

Ежедневный обзор долговых рынков от 31 мая 2011 г.

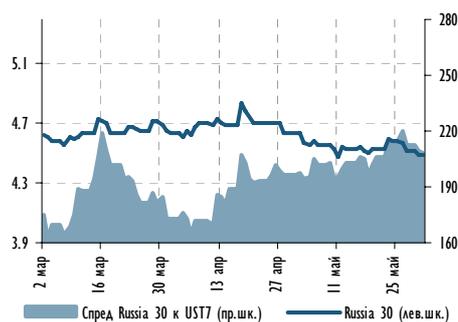


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1.428	▼ -0.3%	6.7%	
USD/RUB	28.09	▲ 0.2%	-8.0%	
Корзина валют/RUB	33.48	▲ 0.1%	-4.8%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	648.2	▲ 37.5	-240.1	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	117.4	▼ -29.2	-452.2	
MOSPRIME o/n	4.7	▼ 0.0	3.0	
3M-MOSPRIME	4.2	▲ 0.0	0.2	
3M-LIBOR	0.25	■ 0.0	0.0	
Долговой рынок				
UST-2	0.48	■ 0.0	-0.1	
UST-10	3.07	■ 0.0	-0.2	
Russia 30	4.49	▼ 0.0	-0.3	
Russia 5Y CDS	142	▼ -0.8	-3.5	
EMBI+	291	■ 0	43	
EMBI+ Russia	199	■ 0	0	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	112.49	■ 0.0%	22.2%	
Золото, долл./унц.	1537.2	▲ 0.0%	8.2%	
Фондовый рынок				
PTC	1,866	▲ 0.4%	5.4%	
Dow Jones	12,442	■ 0.0%	7.5%	
Nikkei	9,648	▲ 1.5%	-5.7%	

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.** Вчера торги в США и Великобритании были закрыты, поэтому рынка в российских еврообондах, фактически не было.
- ▶ Из глобальных событий стоит отметить только сообщение WSJ о том, что Германия более не настаивает на реструктуризации, как на необходимом условии дальнейшей поддержки Греции. На этом фоне резкий рост продемонстрировал курс европейской валюты.
- ▶ Интерес к рисковому активам на сегодняшнее утро остается довольно высоким, что будет способствовать позитивному началу торгов российскими еврообондами.
- ▶ **Рублевый долговой рынок,** похоже, несколько досрочно закрывается на летние каникулы: активность торгов невысока, цены стабильны.
- ▶ Курс рубля сохраняет стабильность в районе 33,45–33,50 RUB/Bkt. В настоящее время краткосрочный баланс факторов для этого рынка мы расцениваем как нейтральный.
- ▶ Подробнее о перспективах российского долгового рынка см. Темы российского рынка.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ **Итоги заседания ЦБ и локальный долговой рынок: одной проблемой меньше**

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Ликвидность продолжила сокращаться, но на уровне ставок это не отразилось**

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Правительство Алжира подтверждает намерения выкупить алжирскую дочку OTH – потенциально позитивно для кредитного профиля Vimpelcom Ltd. (NR) и ОАО «Вымпелком» (BB/Ba3/–)

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Депозитный аукцион Минфина на 50 млрд руб.**



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Итоги заседания ЦБ и локальный долговой рынок: одной проблемой меньше

Вчерашнее решение ЦБ поднять депозитные ставки стало сюрпризом для большинства экономистов, однако по сути оно ничего уже не меняет. Повышение депозитных ставок, на наш взгляд, стало элементом «тонкой настройки» денежно-кредитной политики, направленным на сужение процентного коридора между инструментами предоставления и абсорбирования ликвидности. Основная же игра со ставками на ближайшие месяцы, похоже, уже сделана.

Можно долго рассуждать на тему того, почему средний уровень межбанковских ставок на уровне около 4% при годовой инфляции 9,7% «рассматривается Банком России как обеспечивающий... приемлемый баланс между рисками сохранения инфляционного давления и замедления экономического роста», но мы на этом останавливаться не будем, так как обсуждали этот вопрос уже неоднократно. Однако факт остается фактом: взятая в кавычки фраза из вчерашнего заявления ЦБ с высокой степенью вероятности указывает на то, что в ближайшее время ставки повышаться больше не будут. Впрочем, мы не исключаем повышения резервных требований, если к рублю проснется спекулятивный интерес и произойдет серьезное улучшение ситуации с рублевой ликвидностью.

