

Ежедневный обзор долговых рынков от 10 мая 2011 г.

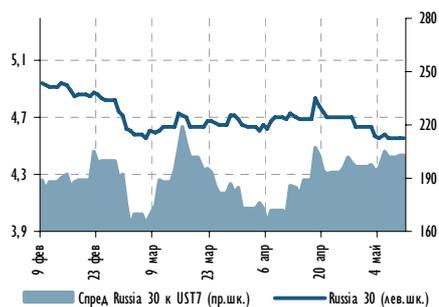


Ключевые индикаторы

| | Значение закрытия | Изменение, % | День | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|--------------|--------|-------------|
| Валютный рынок | | | | |
| EUR/USD | 1,437 | ▲ 0,3% | 7,3% | |
| USD/RUB | 27,71 | ▲ 0,2% | -9,3% | |
| Корзина валют/RUB | 33,07 | ▼ -1,2% | -5,9% | |
| Денежный рынок | | | | |
| Корсчета, млрд руб. | 657,9 | ▲ 5,6 | -230,4 | |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 443,1 | ▲ 46,3 | -126,4 | |
| MOSPRIME o/n | 3,5 | ▼ -0,1 | 1,8 | |
| 3M-MOSPRIME | 4,0 | ■ 0,0 | 0,0 | |
| 3M-LIBOR | 0,27 | ▼ 0,0 | 0,0 | |
| Долговой рынок | | | | |
| UST-2 | 0,55 | ▼ 0,0 | 0,0 | |
| UST-10 | 3,16 | ▲ 0,0 | -0,1 | |
| Russia 30 | 4,55 | ▼ 0,0 | -0,3 | |
| Russia 5Y CDS | 134 | ▲ 3,6 | -11,5 | |
| EMBI+ | 282 | ▼ -1 | 34 | |
| EMBI+ Russia | 196 | ▲ 4 | -3 | |
| Товарный рынок | | | | |
| Urals, долл./барр. | 112,09 | ▲ 5,7% | 21,8% | |
| Золото, долл./унц. | 1513,8 | ▲ 1,2% | 6,5% | |
| Фондовый рынок | | | | |
| PTC | 1 936 | ▲ 1,0% | 9,4% | |
| Dow Jones | 12 685 | ▲ 0,4% | 9,6% | |
| Nikkei | 9 805 | - | - | |

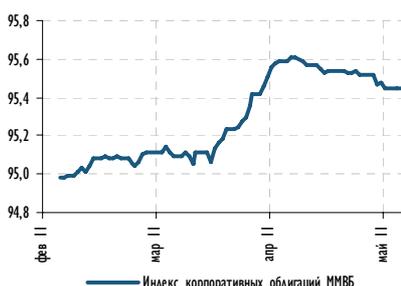
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBF



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** В пятницу и в понедельник российский рынок евробондов сохранял оптимизм. Сделки с «Тридцаткой» шли на уровне 117,25%. Биды в корпоративных бумагах вернулись практически на уровни, наблюдавшиеся до обвала цен на нефть в прошлый четверг.

► Несмотря на подобную устойчивость, мы не рекомендуем сейчас наращивать позиции в российских корпоративных и банковских евробондах. Мы опасаемся, что в ближайшее время на мировых рынках может случиться вторая волна бегства от рисков (см. Темы глобальных рынков), которая сильнее всего ударит по корпоративным бумагам. В то же время, «Тридцатка», несмотря на возможное расширение кредитных спредов, может остаться довольно безопасным активом из-за вероятного дальнейшего снижения доходности Treasuries.

► **Рублевый долговой рынок** в четверг-пятницу оставался под давлением негативных настроений, несмотря на улучшение ситуации с ликвидностью. Совокупное снижение цен по длинным ликвидным инструментам составило около 50 б. п.

► Офшорные кривые не спешат возвращаться на уровни середины апреля. Годовой NDF держится выше 4,50%, 5-летний – в районе 6,35%. Причин, вероятно, сразу несколько: бегство в качество на глобальных рынках, более агрессивные ожидания относительно будущей политики ЦБ и ухудшение прогнозов инвесторов относительно рублевой ликвидности.

► Похоже, что перемен к лучшему на рублевом долговом рынке в ближайшее время не произойдет. Рублевая ликвидность восстановилась в начале мая недостаточно сильно (см. Денежный рынок), и запаса ликвидности для прохождения майского налогового периода явно недостаточно. При этом ждать пополнения ликвидности не откуда. При нынешней динамике мировых рынков ожидать массового притока спекулянтов в рубли и крупных интервенций ЦБ не приходится. Кроме того, следующее существенное погашение ОБР (на 446 млрд руб.) состоится только 17 июня. В таких условиях дефицит ликвидности в конце мая может быть гораздо сильнее, чем дефицит в конце апреля.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Европейский кризис снова вышел на первый план
- Вторая волна продаж впереди?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Риски возникновения дефицита ликвидности в мае сохраняются

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Вымпелком (ВВ/ВаЗ/-) приобретает оператора связи на Дальнем Востоке – нейтрально для кредитного качества

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Агентство Fitch изменило прогноз по рейтингу Банка Русский Стандарт (B+/ВаЗ/B+) со «стабильного» на «положительный»; нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Депозитный аукцион Минфина по размещению 45 млрд руб.



