

Ежедневный обзор долговых рынков от 22 февраля 2011 г.

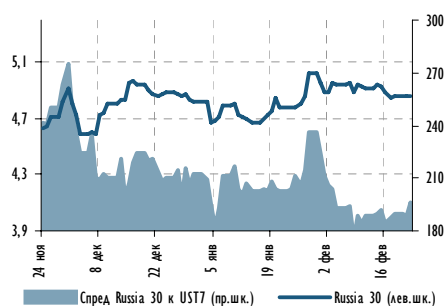


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,368	▼ -0,1%		2,2%
USD/RUB	29,16	▼ 0,0%		-4,5%
Корзина валют/RUB	33,98	▲ 0,0%		-3,4%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	517,2	▼ -9,7		-371,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	889,3	▼ -0,6		319,8
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
Долговой рынок				
UST-2	0,76	▲ 0,0		0,2
UST-10	3,59	▲ 0,0		0,3
Russia 30	4,86	▼ 0,0		0,0
Russia 5Y CDS	152	▲ 4,9		6,7
EMBI+	262	■ 0		14
EMBI+ Russia	177	■ 0		-22
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	101,55	▲ 1,2%		10,3%
Золото, долл./унц.	1406,5	▲ 1,2%		-1,0%
Фондовый рынок				
PTC	1 889	▲ 1,1%		6,7%
Dow Jones	12 391	■ 0,0%		7,0%
Nikkei	10 676	▼ -1,7%		4,4%

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.** Сегодня утром доходность UST 10 составила порядка 3,52% – ниже уровня закрытия пятницы (3,58%), – отыграв все негативные события, произошедшие за длинные выходные. Основной причиной остается «бегство в качество» на фоне затаившейся нестабильности на Ближнем Востоке и в Северной Африке: азиатские фондовые индексы показывают негативную динамику, в то время как нефть и золото устремились к новым локальным и историческим максимумам. Так, стоимость барреля марки Brent в понедельник поднималась выше 108 долл. (+5,4%) – максимального уровня с сентября 2008 г., фьючерс на сорт WTI с поставкой в марте прибавил почти 7,0%, подорожав до 94,0 долл. за баррель.

► «Бегство в качество» может оказать негативное влияние и на российский сегмент еврооблигаций, несмотря на то что в последнее время котировки здесь повторяли динамику американских казначейских облигаций и на высокие цены на нефть, которые не оставляли инвесторам иного выбора, как только «покупать Россию». Кроме того, завтрашний выходной день в России может предостеречь ряд игроков от активных действий в условиях высокой волатильности на финансовых и сырьевых рынках.

► **Рублевый долговой рынок.** На рублевом рынке, похоже, потенциал роста исчерпан. Надолго ли? Это может показать следующая неделя, когда часть игроков вернется из краткосрочных отпусков и состоится заседание СД ЦБ. Налоговые платежи прошли незамеченными рынком. Невысокая активность наблюдалась в ряде выпусков – прежде всего металлургических компаний – в связи с завершением размещения выпусков Мечел 15 и 16.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► **Итоги размещения облигаций Мечела (-B1/-) – мы не перестаем обращать внимание на бумаги Евраза**

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► **На рынке МБК без потрясений**

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Маленькая победа миноритариев Банка Москвы (-/Ваа2/BBB-)**
- **Северсталь (BB-/Ва3/B+) вдвое увеличит капитальные затраты в 2011 году: нейтрально**
- **Алроса (BB-/Ва3/BB-) публикует параметры программы развития до 2018 г. – нейтрально**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