В пользу отказа от дальнейшего повышения процентных ставок говорит и объем валютных интервенций в мае, озвученный недавно главой ЦБ Сергеем Игнатьевым – 3,6 млрд долл. Эта цифра означает, что ЦБ в мае, вероятно, решил не снижать объем целевых валютных интервенций по сравнению с апрельскими уровнями, а значит, он по-прежнему не готов платить за борьбу с инфляцией более сильным курсом рубля.

Обобщая сказанное выше, можно прийти к выводу, что политика ЦБ в ближайшие месяцы перестает быть риском для рынка рублевых облигаций. Тем не менее остаются два других риска.

Первый – это ситуация с рублевой ликвидностью. Банковская система начинает июнь с минимальным запасом ликвидности, и очевидно, что в обозримом будущем ситуация с рублевой ликвидностью уже не будет столь же благоприятной, как в начале этого года. Тем не менее в июне, а также, возможно, и в июле, особых проблем пока не ожидается – благодаря ОБР-18 на сумму 456 млрд руб., которые погашаются 17 июня. На наш взгляд, как минимум половина этой суммы не вернется в ОБР и поддержит рублевую ликвидность.

Второй риск – активизировавшиеся заимствования Минфина. Министерство снова готово занимать, размещая при этом в основном длинные бумаги, и предлагая хоть и скромные, но все же премии. Мы полагаем, что на рынке ОФЗ будет складываться картина, схожая с началом этого года, когда спрос на ОФЗ был высоким, но котировки не росли из-за того, что весь спрос удовлетворялся на «первичке». Напомним: цены на ОФЗ резко выросли только тогда, когда Минфин перестал увеличивать объем предложения в ходе своих аукционов.

Отличие нынешнего момента от начала года заключается главным образом в ситуации с рублевой ликвидностью, которая заметно ухудшилась. Если «тогда» размещения Минфина лишь препятствовали росту цен на ОФЗ, то сейчас они могут оказать негативное влияние на котировки вторичного рынка. Тем не менее мы не думаем, что Минфин будет «затакивать» бумаги в рынок против его воли, поэтому степень опасности первичного предложения ОФЗ для рублевого долгового рынка мы оцениваем как весьма умеренную.

Обобщая сказанное выше, мы полагаем, что в отсутствие внешнего форс-мажора на рынке рублевых облигаций сложились условия для полноценной летней стагнации – возможно, с умеренным снижением котировок.

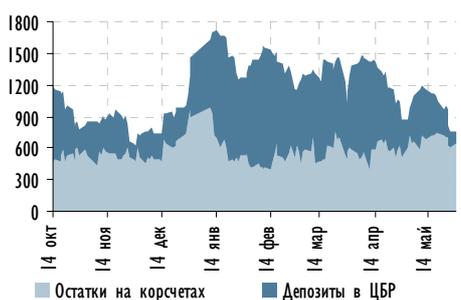


Такой же прогноз мы в целом сохраняем и для офшорных ставок. Однако здесь рынок обещает быть более волатильным и зависимым от того, насколько активным будет рынок первичных размещений. В целом, с учетом начала сезона отпусков, можно ожидать некоторого сокращения потока «первички»; на этом фоне давление российских корпораций на офшорную кривую может снизиться, а офшорные ставки – подрасти.

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

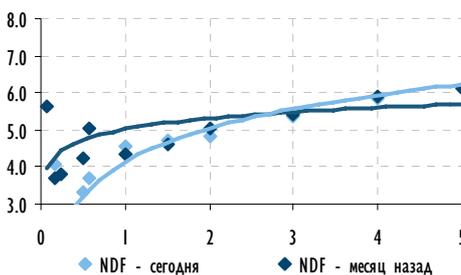
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Ликвидность продолжила сокращаться, но на уровне ставок это не отразилось

Несмотря на то что ЦБ с сегодняшнего дня повышает ставки по депозитам до 3,5%, участники рынка МБК продолжают выставлять котировки на уровне 3,3–3,6% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга). Подобная картина, при которой стоимость заимствования на рынке МБК находится ниже доходности сопоставимых по срокам депозитов в ЦБ, свойственна ситуации, характеризующейся избытком ликвидности, однако в последнее время накопленный запас прочности на балансах у банков существенно сократился.