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Европейский кризис снова вышел на первый план

В понедельник и во вторник с утра второй греческий кризис занимает центральное место в экономической повестке дня и, вероятно, окажет существенное влияние на динамику цен на различные категории активов сегодня.

Продолжаются переговоры среди стран ЕС по поводу расширения пакета мер финансовой поддержки Греции. В частности, СМИ сообщают о возможности продления срока действия программы финансовой поддержки, увеличения ее объема (предположительно на 30 млрд. евро с нынешних 110 млрд евро) и снижения процентных ставок. Между тем, по информации WSJ, Германия по-прежнему настаивает на необходимости реструктуризации греческого долга. Масла в огонь в понедельник подлило агентство S&P, которое снизило рейтинг Греции сразу на 2 ступени до В, указав на необходимость как минимум пролонгации существующего долга, а как максимум – списания до 50% от его объема.

На наш взгляд, реструктуризация греческого долга неизбежна, главный вопрос – когда это произойдет. Судя по всему, эта точка зрения в ближайшее время останется доминирующей на рынке.

На наш взгляд, сейчас для глобальной финансовой системы греческая реструктуризация опасна не сама по себе, а тем, что она может спровоцировать реструктуризацию ирландского, а возможно, и португальского долга. В совокупности списание и пролонгации такого объема долга может нанести серьезный удар по балансам и капиталу европейских банков и спровоцировать новые экономические проблемы.

Вторая волна продаж впереди?

Обвал котировок на товарных и фондовых рынках, а также курса европейской валюты в четверг, на наш взгляд, знаменуют собой окончание периода, когда рынки обладали «тефлоновым» иммунитетом против негативных новостей. Несмотря на пятничный отскок, рынки, на наш взгляд, остаются крайне уязвимыми, и мы не исключаем, что в ближайшие дни нас ожидает вторая волна бегства от рисков.

С технической точки зрения одинаково неустойчиво смотрятся как цены на нефть, так и курс европейской валюты, а также российские акции и облигации. Если говорить о целях, то мы не исключаем падения курса европейской валюты против доллара до отметки 1,36, а стоимости барреля WTI – ниже 90 долл. за барр. в ближайшие недели. Это сулит снижение индекса РТС до отметки 1 800.

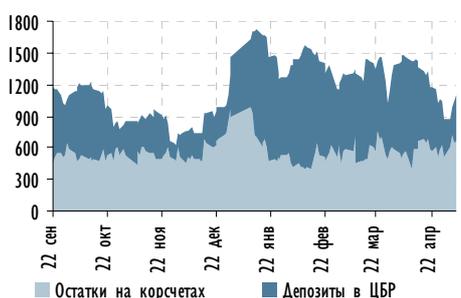
Российские еврообонды остаются в какой-то степени защищенными от снижения цен позитивной динамикой рынка Treasuries. Мы не исключаем, что в ближайшие дни ставка UST10 будет тестировать отметку 3,00%. На этом фоне «Тридцатка», вероятно, останется наиболее устойчивым российским еврообондом, и возможно, вообще избежит снижения цен. В то же время, если реализуются наши опасения относительно новой волны бегства от рисков, то снижения цен корпоративных еврооблигаций, на наш взгляд, не миновать. Наиболее уязвимыми выглядят все недавно размещенные бумаги.

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



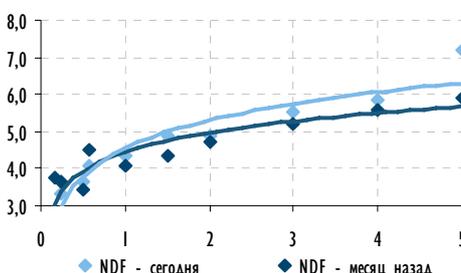
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Риски возникновения дефицита ликвидности в мае сохраняются

На прошедшей неделе банкам удалось немного восстановиться после резкого сокращения ликвидности на балансах в результате налоговых выплат. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ к концу недели поднялась до 1,16 трлн руб. (+280 млрд руб. или 32% за неделю). Это сопровождалось возвратом ставок МБК с локальных максимумов в районе 4,5–5,0% к уровням 3,0–3,5%. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 3,4–4,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга).

Тем не менее напряженная ситуация на денежном рынке может сохраниться до конца мая, если налоговые платежи не будут в значительной степени компенсированы поступлением бюджетных средств или активизацией валютных интервенций ЦБ.

Сегодня Минфин проведет депозитный аукцион, в рамках которого предложит банкам 45 млрд руб. на срок до конца августа под 4,15% годовых. Мы полагаем, что в текущих условиях пополнение резервов ликвидности на довольно привлекательных условиях может вызвать большой интерес со стороны банков.

