

Ежедневный обзор долговых рынков от 17 марта 2011 г.

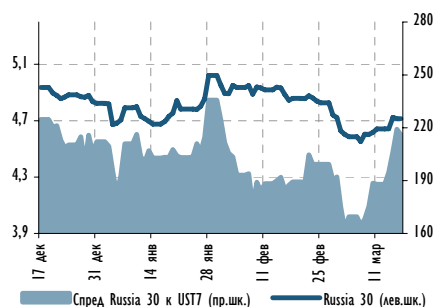


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,390	▼ -0,7%	3,9%
USD/RUB	28,70	▼ -0,1%	-6,0%
Корзина валют/RUB	33,75	▼ -0,5%	-4,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	497,6	▲ 20,5	-390,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	948,0	▲ 184,4	378,4
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	0,55	▼ -0,1	0,0
UST-10	3,17	▼ -0,1	-0,1
Russia 30	4,71	▼ 0,0	-0,1
Russia 5Y CDS	139	▲ 1,4	-6,9
EMBI+	285	▲ 11	37
EMBI+ Russia	197	▲ 10	-2
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	107,11	▲ 2,2%	16,4%
Золото, долл./унц.	1398,9	▲ 0,2%	-1,5%
Фондовый рынок			
ТС	1 916	▲ 0,5%	8,2%
Dow Jones	11 613	▼ -2,0%	0,3%
Nikkei	9 020	▼ -0,8%	-11,8%

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.** Первая половина дня вчера прошла довольно оптимистично. В результате котировки «Тридцатки» вернулись на отметку выше 116%. Тем не менее к вечеру на рынках наметилась новая волна бегства в качество, из-за этого цены вновь упали, и последние сделки мы видели на уровне 115,875%.

► Вся активность пока концентрируется в «Тридцатке» – пересматривать портфели корпоративных бумаг инвесторы не спешат. Тем не менее мы опасаемся, что негативные тенденции скоро могут затронуть и корпоративные еврообонды. Кредитные спреды продолжают расширяться, в частности, пятилетний CDS-спред на Россию уже достиг 145 б. п. (+10 б. п.). В какой-то момент времени падение доходности Treasuries перестанет быть достаточной защитой для корпоративных инструментов и «бегство от рисков» начнет негативно влиять непосредственно на котировки. Между тем, ситуация, похоже, еще далека от стабилизации (см. Темы глобального рынка).

► **Рублевый долговой рынок** отреагировал на изменение рыночной конъюнктуры традиционным снижением торговой активности. Большинство инвесторов заняло выжидательную позицию. Нагляднее всего это видно по итогам аукциона по размещению ОФЗ25077, где на 30 млрд руб. предложения спроса набралось лишь на 16,36 млрд руб.

► Курс рубля вчера несколько укрепился (до 33,70) на фоне локального улучшения конъюнктуры мировых рынков, однако сегодня он снова снижается (до 33,84). Между тем офшорные ставки NDF/CCS показывают, что инвесторы пока не теряют веры в рубль. В частности, годовой контракт по-прежнему показывает ставку около 4,30%, 5-летний – в районе 6,50%.

► На наш взгляд, локальный долговой рынок в ближайшее время ждет стагнация. Избыточная рублевая ликвидность защищает рынок от серьезного падения, однако уже не обеспечивает того спроса, что раньше.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► **Коррекция не закончена. Что в какой степени может пострадать?**

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► **ЦБ пообещал дальнейшую борьбу с инфляцией и кризис в Японии ему в этом поможет**

► **ВЭБ собирается размещаться без премии**

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► **Тайм-аут до понедельника**

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► **Миноритарии Vimpelcom Ltd. (–/–/–) поддержали сделку с Wind Telecom – ожидаемое событие**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Внеочередное собрание акционеров Vimpelcom Ltd.
- Потребительская инфляция в США, февраль
- Объем промышленного производства в США, февраль



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Коррекция не закончена. Что в какой степени может пострадать?

