демонстрируют разнонаправленную динамику, цены на нефть показали умеренный рост (в пределах 1 дол.).

Подобная динамика рынков подсказывает нам, что сегодня с утра котировки российских активов, как на фондовых, так и на долговых рынках вряд ли серьезно пострадают.

Рынок Treasuries – переосмысление

В пятницу доходность Treasuries вновь снизилась, в результате ставка UST10 опустилась до отметки 3,42% (-8 б. п.). У нас складывается впечатление, что сейчас идет пересмотр инвесторами их отношения к двум ключевым рискам этого рынка: политике ФРС и проблеме выпадающего спроса на Treasuries после окончания QE.

В последние дни опасения ужесточения политики ФРС позднее в этом году идут на убыль. Это связано с худшими экономическими прогнозами, все еще низкой инфляцией (core CPI YoY в марте составил 1,2%), а также с тем, что инвесторы начинают сомневаться в том, что недавние выступления «ястребов», призывающие к ужесточению монетарной политики, олицетворяют консенсус ФРС. В этом плане ключевое значение может иметь пресс-конференция Бена Бернанке, которую он впервые проведет по итогам апрельского заседания ФРС (26–27 апреля).

Помимо этого, в последние дни рынки опять пересмотрели свое отношение к проблеме «stock vs. flow». Инвесторы пытаются понять, что важнее для ставок UST: общий объем заявленной программы QE, который закладывается в ставки Treasuries сразу после ее объявления или же объем ежемесячных покупок ФРС, который оказывает влияние на рынок в течение всего срока действия программы. Похоже, что к настоящему времени начинает доминировать мнение о том, что общий объем программы важнее, и поэтому прекращение скупки не спровоцирует серьезного роста ставок.

С технической точки зрения ситуация также становится чуть более понятной. Пока ставка UST10 находилась у отметки 3,50%, ее дальнейшие рост или снижение, на наш взгляд, были практически равновероятны. Теперь же техническая картина начинает все больше благоприятствовать движению доходности вниз с очевидной целью 3,0%.

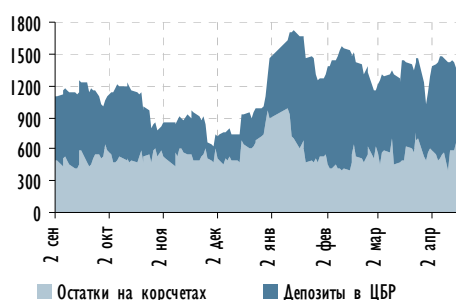
Минус для российского рынка здесь только в том, что это движение ставок вниз может отлично наложиться на очередное обострение европейских проблем, и тогда с большей вероятностью произойдет расширение российских кредитных спредов, нежели рост котировок российских еврообондов. Впрочем, рынок российских корпоративных еврообондов мы по-прежнему считаем перекупленным

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



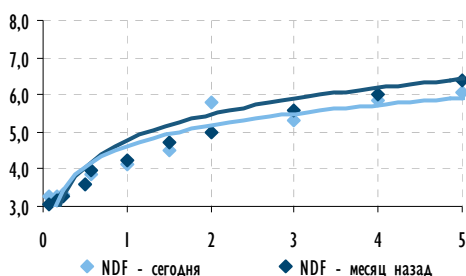
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Банки неплохо подготовлены к налоговым выплатам

События прошедшей недели не внесли существенных корректив в работу денежного рынка. Уровень межбанковских ставок колебался в довольно широком (для нынешних условий) диапазоне 2,0–3,25%, однако четкой тенденции в течение данного периода не наблюдалось. Более того, итоги аукционов по размещению ОФЗ и ОБР указывают на отсутствие ожиданий скорого ужесточения ДКП у участников рынка. Не сказалось на стоимости заимствования и начало периода налоговых платежей (в пятницу банки должны были перечислить страховые взносы в фонды), даже несмотря на некоторое сокращение суммы ликвидных активов на банковских балансах. Отметим, что сегодня банки выставляют котировки на уровне 2,55–3,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), то есть ниже доходности депозитов в ЦБ на сопоставимый срок.

Мы полагаем, что в течение предстоящей недели поступления и отток средств из банковской системы будут сбалансированы. В среду 20 апреля, банкам предстоит перечислить треть НДС, начисленного по итогам первого квартала. Несмотря на то, что кассовая разница между налоговыми выплатами и расходами бюджета в этом месяце может оказаться положительной (т. е. по факту произойдет отток ликвидности), мы не ожидаем сильного негативного эффекта. В случае возникновения краткосрочного дефицита ликвидности банки могут воспользоваться депозитными аукционами Минфина: в частности, во вторник ведомство предложит 50 млрд руб. временно свободных бюджетных средств под 4,7% годовых.

