

# Ежедневный обзор долговых рынков от 21 февраля 2011 г.

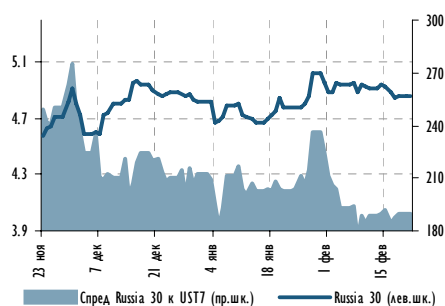


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1.369	▲ 0.6%		2.3%
USD/RUB	29.17	▼ -0.3%		-4.5%
Корзина валют/RUB	33.98	▼ 0.0%		-3.4%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	526.9	▼ -111.5		-361.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	890.0	▲ 20.2		320.4
MOSPRIME о/п	2.9	■ 0.0		1.2
3М-MOSPRIME	4.0	■ 0.0		-0.1
3М-LIBOR	0.31	▼ 0.0		0.0
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0.75	▼ 0.0		0.2
UST-10	3.58	▲ 0.0		0.3
Russia 30	4.86	▲ 0.0		0.0
Russia 5Y CDS	147	▲ 0.7		1.8
EMBI+	262	▼ -1		14
EMBI+ Russia	177	■ 0		-22
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	100.30	▼ 0.0%		9.0%
Золото, долл./унц.	1389.5	▲ 0.4%		-2.2%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1,868	▼ -0.2%		5.5%
Dow Jones	12,391	▲ 0.6%		7.0%
Nikkei	10,847	▼ 0.0%		6.0%

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.** В пятницу котировки российских еврооблигаций в основном повторяли динамику американских казначейских облигаций. Котировки «Тридцатки» почти не изменились и составили порядка 115,15%. Спред к UST 10 также остался практически на прежнем уровне – 128 б. п. В корпоративных выпусках котировки менялись незначительно в отсутствие единого тренда.

► Сегодня в США рынки будут закрыты по случаю Дня президентов. Очередная волна роста нестабильности в странах Северной Африки и Ближнего Востока, вероятно, вызовет рост опасений инвесторов. На этот раз ситуация обострилась в Ливии и волна беспокойства затронула на первый взгляд спокойный Бахрейн, который пятый флот США облюбовал под штаб-квартиру. На события в этой небольшой стране нервно отреагировал CDS5 – спред Саудовской Аравии (практически нет долга) расширился до максимума за последние полтора года и составил 130 б. п. В таких условиях азиатские рынки показывали смешанную динамику, а цены на золото и нефть, наоборот, росли. Стоимость мартовского фьючерса на сорт WTI сегодня утром колеблется в диапазоне 87,0–87,5 долл. за барр., а нефть марки Brent успешно преодолела отметку в 103,0 долл. за барр.

► **Рублевый долговой рынок.** Прошлую неделю инвесторы завершили на оптимистичной ноте. Несмотря на то что в последний день цены практически не изменились, на рынке чувствовалось преобладание покупателей, однако они не были готовы дальше двигать биды.

► Сегодня Мечел объявил о фиксации купона по выпускам Мечел-15 и Мечел-16 на уровне 8,25%, что еще на 10 б. п. ниже нижней границы пересмотренного диапазона и соответствует трехлетней доходности на уровне 8,42%, что, на наш взгляд, выглядит достаточно агрессивно (ниже кривой доходности Евразы). В такой ситуации мы рекомендуем еще раз обратить внимание на бумаги Евразы, который, как мы считаем, отличается более сильным кредитным качеством.

► Ввиду сокращенной рабочей недели в России и налоговых платежей (сегодня и в пятницу) мы не ожидаем высокой активности на рублевом рынке облигаций.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► **Налоговые выплаты могут оказать влияние на ставки**

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

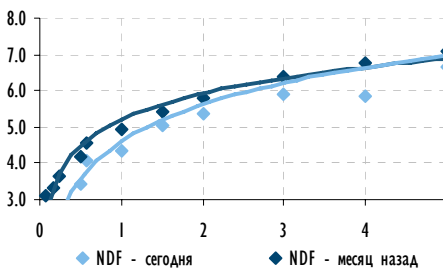
- Борьба за Банк Москвы (–/Baa2/BBB–) обостряется, нельзя исключить волатильной реакции еврооблигаций банка
- Ведомости публикуют интервью с президентом МТС (BB/Baa2/BB+) М. Шамолиным; Высокий суд Лондона разрешает компании урегулировать ситуацию с возможным дефолтом по выпуску MTS-2012; нейтрально

