

Ежедневный обзор долговых рынков от 13 января 2011 г.

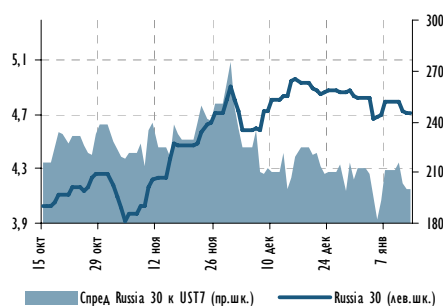


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,313	▲ 1,2%		-1,9%
USD/RUB	30,19	▼ -1,1%		-1,1%
Корзина валют/RUB	34,36	▼ -0,7%		-2,3%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	935,5	▼ -56,5		47,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	770,1	▲ 136,9		200,5
MOSPRIME о/п	2,9	▼ 0,0		1,2
3М-MOSPRIME	4,1	▼ 0,0		0,0
3М-LIBOR	0,30	■ 0,0		0,0
Долговой рынок				
UST-2	0,61	▲ 0,0		0,0
UST-10	3,37	▲ 0,0		0,1
Russia 30	4,71	▼ 0,0		-0,1
Russia 5Y CDS	140	▼ -5,9		-6,1
EMBI+	235	▼ -3		-13
EMBI+ Russia	189	▼ -2		-10
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	95,14	▲ 0,4%		3,4%
Золото, долл./унц.	1387,9	▲ 0,5%		-2,3%
Фондовый рынок				
PTC	1 869	▲ 3,7%		5,6%
Dow Jones	11 755	▲ 0,7%		1,5%
Nikkei	10 586	▲ 0,7%		3,5%

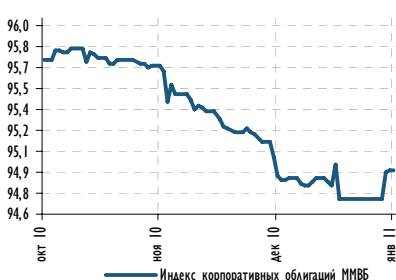
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Спрос на рискованные активы способствует сужению российских кредитных спредов. Вчера котировки Russia30 достигали отметки 116,50%, однако на закрытии они стояли примерно на четверть ниже из-за роста доходности базовых активов. Тем не менее спред к UST10 за последние пару дней сузился примерно на 10 б. п.

► Примерно на столько же сузился и спред по 5-летним CDS, который вчера опустился до отметки 140 б. п. При этом то, что обычно принято называть базисом, остается неизменным, хотя мы не исключаем, что на фоне всеобщего оптимизма его значение действительно может расти.

► На корпоративные бумаги вчера также наблюдался хороший спрос, и цены на ликвидные выпуски подросли в среднем на 0,2–0,3 п. п.

► Мы не исключаем продолжения роста цен (см. Темы глобального рынка).

► **Рублевый долговой рынок.** Нефть, курс рубля и ликвидность – вот три фактора, которые позволяют рынку рублевых облигаций сохранять стабильность, несмотря на угрозу повышения ставок ЦБ и грядущие заимствования Минфина. Вчера котировки ликвидных бумаг изменились незначительно, хотя количество наблюдаемых бидов выросло по сравнению с предыдущим днем.

► Курс рубля к бивалютной корзине с начала недели укрепился на 50 копеек, и сегодня с утра мы видели его на отметке 34,25. При нынешней динамике цен на нефть это движение кажется нам вполне оправданным, а дальнейший рост рубля – весьма вероятным. Главный вопрос: сколько валюты решит купить ЦБ в этом месяце?

► Кстати, ставка годового NDF к сегодняшнему утру немного подросла, несмотря на ликвидность и рубль, и составляет около 4,83% (+4 б. п.). Похоже, игроки начинают закладывать в котировки вероятность следующего повышения ставок ЦБ. Так что все равно рублевые бонды в нынешней ситуации нам нравятся меньше, чем внешний долг.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Португальские аукционы поддержали рынки, но есть и более хорошие новости?
- Рынок Treasuries все еще под давлением
- Дилеммы центральных банков стран Европы

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- На денежном рынке сохраняется равновесие

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- СМИ: Unicredit заинтересован в покупке Банка Москвы (-/Baa1/BBB-); нейтрально
- ТМК (B/B1/-): операционные результаты за 4-й квартал и 2010 год

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Заседания ЕЦБ и Банка Англии
- Размещение ОБР-17 на 500 млрд руб.



