

Ежедневный обзор долговых рынков от 9 марта 2011 г.

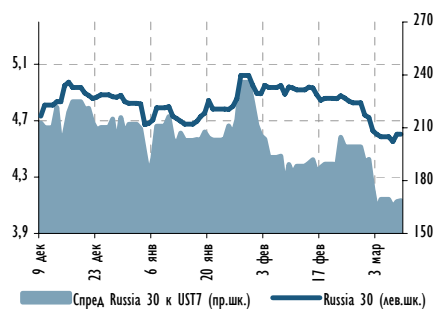


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % к нач. года	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,391	▼ -0,5%	3,9%
USD/RUB	28,26	▲ 0,0%	-7,5%
Корзина валют/RUB	33,24	▼ -0,1%	-5,5%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	579,3	■ 0,0	-309,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	706,6	■ 0,0	137,0
MOSPRIME o/n	3,2	■ 0,0	1,4
3M-MOSPRIME	4,0	■ 0,0	-0,1
3M-LIBOR	0,31	■ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,73	▲ 0,0	0,1
UST-10	3,55	▲ 0,0	0,3
Russia 30	4,61	▲ 0,1	-0,2
Russia 5Y CDS	126	▲ 2,6	-19,3
EMBI+	248	▼ -9	0
EMBI+ Russia	156	▼ -3	-43
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	109,52	▼ -1,8%	19,0%
Золото, долл./унц.	1429,0	▼ -0,2%	0,6%
Фондовый рынок			
PTS	2 025	■ 0,0%	14,4%
Dow Jones	12 214	▲ 1,0%	5,5%
Nikkei	10 597	▲ 0,7%	3,6%

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 В отсутствие российских игроков котировки российского внешнего долга продолжили плавно подрастать, а кредитные спреды – сужаться на фоне позитивной динамики цен на нефть. Тем не менее понижение рейтинга Греции и очередное обострение европейских проблем привели к некоторой коррекции во вторник. В частности, «Тридцатка» вернулась на отметку 117% – то есть туда, где она была в конце прошлой недели.

Стоит отметить рали в российских CDS, в частности спред по 5-летнему контракту опустился ниже 130 б. п. Складывается впечатление, что процесс переоценки традиционной российской премии продолжается.

Рублевый долговой рынок Динамика офшорных ставок по-прежнему благоприятна для локального долга. В частности, к сегодняшнему утру вмененная доходность по годовому NDF опустилась до 4,30%, в то время как ставки по 5-летним NDF/CCS опустились до минимумов этого года в районе 6,45%. В сочетании с трендом на укрепление курса рубля, а также все еще избыточной рублевой ликвидностью это будет поддерживать спрос на рублевый долг первого-второго эшелонов.

Сегодня состоится аукцион по размещению ОФЗ25076 с датой погашения в 2014 году на сумму 30 млрд руб. Ориентиры Минфина довольно агрессивны – 6,80–6,85%. Либо Минфин решил также воспользоваться благоприятной конъюнктурой, либо же это сигнализирует о том, что с учетом нынешних цен на нефть Минфин уже занял существенную часть того, что хотел, и теперь решил сбавить обороты.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Ситуация в Ливии продолжает держать рынки в напряжении
- Treasuries никак не определяются с трендом
- Возможное повышение ставки ЕЦБ – риск для еврозоны

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- На денежном рынке без потрясений

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- АФК «Система» (BB/Ba3/BB-) может продать индийской ONGC (-/A2/-) до 25% акций Башнефти (NR)
- Vimpelcom Ltd. (-/-/-) выплатит дополнительные промежуточные дивиденды за 2010 год; нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Размещение ОФЗ25076 на 30 млрд руб.



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Ситуация в Ливии продолжает держать рынки в напряжении

Гражданская война в Ливии продолжала оставаться одной из ключевых тем на глобальных рынках во время отсутствия российских игроков. Из-за этого цены на нефть продолжают оставаться вблизи двухлетних максимумов. В частности, котировки NYMEX WTI достигали отметки 107 долл. за баррель, откатившись к сегодняшнему утру до 104 долл. Стоимость барреля Brent по-прежнему выше 112 долл. Тем не менее ситуация пока не приводит к полномасштабному бегству в качество, а индекс ожидаемой волатильности VIX колеблется возле отметки 20 пунктов, лишь немногим выше недавних минимумов (15,45).

Имеющаяся на сегодняшнее утро ситуация все еще довольно благоприятна для российского внешнего долга.