► **В США будет опубликована статистика по ценам на жилую недвижимость**

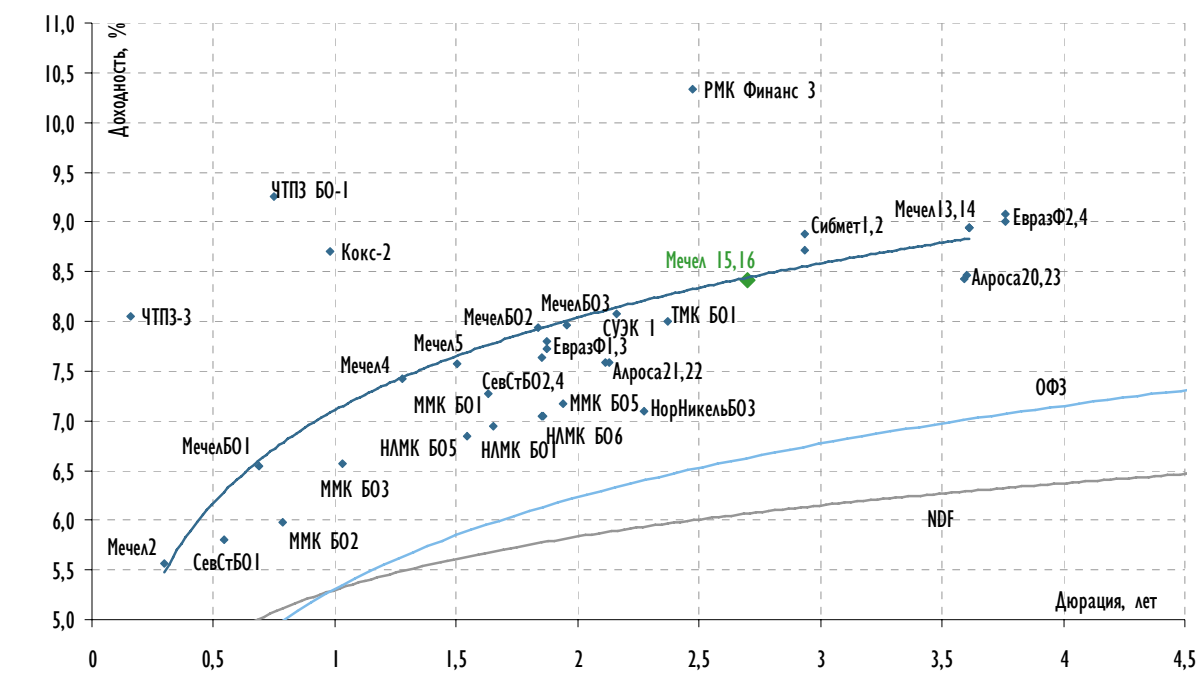


ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Итоги размещения облигаций Мечела – мы не перестаем обращать внимание на бумаги Евраз

Мечел вчера объявил итоги размещения рублевых облигаций серий 15 и 16 совокупным объемом 10,0 млрд руб. Ставка купона на первые 6 полугодических периодов была установлена на уровне 8,25% годовых (транслируется в доходность YTP 8,42% к оферте через 3 года). Стоит при этом напомнить, что изначальный ориентир ставки купона (8,75–9,25%) трижды пересматривался организаторами в сторону понижения.

На итоговом уровне облигации Мечел 15 и Мечел 16 ложатся ровно на кривую доходности металлургической компании (см. график ниже). В то же время мы по-прежнему не видим фундаментальных причин, по которым длинные бумаги Мечела (–/B1/–) должны находиться ниже облигаций Евраза (B/B1/B+); как мы понимаем, данный феномен объясняется прежде всего техническими причинами. Мы продолжаем считать облигации Евраза привлекательными, учитывая, в частности, высокую вероятность того, что рейтинги компании от Moody's и Fitch уже в текущем году вернутся в категорию double-B.

Кривая доходности рублевых облигаций металлургических компаний

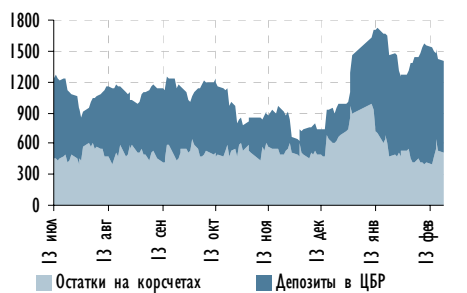
Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

На рынке МБК без потрясений

Банки достойно справились с первым этапом налоговых выплат: перечисление трети начисленного по итогам четвертого квартала НДС вызвало сокращение объемов ликвидности менее чем на 100 млрд руб. Мы полагаем, что сумма начисленного налога, подлежащая выплате в феврале, была по меньшей мере в два раза выше, что указывает на то, что часть оттока была компенсирована встречным потоком со стороны расходов правительства.