Напротив, запуск в обращение ОБР 19-й серии может оказаться под вопросом из-за отсутствия избытка ликвидности на рынке. В четверг Банк России проведет аукцион по размещению ОБР-19 на сумму 750 млрд руб., однако спрос на бумаги, на наш взгляд, будет невысоким, даже если ЦБ пойдет на предоставление премии к минимальной ставке. Интерес к ОФЗ25076 (бумаги на сумму 20 млрд руб. будут размещаться в рамках аукциона в среду) может оказаться весьма умеренным по тем же причинам.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Вымпелком
S&P/Moody's/Fitch ВВ/Вa3/—

Вымпелком приобретает оператора связи на Дальнем Востоке – нейтрально для кредитного качества

Новость: Как стало известно в пятницу, ОАО «Вымпелком» договорилось о приобретении 100% Новой Телефонной Компании (НТК) – крупного оператора сотовой и местной связи в Приморском крае. Вымпелком планирует приобрести 90% акций НТК в ближайший месяц, в том числе 79,96% – у корейской Korea Telecom Corporation и 10% у дочерней компании Sumitomo Corporation. На оставшиеся 10% НТК Вымпелком планирует выставить оферту, итоги которой будут подведены в 3К11. Вымпелком приобретает НТК исходя из оценки стоимости после учета чистого долга в 420 млн долл. Как пишет Коммерсант, в общей сумме компания заплатит за 100% пакет акций 433 млн долл. (чистый долг НТК отрицательный).

По оценке AC&M-Consulting, НТК обслуживает 1,5 млн абонентов – 40% из 3,8 млн сотовых абонентов Приморья, МТС – 28%, Мегафон – 24%, Дальсвязь – 7%. При этом у Вымпелкома на Приморский край распространяется только федеральная лицензия на мобильную связь третьего поколения (3G), что обеспечивает оператору около 1% рынка. По данным самого Вымпелкома, у НТК на конец 2010 г. было 950 тыс. абонентов, а выручка компании за прошлый год составила 3,4 млрд руб.

Комментарий: Покупка была ожидаемым событием – о том, что Вымпелком остался единственным претендентом на приобретение НТК, стало известно еще в конце марта. Мы полагаем, что компания будет финансировать покупку из заемных источников – вряд ли у Вымпелкома остается какой-то резерв собственных средств после финансирования сделки с Wind Telecom. В то же время на фоне роста долга в результате последней крупной сделки (общий объем расходов по финансированию покупки Wind Telecom – 5,3 млрд долл.) дополнительные 420 млн долл.



на покупку НТК не сильно меняют общую картину: по нашим оценкам, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» у ОАО «Вымпелком» увеличивается до 2,6х с 2,5х на конец 2010 г. (после учета нового долга, привлеченного для финансирования сделки с Савирисом). В целом новость нейтральна с точки зрения кредитного качества и не должна оказать влияния на котировки торгуемых выпусков Вымпелкома. Мы отмечаем, что для финансирования покупки НТК Вымпелком может разместить рублевые облигации: в конце апреля компания приняла решение о размещении пяти выпусков общим объемом 60 млрд руб.

На наш взгляд, евробонды Вымпелкома сейчас торгуются на уровнях, близких к справедливым (с дисконтом к кривой Евраза и премией 20–30 б. п. к кривой МТС для длинных выпусков). Аналогичного мнения мы придерживаемся в отношении длинных рублевых выпусков компании; при этом новое предложение может в перспективе оказать давление на рублевую кривую Вымпелкома.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|------------|--|-----------------|
| 10.05.2011 | Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю | |
| 11.05.2011 | Аукцион ОФЗ-25076 | 20 000 |
| | Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов | 7 300 |
| 12.05.2011 | Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц | |
| | Аукцион ОБР-19 | 750 000 |
| 16.05.2011 | Оферта Росбанк, 3 и Росбанк, 5 | 10 000 |
| | Уплата страховых взносов в фонды | |
| 17.05.2011 | Погашение Мособлгаз, 1 | 2 500 |
| | Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю | |
| 18.05.2011 | Погашение ИНПРОМ, 3 | 1 300 |
| | Аукцион 7-летних ОФЗ | 20 000 |
| 19.05.2011 | Оферта МТС, 4 | 15 000 |
| | Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц | |
| 20.05.2011 | Погашение Национальный капитал, 2 | 3 000 |
| | Оферта Авангард, 3 | 1 500 |
| | Оферта Белон-Финанс, 2 | 2 000 |
| | Оферта РЖД, 9 | 15 000 |
| | Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г. | |
| 24.05.2011 | Погашение Атомстройэкспорт-Финанс, 1 | 1 500 |
| | Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю | |
| 25.05.2011 | Погашение НС-Финанс, 1 | 2 000 |
| | Уплата акцизов, НДСПИ | |
| | Аукцион 3-летних ОФЗ | 20 000 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

| Дата | Событие | Период |
|------------|--|----------------|
| май | МДМ Банк: финансовые результаты по МСФО | 4К10 и 2010 г. |
| 11.05.2011 | Магнит: финансовые результаты по МСФО | 1К11 |
| 12.05.2011 | РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО | 1К11 |
| 13.05.2011 | НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО | 1К11 |

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

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

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

Редакторская группа

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

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 Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 21426

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

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

Трејдинг

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 Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трејдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

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.