

# Ежедневный обзор долговых рынков от 3 февраля 2011 г.

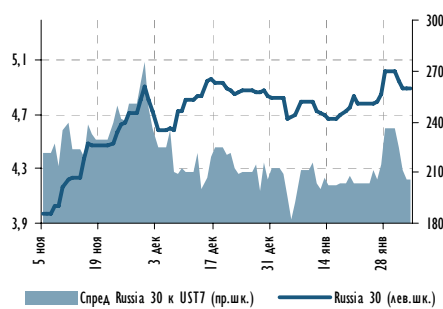


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %		
		День	к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,381	▼	-0,1%	3,2%
USD/RUB	29,46	▼	-0,2%	-3,5%
Корзина валют/RUB	34,48	▼	-0,3%	-1,9%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	461,2	▼	-81,8	-427,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	922,3	▲	160,9	352,8
MOSPRIME о/п	2,8	▼	0,0	1,1
3M-MOSPRIME	4,0	■	0,0	-0,1
3M-LIBOR	0,31	■	0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,66	▲	0,1	0,1
UST-10	3,48	▲	0,0	0,2
Russia 30	4,89	▼	0,0	0,1
Russia 5Y CDS	144	▲	1,5	-2,0
EMBI+	251	▼	-20	3
EMBI+ Russia	185	▼	-8	-14
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	98,48	▲	1,0%	7,0%
Золото, долл./унц.	1335,3	▼	-0,2%	-6,0%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 931	▲	1,1%	9,1%
Dow Jones	12 042	▲	0,0%	4,0%
Nikkei	10 425	▼	-0,3%	1,9%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Негативная динамика Treasuries препятствует росту котировок российских еврооблигаций. На открытии вчерашних торгов котировки «Гридцатки» достигли уровня 115,375%, однако к вечеру откатились обратно к уровням закрытия предыдущего дня в районе 115,0%.

► В корпоративном сегменте также в целом сохранялся спрос, однако такого стремительного роста цен, как днем ранее, не было, а котировки подтянулись вверх в пределах 1/8–1/4 п. п.

► Сегодня с утра пока не видно поводов для изменения ситуации на рынке.

► **Рублевый долговой рынок.** Конечно же, главным событием дня стали фееричные итоги размещения ОФЗ325078 (см. Темы российского рынка). Тем не менее вторичный рынок отреагировал на них довольно вяло. Котировки ОФЗ остались практически на месте, цены в ликвидных корпоративных бумагах еще немного подтянулись вверх.

► Офшорные ставки стабилизировались после коррекции вниз. Вмененная доходность по годовому NDF держится в районе 4,80%, по 5-летнему – на уровне 7,0%. При этом FRA 3x6 показывают ставку трехмесячного MOSPRIME через 3 месяца на уровне 5,0% (+1 п. п. к текущему уровню).

► Другим эпохальным событием дня стало упразднение Москомзайма в связи с сокращением программы заимствований Москвы. Ожидаемыми последствиями может стать снижение ликвидности вторичного рынка облигаций Москвы и, вероятно, чуть больше возможностей для заимствований на внутреннем рынке появится у Минфина.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► Рост доходности UST продолжается

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► Небывалый успех 2-летних ОФЗ свидетельствует об умеренных ожиданиях повышения ставок

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Ликвидность растет, несмотря на траты

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► МТС (BB/Ba2/BB+) – технические сложности с выплатой купона по МТС-12 решены

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Дикси (– / – / –) готовит «крупную сделку», возможно, речь идет о приобретении сети «Виктория» (Интерфакс) – нейтрально для коротких облигаций с погашением в марте 2011 г.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Выступление главе ФРС Б. Бернанке
- Заседание ЕЦБ
- Размещение ОБР 17 на 10 млрд руб.

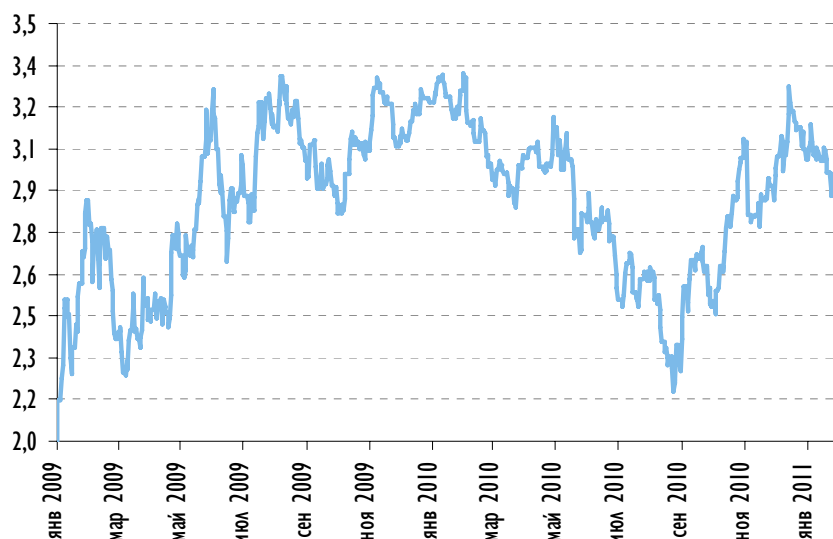


## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Рост доходности UST продолжается**

