

Ежедневный обзор долговых рынков от 18 марта 2011 г.

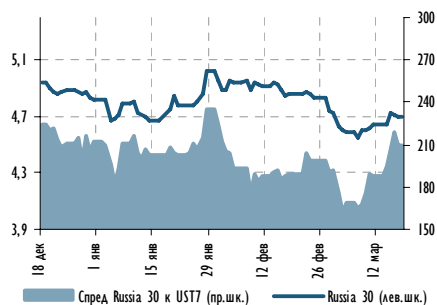


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,402	▲ 0,9%	4,8%	
USD/RUB	28,65	▼ -0,2%	-6,2%	
Корзина валют/RUB	33,80	▲ 0,1%	-3,9%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	483,4	▼ -14,2	-404,9	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	959,3	▲ 11,3	389,7	
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	0,59	▲ 0,0	0,0	
UST-10	3,26	▲ 0,1	0,0	
Russia 30	4,70	▼ 0,0	-0,1	
Russia 5Y CDS	137	▼ -2,1	-9,0	
EMBI+	281	▼ -4	33	
EMBI+ Russia	193	▼ -4	-6	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	111,85	▲ 4,4%	21,5%	
Золото, долл./унц.	1403,7	▲ 0,3%	-1,2%	
Фондовый рынок				
PTS	1 946	▲ 1,6%	9,9%	
Dow Jones	11 775	▲ 1,4%	1,7%	
Nikkei	9 199	▲ 2,6%	-10,1%	

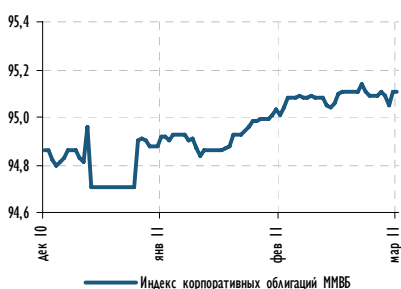
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Наши вчерашние пессимистичные ожидания не оправдались, аппетит к риску на глобальных рынках заметно вырос, в результате чего котировки в корпоративных еврооблигациях немного подтянулись вверх и на данный момент можно сказать, что этот рынок пережил случившиеся потрясения вообще без серьезных ценовых потерь.

► В «Тридцатке» в течение всего дня наблюдались массивные продажи в районе 116% от номинала, однако в условиях растущих фондовых рынков, спрос находился без проблем. Пятилетний CDS-спред на Россию опустился ниже 140 б. п.

► Ситуация на глобальных рынках все еще остается слишком неопределенной, чтобы давать уверенную рекомендацию на покупку. Тем не менее цены на нефть сейчас очень существенно поддерживают спрос на российский долг, так что без дополнительных негативных новостей ожидать падения цен сейчас не приходится. В то же время некоторые бумаги, например, длинные бонды Евразы, кажутся очень перекупленными.

► **Рублевый долговой рынок** вчера подрос по ценам на 20–30 б. п., и таким образом отыграл все «японские» потери. Цены на нефть и дальнейшее падение офшорных ставок, вероятно, поддержат рынок сегодня. Ставка по годовому NDF обновила локальный минимум, опустившись ниже уровня 4,30%. В свою очередь рублевая доходность пятилетних CCS/NDF упала ниже 6,40%.

► В такой ситуации логично ожидать активизации спроса на длинные ликвидные инструменты. Более всего нам сейчас нравятся облигации Газпром нефти 8-10.

► Курс рубля тем не менее пока не спешит укрепляться. Вчера корзина колебалась недалеко от 33,80%, сегодня с утра рынок открылся в районе 33,70%. Если цены на нефть возобновят рост (см. Темы глобального рынка), ЦБ очень скоро придется возобновить покупки валюты.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Рынки устояли, но определенности пока нет
- Нефть преподнесла приятный сюрприз
- Доходность UST подросла на более высоких данных по инфляции

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- РЖД займет дорого, но надолго

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Постоянство – залог стабильности

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Акционеры **Vimpelcom Ltd.** (–/–/–) одобрили сделку по объединению с Wind Telecom. Ждем нового предложения от Вымпелкома (BB/Ba2/–) на публичных рынках

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Интрига вокруг **ТГК-5** сохраняется. СМИ сообщили, что Росимущество отменило аукцион по продаже 25,1% акций компании из-за отсутствия заявок. КЭС – по-прежнему крупнейший акционер компании



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Рынки устояли, но определенности пока нет

Вчера наши худшие опасения не оправдались, несмотря на довольно угрожающую картину, которая складывалась на глобальных рынках по итогам среды. В четверг основные фондовые площадки показали уверенное восстановление (в среднем +1,5–2%). При этом заметно укрепился курс европейской валюты (выше отметки 1,40 на сегодняшнее утро).

Несмотря на то что из Японии к сегодняшнему утру начали поступать обнадеживающие новости о том, что меры по охлаждению реакторов при помощи вертолетов и водометов, возможно, дают результаты, ситуация остается весьма напряженной. Хотя котировки фондовых индексов выросли, неуверенность инвесторов также остается высокой. В частности, индекс ожидаемой волатильности VIX вчера скорректировался вниз до 26 пунктов (-3 п.), однако его значение все еще максимально с лета прошлого года.