Как мы и опасались, вчерашний утренний оптимизм на мировых рынках оказался очень недолговечным. Ключевые фондовые индексы развитых стран завершили вчерашние торги глубоко в красном, и даже не слишком волатильные американские индексы потеряли около 2%. Почти на 1,5% упал в ночную сессию фьючерс на российский РТС. Ставка UST10 рухнула на 10 б.п. до 3,20%. Индекс ожидаемой волатильности VIX вырос почти на треть до 29,4 пунктов. На сопоставимых уровнях ожидаемая волатильность рынков в последний раз наблюдалась весной – летом прошлого года во времена греческого кризиса. Похоже, что сегодняшний день будет весьма непростым.

Можно рассуждать про причины обвала: японский атомный кризис, Бахрейн, Ливия, Европа и т. д. Информационных причин масса, особенно, с учетом того ралли, которое наблюдалось в акциях и кредитных спредах в последние месяцы. Однако каковы бы ни были причины, пока ясно одно – с покупками сейчас лучше повременить и дожидаться более спокойной обстановки.

Посмотрим, насколько устойчиво будет вести себя в данной ситуации российский внешний долг. Все-таки, снижение доходности UST в значительной степени компенсирует расширение кредитных спредов (вчера пятилетний CDS На Россию расширился на 10 б. п. до 145), тем не менее мы опасаемся, что продажи могут перекинуться на корпоративные евробонды, особенно, на перегретый второй эшелон.

Что касается рублевых облигаций, то их по-прежнему защищает высокая рублевая ликвидность, и пока этот фактор остается в силе, локальному долговому рынку скорее грозит стагнация и затухание торговой активности, нежели обвальное падение котировок.

В наибольшей степени под ударом сейчас российские акции и курс рубля. Конечно, мощным фактором поддержки рубля является нынешний уровень цен на нефть. Однако тут следует помнить, что в условиях, когда экспортеры крайне неохотно продают валютную выручку, а на пути укрепления стоят интервенции ЦБ, для того, чтобы рубль серьезно скорректировался вниз, нужно очень немного денег.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

ЦБ пообещал дальнейшую борьбу с инфляцией и кризис в Японии ему в этом поможет

Вчера новостные ленты пестрили высказываниями различных представителей ЦБ и Минфина. Отметим, несколько, на наш взгляд, наиболее важных для рынка облигаций. Как передает Reuters, цитируя первого зампреда ЦБ Алексея Улюкаева:

- ▶ Банк России видит примерно равными риски ослабления и укрепления курса рубля в краткосрочной перспективе;
- ▶ чистый отток капитала в феврале мог составить около 6 млрд долл.;
- ▶ ЦБ купил с начала марта валюты на 2,5 млрд долл.;
- ▶ ЦБ не исключает дальнейшего расширения коридора бивалютной корзины позднее в этом году;
- ▶ ЦБ планирует применять в борьбе с инфляцией все инструменты (ставки, резервные требования валютный курс). Ближайшее заседание состоится 25 марта.

На наш взгляд, складывающаяся сейчас на валютном рынке ситуация повышает вероятность повышения всех процентных ставок, а также резервных требований на ближайшем заседании ЦБ. Из-за кризиса в Японии спекулятивное давление на российский рубль заметно снизилось, и мы ожидаем, что во второй половине марта ЦБ придется покупать

гораздо меньше валюты, чем в начале месяца (если вообще придется). Из-за этого, мы полагаем, что по итогам месяца наши индексы свободы рубля EMPR и ITIR покажут увеличение гибкости курсообразования рубля. Уменьшение необходимости вмешиваться в торги на валютном рынке развяжет ЦБ руки для дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики.