Так, вчера было зафиксировано минимальное значение суммарных остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ с середины декабря прошлого года – оно составило 738,4 млрд руб. Нетто-отток средств из системы составил 27,2 млрд руб. и был обусловлен перечислением платежей по налогу на прибыль в бюджет.

Сегодня Минфин попытается немного восполнить запасы ликвидности в банковской системе, предложив 50 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета для размещения на депозиты. Хотя условия предоставления средств выглядят довольно благоприятными (минимальная ставка 4,05% на срок до 19 октября), и спрос на данный инструмент представляется нам целесообразным, конъюнктура денежного рынка указывает на отсутствие у банков острой потребности в рефинансировании.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Вымпелком
S&P/Moody's/Fitch BB/Ba3/–

Правительство Алжира подтверждает намерения выкупить алжирскую дочку OTN – потенциально позитивно для кредитного профиля Vimpelcom Ltd. (NR) и ОАО «Вымпелком»

Новость: Коммерсант и Bloomberg приводят слова премьер-министра Алжира Ахмеда Уяхья, который в прошедшее воскресенье подтвердил, что правительство Алжира намеревается выкупить Orascom Telecom Algeria, алжирскую дочку Orascom Telecom Holdings. По словам чиновника, оценка бизнеса ОТА практически завершена.

Комментарий: На наш взгляд, продажа алжирской компании была бы позитивным событием с точки зрения кредитного качества Vimpelcom Ltd., равно как и российской операционной компании, ОАО «Вымпелком». Напомним, что условия сделки по покупке Vimpelcom Ltd. активов Wind Telecom включают соглашение с Нагибом Савририсом относительно алжирской компании, по которому он обязуется компенсировать Vimpelcom Ltd. убытки в случае выкупа доли в ОТА алжирским правительством по цене «ниже справедливой». Диапазон возможной цены выкупа, судя по оценкам, которые озвучивались правительством Алжира и представителями Vimpelcom Ltd., может составить от 3 млрд долл. до 7,8 млрд долл.

Направления использования средств, полученных от продажи доли в ОТА, могут быть различными. В то же время мы не исключаем, что часть



из них может быть направлена на погашение бридж-кредита, за счет которого Vimpelcom Ltd. планировала профинансировать расходы по M&A сделке, и который потом предполагалось заместить выпуском облигаций (эмитентом или поручителем должно выступить ОАО «Вымпелком»). В документах к собранию акционеров Vimpelcom Ltd. указывал сумму бридж-кредита, которую планировалось привлечь, на уровне 1,3 млрд долл. Снижение вероятности нового выхода компании на рынок могло бы оказать техническую поддержку котировкам торгующихся выпусков евробондов компании. В то же время текущий уровень премии длинных выпусков к кривой МТС (30–35 б. п. по Z-спреду), на наш взгляд, близок к справедливому уровню, и потенциал ее дальнейшего сужения невелик.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
31.05.2011	Погашение Группа Черкизово, 1 Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	2 000
01.06.2011	Аукцион 10-летних ОФЗ Погашение Москва, 58 Погашение Татфондбанк, 4 Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	20 000 15 000 1 500
02.06.2011	Оферта Банк Спурт, 2 Погашение Карелия, 34012 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	1 000 1 000
03.06.2011	Погашение Главная дорога, 1	300
05.06.2011	Погашение Чувашия, 31005	1 000
07.06.2011	Оферта ВТБ 24, 3 Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	6 000
08.06.2011	Аукцион 3-летних ОФЗ	20 000
09.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
31.05.2011	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	1К11
01.06.2011	Vimpelcom Ltd: финансовые результаты по US GAAP	1К11
08.06.2011	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11

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 Голодикина

+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.