Treasuries никак не определяются с трендом

Несмотря на повышенную волатильность, которая наблюдается на рынке с момента пятничной публикации данных по рынку труда США, рынок Treasuries никак не может определиться с трендом. В частности, ставка UST10 продолжает оставаться в районе технически значимого уровня 3,55%, и пока неясно, в какую сторону будет следующее движение.

Некоторому давлению на рынок способствует серия аукционов по первичному размещению казначейских бумаг, которая проходит на этой неделе. Вчера довольно успешно прошел аукцион по размещению 3-летних нот, сегодня размещаются 10-летние, а завтра – 30-летние бумаги. Стоит отметить, что вмененная инфляция по TIPS в отсутствие российских игроков продолжила расти, что также оказывает влияние на рынок.

Возможное повышение ставки ЕЦБ – риск для еврозоны

Как мы и предполагали, рынок FOREX пересмотрел свою первоначальную реакцию на сигналы ЕЦБ о возможном повышении ставок на ближайшем заседании. В результате этого курс евро упал на полтора цента от локальных максимумов до 1,387.

В начале этой недели на первый план вышли опасения по поводу того, какие последствия возможное повышение ставок может иметь для периферийных стран еврозоны. Эти опасения стали особенно актуальны после того как Moody's понизило в понедельник рейтинги Греции сразу на 3 ступени. Кроме того, сегодня WSJ пишет, что репутация повторного стресс-тестирования европейских банков под угрозой из-за того, что каждая страна будет самостоятельно определять, как рассчитывать капитал первого уровня для своих банков. Кроме того, FT пишет, что сами сценарии тестирования будут довольно мягкими. Впрочем, мы по-прежнему скептически настроены относительно целесообразности и возможности проведения *реальных* стресс-тестов, если их результаты раскрываются публично.

Основные для еврозоны события, по-прежнему ожидаются на саммите ЕС 24–25 марта, когда ожидается принятие пакета долгосрочных антикризисных мер. Не исключено, что информация о некоторых составляющих этого пакета появится в прессе по итогам предварительного саммита, намеченного на 11 марта. Из других событий стоит отметить сегодняшнюю первую за 2 месяца попытку Португалии разместить бонды на сумму 1 млрд евро.

Мы не исключаем, что рынки приближаются к еще одному периоду волатильности, связанному с проблемами зоны евро.

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



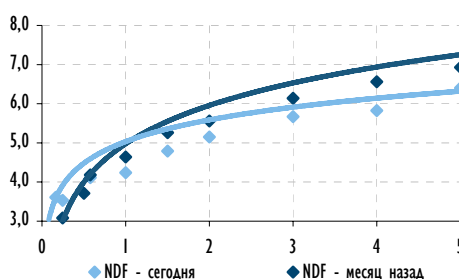
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

На денежном рынке без потрясений

Ситуация на российском денежном рынке остается стабильной. Стоимость заимствования в течение прошедшей недели колебалась в диапазоне 2,5–3,25% (умеренное повышение границ диапазона – на 35–40 б. п. – было обусловлено кратковременными факторами, такими как связанное с перечислением в бюджет налоговых выплат сжатие ликвидности). И хотя сегодня на открытии рынка банки выставляют котировки на уровне 3,0–3,25% (по кредитам о/п для первоклассных заемщиков), мы не видим причин, препятствующих их снижению в более привычный диапазон в районе 2,5–2,75%.

Предстоящая неделя на российском денежном рынке будет короткой и вряд ли принесет какие-то сюрпризы. Так, банкам удалось немного восстановить запасы ликвидности после завершения периода налоговых выплат: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ за прошедшую неделю увеличилась более чем на 150 млрд руб.

Отметим также, что Минфин сегодня проведет аукцион, на котором предложит разместить на депозитах 30 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета. Учитывая тот факт, что ЦБ по итогам заседания в конце февраля задал курс на повышение ставок, возможность привлечения средств на полгода (срок возврата средств с депозитов – 14 сентября 2011 г.) под 4,75% годовых, по всей видимости, будет пользоваться спросом.

Однако по той же причине (из-за вероятности дальнейшего ужесточения ДКП) спрос на такие инструменты как ОФЗ и ОБР, по всей видимости, будет невысоким. Минфин намеревается сегодня продать ОФЗ25076 на сумму 30 млрд руб. с возможностью расширения предложения в случае существенного превышения спроса. Завтра же ЦБ планирует доразместить ОБР 17-го выпуска на сумму 25 млрд руб.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

АФК «Система»
S&P/Moody's/Fitch BB / Ba3 / BB-

ONGC
S&P/Moody's/Fitch – / A2 / –

АФК «Система» может продать индийской ONGC до 25% акций Башнефти

Новость: В конце прошлой недели владелец АФК «Система» Владимир Евтушенков сообщил, что компания ведет переговоры с индийской Oil & Natural Gas Corp. (ONGC) о продаже до 25% своей нефтяной «дочки» Башнефти.