Португальские аукционы поддержали рынки, но есть и более хорошие новости?

Настроения на мировых фондовых, товарных и долговых (за исключением UST) рынках во вторник оставались оптимистичными. В частности, европейские фондовые индексы в среднем выросли более чем на 2 п. п., курс евро вырос против доллара более чем на цент и превысил отметку 1,31. Стоимость барреля нефти Brent продолжает подкрадываться к отметке 100 долл. (правда, несколько настораживает отстающая динамика WTI).

В качестве причины, наверное, можно указать ожидания, связанные с возможностью увеличения EFSF, а также относительный успех вчерашних аукционов по размещению 4-летних и 10-летних облигаций Португалии. В результате 5-летний CDS спред на риск Португалии продолжил сужение до 504 б. п., что примерно на 40 б. п. ниже пятничных максимумов. Схожую динамику показали и спреды по Испании и Бельгии.

Несмотря на вчерашний оптимизм, ситуация остается крайне неустойчивой. Если страны ЕС вновь ни о чем не договорятся в ходе встречи министров финансов, запланированной на следующую неделю, европейский кризис вновь может обостриться. Однако сегодня с утра FT опубликовала статью, дающую надежду на то, что итоги встречи могут оказаться плодотворными. Как сообщают источники газеты, страны ЕС работают над обширным пакетом мер, направленных на преодоление нынешнего кризиса, и, что более важно, Германия поддерживает расширение полномочий и ресурсов EFSF. Если это правда, то в ближайшие недели мы можем увидеть, возможно, самые серьезные позитивные сдвиги в решении европейских проблем со времен спасения Греции.

Если эти надежды оправдаются, ралли на глобальных рынках, в российских акциях и еврооблигациях, а также укрепление курса рубля могут продолжиться.

Рынок Treasuries все еще под давлением

Ставки долгосрочных Treasuries подрастали во вторник на фоне оптимизма фондовых рынков. В какой-то момент доходность UST10 вновь превышала отметку 3,40%. Тем не менее после исключительно успешного размещения UST10 на 21 млрд долл. (bid/cover – 3,30x; indirect bidders 53,6%) ставки отошли от максимумов, и сегодня с утра по десятилетней ноте находятся в районе 3,37%.

Мы по-прежнему считаем, что нынешние ставки по долгосрочным Treasuries смотрятся завышенными, особенно с учетом, того что на сегодняшний день наиболее вероятным сценарием относительно политики ФРС является сохранение избыточной ликвидности на годы.

Дилеммы центральных банков стран Европы

Сегодня состоятся заседания ЕЦБ и Банка Англии. Хотя рыночный консенсус не ждет никаких изменений по ставкам (1% – ЕЦБ; 0,5% – Банк Англии). Оба регулятора находятся сейчас в сложном положении.

ЕЦБ вынужден в своей единой политике учитывать как происходящее в Германии, экономика которой показывает рекордные темпы роста, так и ситуацию с Грецией, Португалией и т.д. Мы не ждем, что ЕЦБ сейчас предпримет что-то решительное, особенно, когда намечается прорыв в решении европейских проблем на уровне правительств.

Банк Англии столкнулся с неожиданным ростом инфляции на фоне слабости экономики и значительного отрицательного разрыва ВВП. И теперь, «Old Lady», с одной стороны, опасается дальнейшей стагнации экономики, с другой – выхода инфляционных ожиданий из-под контроля. Мы с любопытством следим за инфляционной ситуацией в Великобритании, которая при схожих вводных условиях так сильно отличается от ситуации в США. Мы не исключаем, что в какой-то момент Великобритания станет некоей моделью, которая позволит спрогнозировать развитие ситуации в американской экономике.

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

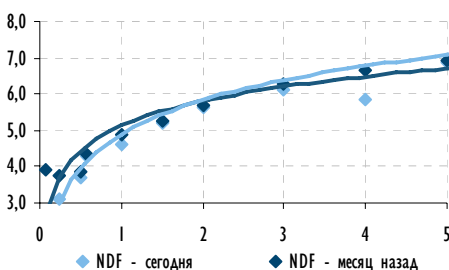
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

На денежном рынке сохраняется равновесие

Вчерашние выплаты в пользу Минфина (истек срок депозитов, на которых были размещены временно свободные средства федерального бюджета на сумму 59,0 млрд руб.) прошли для российского банковского сектора практически незамеченными. Сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ почти не изменилась и составила чуть более 1,7 трлн руб., хотя соотношение этих двух компонентов ликвидных активов и претерпело некоторые изменения. Отметим при этом, что спрос на инструменты рефинансирования ЦБ остается невысоким: аукционы однодневного РЕПО были признаны несостоявшимися по причине отсутствия заявок, а сумма задолженности по обеспеченным кредитам не превышает 15,0 млрд руб.