Помимо этого, в среду и в четверг пройдут традиционные аукционы Минфина и ЦБ по продаже ОФЗ и ОБР соответственно. Мы полагаем, что пока риски повышения ставок Банком России остаются невысокими, спрос на госбумаги и ОБР будет довольно стабильным. При этом совокупный отток ликвидности не превысит 45 млрд руб., что не критично в нынешних условиях. Отметим, что сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составляет более 1,3 трлн руб.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Вымпелком
S&P/Moody's/Fitch BB+ / Ba3 / –

Altimo намерено расторгнуть действующее акционерное соглашение с Telenor; умеренно негативно для облигаций Вымпелкома

Новость: 15 апреля Altimo заявило о намерении запустить механизм расторжения действующего акционерного соглашения с Telenor в отношении долей участия в Vimpelcom Ltd путем продажи достаточного количества привилегированных акций для снижения своей голосующей доли в компании ниже 25%. Заявление было сделано непосредственно после того, как Vimpelcom объявил о завершении сделки по покупке Wind Telecom, в результате которой семья Нагиба Савириса стала владельцем 30,6% голосующих акций и 20%-ной экономической доли в компании. Altimo мотивировало свое решение стремлением предоставить равные права всем миноритарным акционерам Vimpelcom и предотвратить возникновение конфликтов между основными акционерами в будущем.

Согласно заявлению Altimo, через шесть месяцев после расторжения существующего акционерного соглашения вступят в силу новые уставные нормы корпоративного управления Vimpelcom, являющиеся стандартными для публичных акционерных компаний. В частности, акционеры получат права, пропорциональные их долям, а также будет отменена норма, предоставляющая преимущественные права отдельным акционерам. Из заявления Altimo также следует, что компания намерена обеспечить сохранение трех мест в совете директоров Vimpelcom за независимыми директорами.



Комментарий: Хотя в целом внесение изменений в структуру корпоративного управления Vimpelcom является вполне логичным шагом после появления нового крупного акционера в лице Нагиба Савириса, мы полагаем, что отношение инвесторов к данному развитию событий вокруг компании может быть негативным по ряду причин.

Прежде всего, по нашим ожиданиям, намерение Altimo расторгнуть акционерное соглашение с высокой долей вероятности приведет к развитию нового витка конфликта с Telenor, что повысит общую неопределенность для инвесторов. К тому же определенный риск также связан с появлением нового крупного миноритария в капитале Vimpelcom, имя которого пока не раскрывается (для выполнения всех условий Altimo должно будет продать 6% голосующих акций Vimpelcom). В целом, мы расцениваем действия Altimo как стремление усилить совместные позиции с Нагибом Савирисом в противовес Telenor.

Для ОАО «Вымпелком» – российской «дочки» Vimpelcom Ltd и эмитента долговых инструментов – данное развитие событий не несет ничего нового с финансовой точки зрения. Отношение инвесторов к данной новости может быть негативным прежде всего с точки зрения рисков корпоративного управления телекоммуникационным холдингом. Вместе с тем фундаментально евробонды Вымпелкома, по-прежнему предлагающие премию к выпускам металлургов, продолжают восприниматься нами как привлекательный объект для инвестирования.

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

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
19.04.2011	Заккрытие книги Татфондбанк БО-2	2 000
	Аукцион по размещению Ярославская область, 34010	3 000
	Погашение Московская область, 25006	12 000
	Погашение Ярославская область, 34006	2 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
20.04.2011	Аукцион 5-летних ОФЗ	20 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.	
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 100
21.04.2011	Погашение ЕБРР, 2	5 000
	Погашение Связь-Банк, 1	2 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
22.04.2011	Заккрытие книги ГСС БО-2 и ГСС БО-3	6 000
	Оферта Объединенные кондитеры-Финанс, 2	3 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
25.04.2011	Оферта Газпром нефть, 4	10 000
	Оферта Мой Банк, 5	5 000
	Оферта Моссельпром Финанс, 2	1 500
	Уплата акцизов, НДС	
26.04.2011	Погашение Глобэкс-Финанс, 1	4 000
	Оферта Промтрактор-Финанс, 3	5 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
27.04.2011	Погашение Внешэкономбанк, 2	56 140
28.04.2011	Аукцион ОФЗ	20 000
	Оферта ЧТПЗ, 3	8 000
29.04.2011	Уплата налога на прибыль	
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Оферта Каспийская Энергия Финанс, 1	1 000
	Оферта Первобанк, БО-1	1 500
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	18 300

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
21.04.2011	Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP	4K10 и 2010 г.
21.04.2011	Башкирэнерго: финансовые результаты по US GAAP	4K10 и 2010 г.
25.04.2011	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	4K10 и 2010 г.
27.04.2011	ТНК-ВР: финансовые результаты по US GAAP	1K11
28.04.2011	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	4K10 и 2010 г.
29.04.2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	4K10 и 2010 г.
29.04.2011	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель	МДМ Банк: финансовые результаты по МСФО	4K10 и 2010 г.
апрель	ВТБ: финансовые результаты по МСФО	4K10 и 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушнская, 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 Богдоякевич
+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 Богдоякевич
+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
Александр Назаров
+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

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 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

Трейдинг

Денис Войниконис
+7 (495) 983 74 19

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин
директор
+7 (495) 988 24 48**Алексей Семенов**
директор
+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин
начальник управления
+7 (495) 983 18 59
+8 (800) 200 70 88
broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Ложкин
+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) 428 49 80**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) 719 17 74

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.

18.04.2011

Департамент анализа рыночной конъюнктуры
+7 (495) 428 51 15



ГАЗПРОМБАНК