Динамика доходности Treasuries остается главной проблемой для рынка российских еврооблигаций. В то время как аппетит к риску на мировых рынках остается стабильным, несмотря на египетские события, долгосрочные ставки на американском рынке продолжают расти третий день подряд. Доходность UST10 близка к тому, чтобы пробить верхнюю границу диапазона консолидации, в котором ставки находятся с середины декабря. Вчера вновь тестировалась отметка 3,50%.

Судя по комментариям в СМИ, американские ставки реагируют на ускорение роста товарных рынков и связанный с этим разогрев инфляционных ожиданий; тем не менее, если бы это было так, это бы находило бы свое отражение в динамике вмененной инфляции, заложенной в TIPS. Однако явного роста инфляционных ожиданий здесь не наблюдается. Это наглядно видно, если посмотреть на график 5-летней форвардной инфляции (средняя ожидаемая инфляция за 5-летний период, начинающийся через 5 лет). Этот индекс рассчитывает ФРС, и его можно найти в Bloomberg по коду FED5YEAR Index.

**Пятилетняя форвардная инфляция**

Источник: Bloomberg

На наш взгляд, в краткосрочной перспективе потенциал для роста доходности Treasuries сохраняется, однако в отношении долгосрочных перспектив мы скорее опасаемся не инфляционных ожиданий, а снижения доверия инвесторов к США как к заемщику.

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

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**Небывалый успех 2-летних ОФЗ свидетельствует об умеренных ожиданиях повышения ставок**

Мы вчера ошиблись, когда ожидали лишь умеренного интереса инвесторов к 2-летним ОФЗ. Вместо планируемых 30 млрд руб. Минфин сумел разместить ОФЗ25078 на сумму 53,24 млрд руб. по номиналу под среднюю ставку YTM6,47%, что на 3 б. п. ниже, чем верхняя граница ориентиров по доходности.

Беглый анализ сделок позволяет предположить лишь умеренную концентрацию спроса. Так, судя по ряду однотипных заявок и наличия крупной (почти 2 млрд руб. по номиналу) удовлетворенной неконкурентной заявки, как минимум один игрок участвовал в размещении на сумму около 10 млрд руб. В целом же складывается впечатление, что спрос на выпуск был достаточно широким.



Похоже, что сработал фактор избыточной ликвидности. Судя по всему, инвесторы достаточно комфортно чувствуют себя в коротких бумагах, даже, несмотря на угрозу роста ставок, рассчитывая на «кэрри» по отношению к ставкам денежного рынка или на крайний случай к ставке прямого РЕПО ЦБ (5,0%).

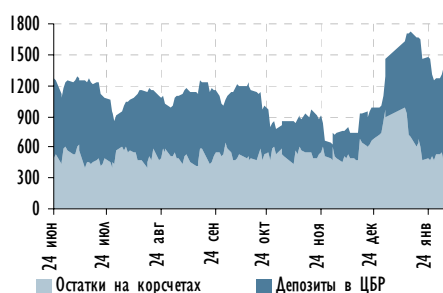
В этой связи можно сделать один любопытный вывод. Высокий спрос на ОФЗ325078 по ставке около 6,5% свидетельствует о том, что подавляющее большинство участников рынка, в особенности те, кто вчера купил ОФЗ, не верят, что ставка прямого РЕПО ЦБ в ближайшие месяцы превысит 6,50%. В противном случае спрос на ОФЗ был бы меньше, а так игроки, похоже, посчитали, что положительное «кэрри» им гарантировано.

Стоит отметить, что позитивной реакции вторичного рынка ОФЗ на итоги аукциона вчера практически не было. Это также может говорить о том, что инвесторы считают двухлетнюю бумагу защитным инструментом, в котором можно «пересидеть» рост ставок. Тем не менее расчет на то, что ставка РЕПО ЦБ не превысит 6,5%, может оказаться и ошибочным, и тогда при ухудшении ситуации с ликвидностью нынешние позиции в ОФЗ325078 могут оказаться «под водой».