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Телекоммуникационная компания Wind обратилась к держателям еврооблигаций с погашением в 2017 году с предложением отказаться от требований досрочного погашения обязательств в случае приобретения со стороны VimpelCom Ltd (Люксембургская биржа).
- Ведомости: ТНК-ВР (BBB–/Baa2/BBB–) может принять участие в приватизации доли в польской нефтяной компании Grupa Lotos, рыночная стоимость оценивается в 0,97 млрд долл. Возможная покупка не окажет негативного влияния на кредитные метрики компании.
- В пятницу менеджмент компании ТНК-ВР (BBB–/Baa2/BBB–) проинформировал совет директоров о потенциальном интересе компании к альянсу ВР и Роснефти. Обсуждение будет продолжено на заседании СД 25 февраля – пока нейтрально.

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**
**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**


Источник: Bloomberg

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


Источник: Bloomberg

**Налоговые выплаты могут оказать влияние на ставки**

Предыдущая неделя, несмотря на отсутствие плановых погашений и обязательных выплат, была ознаменована сокращением ликвидности на банковских балансах на 120 млрд руб. Тем не менее сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ на начало текущей недели составляет 1,4 трлн руб., что является неплохой базой перед началом налоговых выплат.

Сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет платежи по НДС (треть начисленной суммы по итогам четвертого квартала), в результате чего отток средств из финансовой системы может достичь 200 млрд руб., если выплаты не будут отчасти компенсированы встречным потоком бюджетных расходов. Затем банки, по всей видимости, будут «зализывать раны» и до пятницы (когда предстоит выплата НДС и акцизов) вряд ли будут предпринимать какие-либо действия по инвестированию в средне- и долгосрочные активы. Отметим, что выходной день очень удачно попал на среду (день, в который традиционно проводятся аукционы ОФЗ), поскольку вряд ли бумаги в текущих условиях пользовались бы спросом со стороны банков.

Стоимость заимствования на рынке МБК в течение прошедшей недели колебалась в диапазоне 2,20–2,65%. На предстоящей неделе мы не исключаем роста ставок в условиях неравномерного распределения ликвидности между участниками рынка, однако запас прочности позволяет рассчитывать лишь на непродолжительный эффект. Отметим также, что сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 2,15–2,75%, что указывает на отсутствие ажиотажа на рынке МБК.

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

**КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ**

Банк Москвы  
S&P/Moody's/Fitch - / Baa2 / BBB-

**Борьба за Банк Москвы обостряется, нельзя исключить волатильной реакции еврооблигаций банка**

**Новость:** Сегодня должно состояться общее собрание акционеров Банка Москвы, главным пунктом повестки дня которого станет переизбрание совета директоров. Напомним, что на 15 мест претендуют 29 кандидатов, в том числе 11 представителей ВТБ.

Между тем в пятницу новостные агентства распространили информацию о решении текущего состава совета директоров Банка Москвы отменить другое внеочередное собрание акционеров, ранее назначенное на 4 марта для переизбрания президента банка. Совет также назначил годовое собрание акционеров на 3 мая с сохраняющейся повесткой дня о переизбрании президента, но исключил из числа кандидатов на этот пост представителя ВТБ Михаила Кузовлева (сохранены кандидатуры президента и первого вице-президента Андрея Бородина и Дмитрия Акулинина).

Кроме того, РБК daily пишет сегодня о том, что Андрей Бородин и заместитель председателя совета директоров Лев Алалуев намерены предложить московскому правительству объединить свои пакеты (46,5% – у правительства Москвы и 40% – у миноритариев, включая Бородина и Алалуева) для продажи единым лотом ВТБ.

**Комментарий:** Информационный фон последних дней вокруг приватизации Банка Москвы свидетельствует об обострении борьбы между сторонами. Миноритарии банка используют весь доступный им арсенал корпоративных приемов, чтобы выиграть время в переговорах и усилить собственные позиции. В данном случае, на наш взгляд, главным камнем преткновения может выступать не сам факт продажи Банка Москвы, а расхождение в оценках справедливой стоимости. Предсказать в какую сторону в итоге «качнется маятник» пока затруднительно, однако мы считаем, что позиция покупателей (ВТБ) остается предпочтительной.