В результате сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ опустилась до 1,31 трлн руб. и по-прежнему обеспечивает банкам достаточный запас прочности. Ставки по кредитам о/п на рынке МБК в понедельник колебались в довольно узком диапазоне 2,4–2,55%: таким образом, налоговые платежи практически не повлияли на стоимость заимствования для банков первого круга. Сегодня утром кредитные организации выставляют котировки на уровне 2,55–2,90%, что даже ниже, чем обычно на открытии рынков.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

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

Маленькая победа миноритариев Банка Москвы

Новость: На состоявшемся вчера общем собрании акционеров Банка Москвы, на повестке дня которого стояло переизбрание совета директоров, сторона, представляющая ВТБ и правительство Москвы, не смогла получить контроль в совете. Из 11 кандидатов ВТБ смогли пройти только 5, еще двоих кандидатов «провела» мэрия Москвы. Оставшиеся 8 мест из 15 (контроль) достались миноритариям во главе с президентом банка Андреем Бородиным. Кандидат от ВЭБа Александр Зеленев, который мог бы склонить чашу весов в сторону ВТБ при общем распределении мест, в совет директоров не прошел. ВЭБ будет добиваться введения своего представителя в силу обязательств, взятых на себя Банком Москвы при получении субординированного кредита ВЭБа в 2009 году, об этом пишут Ведомости со ссылкой на представителя ВЭБа.

Большинство в совете директоров Банка Москвы позволило миноритариям сразу после окончания собрания акционеров организовать заседание совета, на котором был избран новый председатель, первый вице-президент Банка Москвы Дмитрий Акулинин. Это решение, как сообщают информационные агентства, уже оспаривает ВТБ в связи с нарушениями процедуры уведомления членов совета директоров о проведении заседания.

После заседания совета директоров Андрей Бородин в интервью журналистам заявил, что не ведет никаких переговоров с ВТБ относительно продажи своего пакета и считает «справедливой» оценку банка в 240–280 млрд руб. Напомним, что данные цифры фигурировали в СМИ некоторое время назад как оценка независимого инвестбанка. Более часто упоминалась возможная оценка в диапазоне от 175 до 215 млрд руб.

Комментарий: Мы признаем локальную победу миноритариев Банка Москвы, однако считаем, что точку в этом вопросе ставить преждевременно. В ближайшее время наверняка стоит ждать серии активных шагов как с той, так и с другой стороны. Мы по-прежнему не исключаем возможности спекулятивного давления на долговые инструменты Банка Москвы до полного разрешения конфликта.

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)

**Северсталь вдвое увеличит капитальные затраты в 2011 году: нейтрально****Северсталь**
S&P/Moody's/Fitch BB- / Ba3 / B+

Новость: Северсталь раскрыла ориентир по капитальным вложениям на 2011 год. Компания планирует инвестировать в производство 2 млрд долл. – +48% к уровню 2010 года (около 1,35 млрд долл.).

В частности, на дивизион «Северсталь Российская сталь» предполагается потратить около 940 млн долл. (рост на 73% г/г), в том числе на строительство мини-завода в Балаково, реконструкцию коксовой батареи №7, модернизацию доменной печи №5 и строительство второй линии полимерного покрытия в Череповце. В дивизионе «Северсталь Ресурс» инвестиции составят 650 млн долл. (рост на 53% г/г). Планируется, что средства пойдут на модернизацию оборудования на предприятиях горного сектора, завершение строительства в Воркуте термоэлектростанции, работающей на метане; разработку запасов ЖРС на месторождении Putu в Либерии, продолжение развития золотодобывающего дивизиона, а также шахты в PBS Coals. В североамериканские активы компания планирует вложить 465 млн долл. (рост на 69% г/г). Компания пояснила, что финансовые средства здесь пойдут на строительство и ввод в эксплуатацию 2-ой электродуговой печи, машины непрерывного литья, туннельной печи.

Комментарий: Северсталь возвращается на докризисные уровни инвестиционных затрат: примерно такие же расходы компания реализовала в 2008 году. Рост расходов будет происходить на фоне увеличения продаж и прибыли Северстали – консенсус Bloomberg по EBITDA на 2011 составляет 3,7 млрд долл. (+43% к 2010 г.), что, впрочем, по-прежнему на 20% ниже, чем в 2008 г. Мы полагаем, что компания сможет покрыть инвестиционные расходы из операционного денежного потока. При этом в долгосрочной перспективе инвестиции в модернизацию и строительство новых мощностей позволят Северстали укрепить свои рыночные позиции через увеличение объемов производства, расширение сортамента предлагаемой продукции, а также увеличения вертикальной интеграции бизнеса.