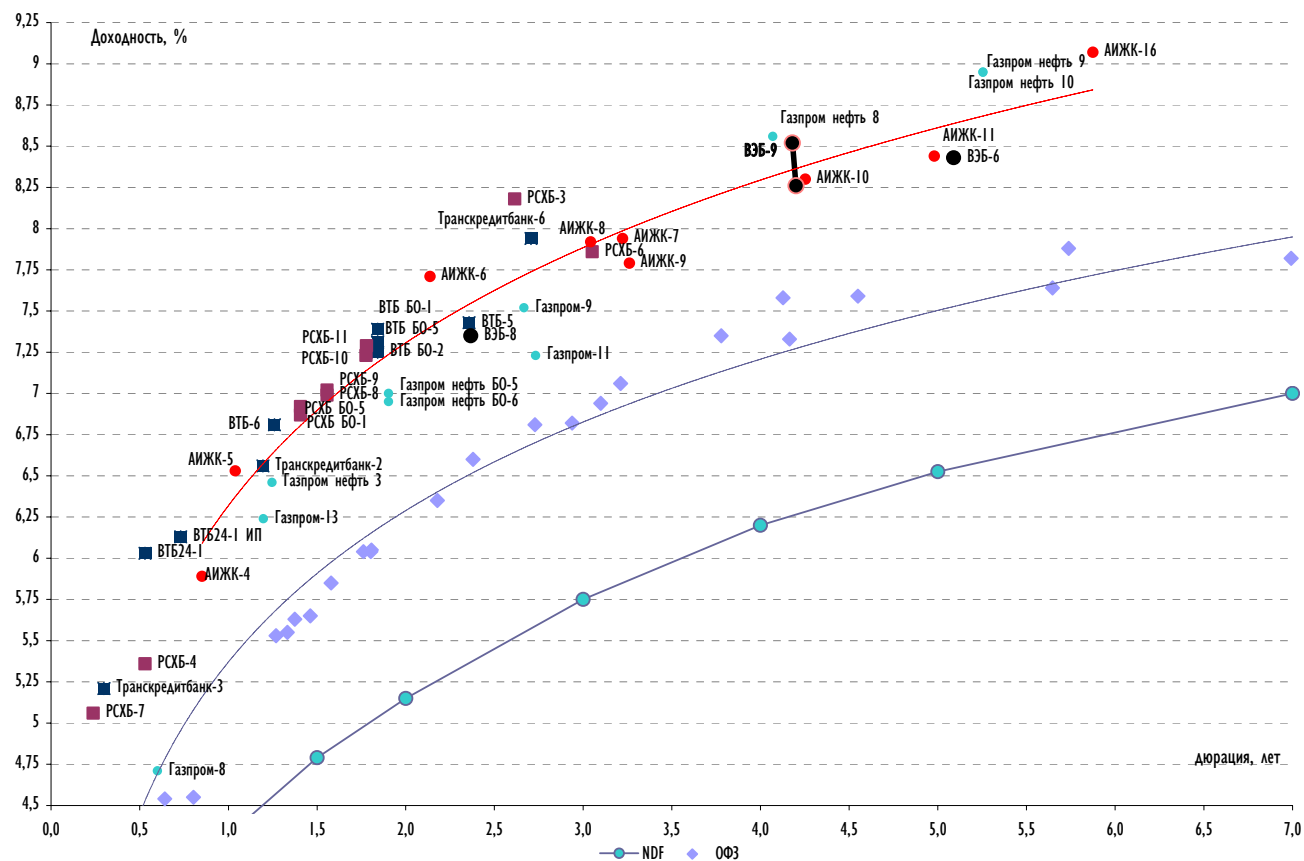
В то же время хотелось бы отметить, что, то в какой степени и каким образом ЦБ сможет ужесточить денежно-кредитную политику, по-прежнему очень сильно зависит от состояния мировой рыночной конъюнктуры, в частности, от цен на нефть и аппетита к риску.

ВЭБ собирается размещаться без премии

Вчера стали известны ориентиры по купону новых облигаций ВЭБа 9-ой серии к пятилетней оферте (8,10 – 8,35%). Эти цифры соответствуют ожидаемой доходности к оферте на уровне УТР8,26–8,52% и дюрации 4,1–4,20 года.

На наш взгляд, эти ориентиры нельзя назвать очень щедрыми. По нижней границе они точно ложатся на существующую кривую ВЭБа. По верхней границе они попадают на кривую АИЖК или чуть ниже, чем уровни, где торгуется сопоставимый по дюрации выпуск Газпром нефть 8. Мы полагаем, что в условиях нынешней волатильности, возможно, обоснована чуть большая премия на первичных размещениях.