Спреды еврооблигаций Банка Москвы относительно бумаг ВТБ в последние недели существенно сузились – до уровней в 25–40 б. п. (см. стр. 8 Технического индикатора долговых рынков). Итоги сегодняшнего собрания акционеров банка могут вызвать расширение спреда в том случае, если миноритариям удастся заблокировать вхождение представителей ВТБ в совет директоров. На данный момент, однако данный сценарий не выглядит для нас наиболее вероятным.

Андрей Клапко  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

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

**Ведомости публикуют интервью с президентом МТС М. Шамолиным; Высокий суд Лондона разрешает компании урегулировать ситуацию с возможным дефолтом по выпуску MTS-2012; нейтрально**

**Новость:** Ведомости публикуют интервью с президентом МТС Михаилом Шамолиным. Мы выделяем следующие заявления:

- ▶ Регулярная выплата компанией высоких дивидендов остается одним из основных инструментов поощрения акционеров.
- ▶ Подтвержден прогноз роста капитальных затрат в 2011 г. по сравнению с 2010 г. на 20%. Значительная доля инвестиций будет направлена на расширение сети 3G в России. К концу 2011 г. количество базовых станций 3G МТС может достичь 20 000.
- ▶ В планах МТС на 2011 г. – продажа около 1 млн брендированных телефонов. Компания стремится увеличить число пользователей мобильного интернета за счет более широкого распространения недорогих смарт-фонов. В 2011 г. МТС планируют вывести на рынок смартфон на платформе Google Android с целевой ценой около 100 долл.
- ▶ М. Шамолин не исключил, что ввиду сложности процедуры выделения и высокой стоимости расчистки полос частот решением задачи обеспечения высокой скорости мобильной передачи данных для российских сотовых операторов может стать только появление технологии LTE Advanced, которое ожидается в 2012–2013 гг. По его мнению, создание в России единой инфраструктурной компании для строительства сети LTE не будет являться оптимальным решением для рынка и игроков, так как не позволит учесть существующие технические различия сетей разных компаний. Развитие сетей LTE будет проходить путем модернизации сетей предыдущих поколений. М. Шамолин отказался оценить возможные будущие затраты компании на расчистку частот под развитие LTE в связи с тем, что в этом вопросе сохраняется высокая неопределенность.
- ▶ Подтвержден интерес к покупке 28% акций МГТС у АФК «Система». В 2011 г. МТС намерены провести оценку актива и принять решение о покупке. При этом оценка стоимости пакета акций будет отражать синергетический эффект, который должны получить МТС от его приобретения.
- ▶ МТС будут продолжать M&A активность, прежде всего, в области широкополосного доступа в интернет и кабельного ТВ в России. При этом в плане международной экспансии МТС занимают сдержанную выжидательную позицию. В качестве аргументов против агрессивной географической экспансии М. Шамолин отметил риски, связанные с будущим ростом и монетизацией услуг передачи данных и телекоммуникационных активов в целом, а также низкий потенциал синергии между компаниями, работающими на разных географических рынках.

**Комментарий:** Интервью главы МТС большей частью посвящено обсуждению общих вопросов развития телекоммуникационной отрасли и в целом выдержано в нейтральных тонах. Принципиально новых заявлений, которые могли бы повлиять на котировки долговых инструментов компании, в нем не содержится.

Добавим, что сегодняшние Ведомости также пишут о том, что Высокий суд Лондона разрешил МТС обсудить с держателями еврооблигаций



MTS-2012 изменения ковенант в части возможного дефолта по бумаге из-за судебной тяжбы с Nomihold Securities, а также выкупить инструмент с рынка. Данное развитие событий воспринимается нами положительно, учитывая, что у компании остались 2 недели для урегулирования ситуации (до 5 марта).

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 основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.03.2011	VOCA <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 Туинов**

+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 Голодикина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трејдинг

**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

### 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 Пещименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трејдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 428 49 80

### 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. 2 14 55

#### Трејдинг

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**

+7 (495) 913 78 57

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.