Кроме того, он отметил, что Система ведет переговоры с разными партнерами, в том числе и с ONGC, относительно освоения месторождений им. Требса и Титова.

Комментарий: Обсуждаемую сделку следует рассматривать в рамках подписанного в конце 2010 года соглашения Системы и ONGC, предполагавшего возможность сделок с нефтяными активами. Речь идет о мажоритарной доле Системы в Башнефти, 49%-ной доли в Русснефти, а также 100%-ной доли ONGC в Imperial Energy Corp. (см. комментарий от 22 декабря 2010 г.).

Мы полагаем, что сотрудничество АФК «Система» и ONGC может оказать положительное влияние на кредитный профиль Башнефти как центра консолидации нефтяных активов российского холдинга и придать новый импульс ее развитию, привести к увеличению масштабов бизнеса, объемов добычи и доказанных запасов нефти в России. АФК «Система» может также получить значительные финансовые ресурсы для развития деятельности в РФ.

Однако, принимая во внимание, что сделка по-прежнему находится на стадии обсуждения, вряд ли стоит ожидать, что плоды возможного сотрудничества смогут пожать текущие держатели трех выпусков



рублевых облигаций, торгуемых с доходностью в районе 7,30–7,40% к оферте в декабре 2012 г. Тем не менее при текущих рыночных условиях и высоких ценах на нефть бумаги выглядят хорошим защитным инструментом.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 495 980 438

Vimpelcom Ltd. (– / – / –) выплатит дополнительные промежуточные дивиденды за 2010 год; нейтрально

Новость: Вчера Vimpelcom Ltd. сообщил, что планирует выплатить промежуточные дивиденды за 2010 год в размере 0,19 долл. на одну ADS (одна ADS соответствует одной обыкновенной акции компании) общим объемом порядка 250 млн долл. В декабре компания уже выплатила 600 млн долл. промежуточных дивидендов – таким образом, общий объем составит 850 млн долл. При этом в пресс-релизе компания сообщила, что ожидает выплатить дополнительные дивиденды по итогам финальных результатов за 2010 год. Дата закрытия реестра акционеров – 17 марта 2011 года (тогда же должно состояться собрание акционеров, на котором будет рассмотрено объединение с Wind Telecom).

Комментарий: Объявление дополнительных дивидендов не стало сюрпризом (Vimpelcom Ltd. уже заявляла об этих планах в материалах к собранию акционеров 17 марта), и, на наш взгляд, может быть продиктовано желанием компании заручиться доверием миноритарных акционеров накануне голосования по объединению с Wind Telecom. Ранее Vimpelcom Ltd. заявлял о намерениях выплачивать в виде дивидендов не менее 50% чистого денежного потока от операций в России и на Украине: уже объявленные дивиденды (850 млн долл.) примерно соответствуют половине чистой прибыли по US GAAP за 2010 г. (1,681 млрд долл., консенсус-прогноз Bloomberg).

С точки зрения кредитного профиля выплата дивидендов – нейтральное событие: сумма дополнительного оттока средств невелика на фоне того объема затрат, который компания понесет в рамках сделки по объединению с Wind Telecom (5,3 млрд долл.).

Выпуски евробондов Вымпелкома, торгующиеся на одном уровне с бондами металлургических компаний, на наш взгляд, по-прежнему выглядят привлекательно.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
09.03.2011	Погашение Башкирэнерго, 3	1 500
	Размещение Банк Национальный стандарт, 1	1 500
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 600
	Размещение ОФЗ	40 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
11.03.2011	Закрытие книги Полипласт, 2	800
	Оферта ВолгаТелеком, 4	3 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
14.03.2011	Оферта Восточный экспресс Банк БО-1	1 000
15.03.2011	Погашение ОБР-15	584 000
	Погашение МКБ, 4	2 000
	Размещение Полипласт, 2	800
	Оферта М-ИНДУСТРИЯ, 2	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
	Аукцион ОФЗ-25077	30 000
16.03.2011	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
17.03.2011	Погашение Дикси-Финанс, 1	3 000
	Дополнительная оферта КБ Ренессанс Капитал, 3	4 000
	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	3 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
10.03.2011	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
17.03.2011	BOCA 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

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

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

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.