Кривая доходности рублевых облигаций квазисуверенных банков и Газпром нефти



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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



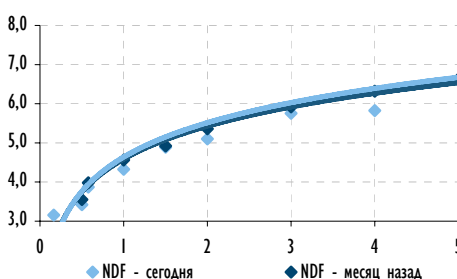
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Тайм-аут до понедельника

В настоящее время можно с высокой долей уверенности говорить о том, что текущая неделя завершится для российского денежного рынка на позитивной ноте. Объем ликвидности на банковских балансах в среду не претерпел каких-либо изменений: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составила 1,44 трлн руб., пополнившись накануне более чем на 200 млрд руб. При этом стоимость заимствования на рынке МБК довольно равномерно распределена вокруг доходности депозитов о/п в ЦБ (3,0%) в диапазоне +/-25 б. п.

Период налоговых платежей, начало которого будет ознаменовано перечислением трети начисленного по итогам четвертого квартала 2010 г. НДС в понедельник, 21 марта, вероятно, пройдет без значительных потрясений. Тем не менее до этого банки, вероятно, предпочтут законсервировать ликвидность на текущем уровне с целью обеспечить себе запас прочности.

Сегодня утром банки выставляют котировки в диапазоне 2,5–3,2% по кредитам о/п для первоклассных заемщиков, а уровень вмененной доходности по беспоставочным форвардам на рубль колеблется в пределах 3,15–3,25%. Отметим, что, несмотря на сохранение вероятности повышения ключевых ставок ЦБ (см. комментарий по инфляции), ожидания пока не отразились на уровне краткосрочных ставок денежного рынка. Тем не менее «компенсирующее» влияние на ставки NDF может оказывать локальное ослабление рубля, которое вряд ли станет продолжительной тенденцией.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Vimpelcom Ltd.
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Миноритарии Vimpelcom Ltd. (-/-/-) поддержали сделку с Wind Telecom – ожидаемое событие

Новость: Ведомости приводят результаты подсчета голосов миноритарных акционеров Vimpelcom Ltd. по вопросу допэмиссии акций для покупки Wind Telecom – голосование завершилось 11 марта. Около 60% миноритариев проголосовали против сделки с Wind Telecom, 40% поддержали сделку. Источники издания не раскрывают общее число принявших участие в голосовании миноритарных акционеров, но утверждают, что вместе с голосами Altimo их будет достаточно для гарантированного одобрения сделки. Внеочередное собрание акционеров Vimpelcom Ltd., на котором Altimo и Telenor проголосуют по вопросу допэмиссии, состоится сегодня.

Комментарий: Получение необходимого числа голосов миноритарных акционеров Vimpelcom Ltd. в поддержку сделки с Wind Telecom соответствует нашим ожиданиям. Мы полагаем, что официальные итоги будут опубликованы уже сегодня.

В целом сам факт одобрения сделки с Wind Telecom, на наш взгляд, никак не влияет на котировки торгующихся выпусков еврообондов Вымпелкома, учитывая, что это событие уже давно заложено в котировках. При этом мы обращаем внимание на тот факт, что бумаги компании на текущих уровнях доходности, сопоставимых с доходностями бондов металлургических компаний, по-прежнему выглядят недооцененными с точки зрения relative value.

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

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 495 913 78 85



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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	
18.03.2011	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
21.03.2011	Оферта СИБУР Холдинг, 5	30 000
	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2010 г.	
22.03.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
23.03.2011	Оферта М-ИНДУСТРИЯ, 2	1 500
	Оферта Сатурн, 2	2 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 500
	Размещение ОФЗ-26204	25 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
24.03.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
25.03.2011	Уплата акцизов, НДС/ПИ	
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
28.03.2011	Уплата налога на прибыль	
29.03.2011	Оферта Татфондбанк, 5	2 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
30.03.2011	Оферта Метрострой Инвест, 1	1 500
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 600
	Размещение ОФЗ-25075 и ОФЗ-26203	20 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
31.03.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

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 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

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

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.