В целом новость нейтральна для торгуемых выпусков облигаций Северстали, как на рублевом, так и на валютном рынке.

Сергей Канин
Sergei.Kanin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 06Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92**Алроса публикует параметры программы развития до 2018 г. – нейтрально****Алроса**
S&P/Moody's/Fitch BB- / Ba3 / BB-

Новость: Алроса раскрыла некоторые параметры программы развития до 2018 г., вчера утвержденной правлением компании. Ключевыми задачами на среднесрочную перспективу для себя компания видит «укрепление лидирующих позиций на мировом рынке алмазов и опережающее воспроизводство выбывающей минерально-сырьевой базы», а также рост капитализации компании. Для этого до 2018 года Алроса планирует ввести в эксплуатацию и вывести на полную мощность подземные рудники (Мир, Айхал, Удачный), а также увеличить темпы геологоразведочных работ. В частности, в геологоразведку планируется вложить 25,6 млрд руб. (около 870 млн долл.). При этом, как пишут вчерашние Ведомости в статье, посвященной программе развития Алросы, запасы компании за 8 лет увеличатся на 40 млн карат до 1,48 млрд карат (оценка запасов фигурирует впервые – ранее цифра компанией не раскрывалась).

Всего бюджет инвестиций в 2009–2018 гг. составит 215,3 млрд руб. (7,3 млрд долл. по текущему курсу), в том числе 32 млрд руб. – долгосрочные финансовые вложения, 147 млрд руб. – строительство, 35 млрд руб. – модернизация оборудования. Учитывая уже реализованные в 2009 – 9M10 расходы, объем предстоящих капитальных вложений (включая 4K10) составляет 194 млрд руб. Таким образом, компания в среднем будет инвестировать около 24 млрд руб. в год (порядка 830 млн долл.).



Ранее компания называла более скромный ориентир по инвестициям на 2011 год – на уровне 13,5 млрд руб. Мы отмечаем, что бюджет инвестиций не включает расходы на разработку железорудных месторождений (Темир).

В результате реализации инвестиционной программы и разведки новых месторождений добыча алмазов к 2018 году увеличится до 39,6 млн карат (+15% к уровню 2010 года).

Компания также ожидает сокращения долга по АК «АЛРОСА» к концу 2018 г. до 1,9 млрд долл.

Комментарий: В целом мы позитивно оцениваем планы компании увеличить объемы выпуска – сокращение добычи по мере истощения месторождений, разрабатываемых открытым способом, на наш взгляд, является одним из ключевых рисков в долгосрочной перспективе. Озвученные инвестиционные планы выглядят несколько агрессивно относительно прежних оценок и уровней 2009 – 2010 гг. В то же время компания, вероятно, сможет направить на финансирование капитальных расходов средства от планируемого IPO, которое, согласно последним комментариям менеджмента, может состояться уже в конце 2011 года (1,5–2,0 млрд долл. за продажу пакета в размере около 20%, по оценкам самой Алросы).

В целом новость не должна повлиять на котировки торгуемых выпусков еврообондов и рублевые выпуски Алросы, которые, на наш взгляд, справедливо оценены рынком на текущих уровнях.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

22.02.2011	Размещение Мечел 15, 16	10 000
	Размещение МКБ БО-1	3 000
23.02.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
	Погашение Банк Союз, 4	3 000
24.02.2011	Погашение Северо-Западный Телеком, 3	3 000
	Размещение Номос-Банк БО-1	5 000
	Оферта Банк Петрокоммерц, 7	3 000
	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Оферта СУ-155 Капитал, 3	3 000
	Оферта Синергия, 3	2 500
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
25.02.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Уплата акцзов, НДСПИ	
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
28.02.2011	Закрытие книги НПК Уралвагонзавод, 2	3 000
	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Оферта ТГК-6-Инвест, 1	2 000
01.03.2011	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	33 000
	Закрытие книги РУСАЛ Братск, 7	15 000
	Закрытие книги СБ Банк БО-1	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.03.2011	ВОСА Vimpelcom Ltd. (утверждение допэмиссии акций в рамках сделки с Wind Telecom)	
31.03.2011	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
07.04.2011	Vimpelcom Ltd.: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель 2011г.	Отчетность ТНК-ВР Холдинга по МСФО	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 Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

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

Трейдинг

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

Трейдинг

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.