Павел Пикулев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru

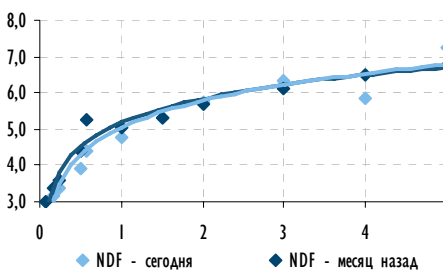
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Ликвидность растет, несмотря на траты

Несмотря на успех вчерашнего аукциона по продаже ОФЗ325078 (подробнее см. в Тематиках российского рынка), пропорционального оттока ликвидности с банковских балансов не произошло. Минфин вчера разместил бумаги на 53,24 млрд руб., однако сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ осталась практически неизменной (-9,0 млрд руб.). Поскольку задолженность банков перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования остается на низком уровне (менее 15,0 млрд руб.), ликвидность в систему продолжает поступать по альтернативным каналам: за счет либо бюджетных расходов, либо интервенций на валютном рынке. Отметим, что курс доллара расчетами «завтра» на FOREX во вторник находился в боковом дрейфе после ослабления на 0,4% на открытии, что может указывать на покупки со стороны ЦБ с целью сдерживания более сильного укрепления рубля.

Стоимость заимствования о/п на рынке МБК в условиях избытка ликвидности остается стабильной и для первоклассных заемщиков колеблется в пределах доходности по депозитам ЦБ на сопоставимый срок. Вчера сделки совершались по ставкам 2,0–2,75%; сегодня банки выставляют котировки на уровне 2,65–2,85%.

Сегодня ЦБ предпримет очередную попытку доразместить ОБР-17 на 10 млрд руб. Возможно, учитывая краткосрочный характер инструмента (до погашения выпуска остается 71 день), а также отсутствие у ЦБ явных намерений повышать ставки, аукцион может оказаться не столь провальным, как предыдущие. Кроме того, воодушевить участников рынка на покупки может успех вчерашнего аукциона по продаже ОФЗ. Однако при любом исходе влияние на объемы ликвидности и ставки денежного рынка будет минимальным.

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



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

## МТС

S&amp;P/Moody's/Fitch BB / Ba2 / BB+

**МТС – технические сложности с выплатой купона по MTS-12 решены**

**Новость:** Высокий суд Лондона на вчерашнем заседании разъяснил представителям MTS Finance (эмитент по выпуску еврооблигаций MTS-12) и Bank of New York Mellon (выполняет функции trustee), что вынесенный им 26 января запрет на распоряжение активами MTS Finance не распространяется на купонные выплаты по еврооблигациям. Об этом сообщают Ведомости и РБК daily. Напомним, что 28 января trustee не перечислил держателям бондов очередной купон по MTS-12 (16 млн долл.), хотя средства от компании поступили еще 25 января. BNY мотивировал свое решение отсутствием ясности относительно того, противоречит ли выплата средств судебному решению о «заморозке» активов. Мы ожидаем появления официального пресс-релиза компании по поводу выплаты купона в ближайшее время.

**Комментарий:** Новость должна успокоить держателей еврооблигаций компании, доверие которых могло быть отчасти подорвано задержкой выплаты по купону. Теперь компания, очевидно, будет пытаться оспорить решение о «заморозке» активов, равно как и изначальное решение суда о выплате MTS Finance порядка 180 млн долл. компании Nomihold Securities. Мы считаем, что компании, скорее всего, удастся найти решение сложившейся ситуации и осуществить запланированный выкуп выпуска MTS-12, что устранил риски дефолта по бумаге из-за текущих судебных разбирательств, и, как следствие, кросс-дефолта по другим долгам (в частности, по MTS-20).

Бонды MTS-20 на текущих уровнях доходности выглядят дорого, и мы предпочитаем им выпуски Вымпелкома, дающие премию 60–70 б. п. по Z-спредам.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
03.02.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
08.02.2011	Оферта <b>Группа ЛСР, 2</b>	5 000
	Погашение <b>ГАЗ-финанс, 1</b>	5 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
09.02.2011	Погашение <b>Банк Русский стандарт, 6</b>	6 000
	Размещение ОФЗ	40 000
	Частичное погашение <b>ОФЗ 46002</b>	15 500
	Оферта <b>М-ИНДУСТРИЯ, 2</b>	1 500
	Купонные выплаты по ОФЗ	14 338
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
10.02.2011	Погашение <b>Трансмашхолдинг, 2</b>	4 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
11.02.2011	Оферта <b>АИЖК, 20</b>	5 000
	Оферта <b>Банк Москвы, 2</b>	10 000
	Оферта <b>Фортум, 2</b>	5 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	



## 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

#### Трејдинг

**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

#### Трејдинг

**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

#### Трејдинг

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