Хотя объем сделок по операциям РЕПО на ММВБ остается достаточно высоким (182,4 млрд руб. по однодневным сделкам), уровень ставок продолжает снижаться – на 7–15 б. п. в зависимости от типа базового актива (до уровней 3,0–3,4%).

Сегодня ЦБ РФ предложит банкам ОБР 17-го выпуска на сумму 500 млрд руб. с погашением 15 апреля текущего года. Однако мы полагаем, что фактический спрос будет значительно меньше: банки не спешат расставаться с долгожданной ликвидностью, особенно в преддверии начала периода налоговых выплат на следующей неделе.

Стоимость заимствования на рынке МБК сегодня утром находится в диапазоне 2,75–3,0%, т. е. кредиты о/п для банков первого круга предоставляются практически без премии к доходности сопоставимых по срокам депозитов в ЦБ (2,75%). Вчера сделки совершались и вовсе по ставкам ниже депозитных ставок ЦБ – на уровне 2,0–2,75%. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль немного снизилась на фоне укрепления рубля и составила 3,2–3,3%.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк Москвы
S&P/Moody's/Fitch - / Baa1 / BBB-

СМИ: Unicredit заинтересован в покупке Банка Москвы; нейтрально

Новость: Сегодняшние Ведомости публикуют ряд интересных подробностей относительно грядущей продажи пакета акций Банка Москвы, контролируемого столичным правительством:

- ▶ **Новый претендент?** Согласно источникам издания, итальянская группа Unicredit может быть заинтересована в сделке для расширения своего присутствия на российском рынке.
- ▶ **Скорое закрытие сделки.** Согласно другим источникам, наиболее вероятным сценарием выглядит выкуп пакета государственным ВТБ, причем продажа может быть осуществлена до 21 февраля текущего года, и даже без проведения тендера (в форме передачи муниципальной собственности).
- ▶ **Цена продажи по-прежнему является предметом переговоров,** а пакет акций в прямом владении столичного правительства (46,5%) предварительно оценивается собеседниками Ведомостей в 90–100 млрд руб.

Комментарий: Данные новости мы оцениваем нейтрально. Пока мы не склонны переоценивать факт появления нового претендента на участие в сделке: учитывая заявления топ-менеджмента ВТБ и Банка Москвы на протяжении последних месяцев, именно российская организация выглядит наиболее вероятным покупателем. Публикация данных сообщений, по всей видимости, может быть полезна столичному правительству для усиления своих переговорных позиций при обсуждении цены сделки с ВТБ.

В то же время, информация о том, что сделка может быть закрыта в ближайшие 2 месяца, позитивна с точки зрения сужения спреда между долговыми инструментами организаций. В частности, премия старшего выпуска еврооблигаций **Bank of Moscow 2015** (YTM 5,66% @ март 2015 г.)



к бумагам **VTB 2015** (УТМ 4,93% @ март 2015 г.) в последние недели несколько расширилась до отметки в 73 б. п.; по нашему мнению, велика вероятность возврата спреда в ближайшее время до уровней не выше среднеисторического значения в 50 б. п.

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

ТМК: операционные результаты за 4-й квартал и 2010 год

ТМК
S&P/Moody's/Fitch B / B1 / -

Новость: Вчера ТМК представила свои операционные результаты за 4К10 и за весь 2010 год. Общий объем отгрузки вырос на 11% к уровню 3К10 и на 42% за весь 2010 г. В сегменте сварных труб рост составил 5% к уровню предыдущего квартала, а по итогам целого года продажи выросли на 61%. В сегменте бесшовных труб показатели выросли на 17% и 29% соответственно.

Наиболее внушительный рост продемонстрировали продажи труб большого диаметра (наиболее рентабельный сегмент бизнеса ТМК): на фоне растущего объема закупок со стороны Газпрома и Транснефти отгрузки ТБД выросли на 40% к уровню 3К10, а за весь 2010 год объем продаж увеличился более чем вдвое. Отгрузка труб нефтяного сортамента в четвертом квартале прибавила 6% (по итогам года – 38%). Мы также отмечаем довольно позитивную динамику отгрузок линейных и промышленных бесшовных труб (на фоне растущего спроса со стороны предприятий машиностроения). Рост в этих сегментах в 4К10 к уровню предыдущего квартала составил 26% 18% соответственно.

Наихудшие результаты в 4-м квартале показал американский сегмент бизнеса ТМК: отгрузки IPSCO снизились на 7%, несмотря на продолжившийся рост объемов бурения в США (по данным Baker Hughes, количество действующих буровых установок выросло на 2,1%).

Компания также дала прогнозы на 2011 год: ТМК ожидает роста отгрузок на 7–10%.

Комментарий: В целом производственные результаты укладываются в рамки прежних прогнозов руководства ТМК, и мы ожидаем, что и финансовые показатели будут близки к обозначенным ориентирам. Ранее генеральный директор компании Александр Ширяев оценивал выручку в 2010 году на уровне 5,5 млрд дол., а рентабельность по EBITDA – 16–18%, что соответствует EBITDA на уровне 880–990 млн дол. Как следствие, соотношение чистого долга и EBITDA, по нашим оценкам, может составить 3,6х – 4х. Мы отмечаем, что относительно высокий уровень долговой нагрузки пока остается ключевым препятствием для повышения кредитных рейтингов ТМК: в октябре – ноябре S&P и Moody's изменили прогноз по рейтингу компании с «негативного» на «стабильный», указывая на возможность повышения оценок в случае устойчивого улучшения кредитных метрик (Долг/EBITDA ниже 3х по оценке Moody's).

Мы не видим каких-либо торговых идей в обращающихся рублевых бондах ТМК на текущих уровнях доходности – около 8,9%.

ТМК: объем отгрузки труб в 4-м квартале 2010 и 2010 г., тыс. т

	4К10	кв/кв, %	3К10	2010	г/г, %	2009
Бесшовные трубы	595	17%	507	2 160	29%	1 670
Сварные трубы	514	5%	489	1 808	61%	1 122
Всего труб	1 109	11%	996	3 969	42%	2 792
в т. ч. ТБД	229	40%	163	671	117%	309
в т. ч. OCTG	368	6%	347	1 444	38%	1 046
в т. ч. ТМК IPSCO	212	-7%	227	862	141%	358

Источник: компания

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
13.01.2011	Размещение ОБР-17 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	500 000
17.01.2011	Оферта М-ИНДУСТРИЯ, 2 Оферта Промтрактор-Финанс, 3 Уплата страховых взносов в фонды Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	1 500 5 000
18.01.2011	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3 Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю	1 000
19.01.2011	Погашение ОФЗ 25059 Размещение ОФЗ 25076 Оферта ФОРМАТ, 1 Купонные выплаты по ОФЗ Возврат Минфину средств бюджета с депозитов Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	41 000 30 000 1 000 11 420 30 000
20.01.2011	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2010 г. Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
21.01.2011	Оферта Интерград, 1 Оферта Синергия, 3	900 2 500
24.01.2011	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
25.01.2011	Уплата акцзов, НДСПИ Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю	
26.01.2011	Размещение ОФЗ 25077 Оферта ЛК Уралсиб, 5 Оферта Промтрактор-Финанс, 3 Купонные выплаты по ОФЗ 25072 Возврат Минфину средств бюджета с депозитов Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	30 000 3 000 5 000 5 348 70 000 5 000
27.01.2011	Погашение Газпромбанк, 1 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	5 000
28.01.2011	Уплата налога на прибыль	
31.01.2011	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	5 000
01.02.2011	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
02.02.2011	Купонные выплаты по ОФЗ Размещение ОФЗ 26204 Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	5 919 30 000
03.02.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
08.02.2011	Оферта Группа ЛСР, 2 Погашение ГАЗ-финанс, 1 Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	5 000 5 000
09.02.2011	Погашение Банк Русский стандарт, 6 Размещение ОФЗ Частичное погашение ОФЗ 46002 Оферта М-ИНДУСТРИЯ, 2 Купонные выплаты по ОФЗ Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	6 000 40 000 15 500 1 500 14 338
10.02.2011	Погашение Трансмашхолдинг, 2 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	4 000
11.02.2011	Оферта АИЖК, 20 Оферта Банк Москвы, 2 Оферта Фортум, 2 Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	5 000 10 000 5 000



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 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

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 Филипов
+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 — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.