Мы пока избегаем давать позитивных прогнозов, хотя по итогам вчерашнего дня картина на мировых финансовых рынках заметно улучшилась.

Нефть преподнесла приятный сюрприз

Однако самый приятный сюрприз для российских активов преподнесли вчера цены на нефть. Котировки NYMEX WTI за сутки выросли на 5 долларов и превысили отметку в 103 долл. за барр. Brent снова котируется выше 116 долл., после того как ООН одобрила введение бесполетной зоны над Ливией, что означает, что США и страны ЕС в ближайшее время могут вмешаться в конфликт и нанести авиаудары по объектам в Ливии.

Устойчивость рынка нефти в районе критического уровня 100 долл. за барр. (WTI) и нежелание корректироваться после стремительного роста, может свидетельствовать о том, что дальнейший рост котировок может быть весьма вероятным. Надо ли говорить, что дорогая нефть – это поддержка для стоимости всех без исключения российских активов и помеха на пути ЦБ к свободному рублю и повышению ставок?

Доходность UST подросла на более высоких данных по инфляции

Американская статистика остается довольно неплохой. В частности, снижение до 385 тыс. продемонстрировали недельные обращения за пособиями. Кроме того, рост базовой инфляции в США за февраль до 1,1% (г/г) свидетельствует о снижении дефляционных рисков. Тем не менее эти цифры все еще ниже, чем 1,5–2,0%, которые хотела бы видеть ФРС. Кроме того, неожиданно слабым оказался показатель промышленного производства за февраль (-0,1%). В ответ на эти данные ставка UST10 подросла до 3,29%, и, на наш взгляд, дальнейшая коррекция вверх (3,35–3,37%), сейчас выглядела бы логично.

В общем и целом, статистика продолжает указывать на плановое завершение QE к середине этого года, однако, на наш взгляд, наиболее важно, не то как экономика США ведет себя сейчас, а как она будет вести себя потом, когда ее отключат от аппарата искусственного дыхания. Мы подозреваем, что рост все еще очень сильно зависим от стимулов.

Из других новостей стоит отметить согласованные интервенции G7 с целью ослабить курс иены, который в последнее время рос на ожиданиях репатриации средств из-за рубежа, необходимых для восстановления японской инфраструктуры. В то же время у нас пока нет мнения относительно того, как это могло бы сказаться на остальных рынках.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

РЖД займет дорого, но надолго

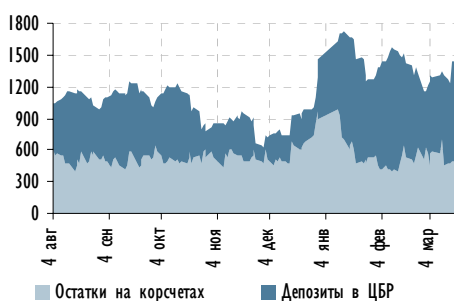
Вчера появились ориентиры по планируемым 20-летним бондам РЖД в британских фунтах – Gilts+325 б. п. На сегодняшнее утро это примерно соответствовало купону на уровне около 7,50%, или номинальному спреду к свопам в районе 340 б. п.

Для сравнения: номинальный спред к свопам по выпуску RURAIL17 составляет около 250 б. п. Примерно столько или чуть больше – спред к свопам длинных долларовых бондов Газпрома, на одном уровне по доходности с которыми торгуются бумаги РЖД. Таким образом, займ РЖД в фунтах нельзя назвать дешевым ни в номинальном, ни в относительном выражении. Вероятно, для компании возможность занять сразу на 20 лет является более весомым фактором, чем стоимость привлечения.

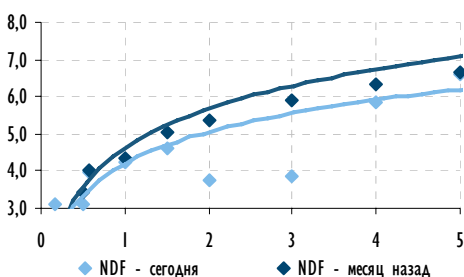
Что касается привлекательности прайсинга для инвесторов, то, на наш взгляд, выпуск по доходности смотрится интересно, однако мы опасаемся, что он будет отличаться низкой ликвидностью на вторичном рынке. А для столь длинной бумаги ликвидность является важным фактором, определяющим привлекательность для держателей.

Павел Пикулев
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

Постоянство – залог стабильности

Ставки на рынке МБК, похоже, нашли новый комфортный уровень в диапазоне +/-15 б. п. от доходности депозитов о/п в ЦБ (3,0%), и существенных изменений границ диапазона мы не ожидаем, по крайней мере, до решения ЦБ по итогам заседания совета директоров в следующую пятницу. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль приостановила снижение, и сегодня утром находится в диапазоне 3,23–3,33%, однако говорить о начале повышательной тенденции пока преждевременно, тем более что изменение этой ставки может отчасти быть обусловлено колебаниями на валютном рынке.

Ликвидность в банковской системе остается на высоком уровне: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по-прежнему превышает 1,4 трлн руб., что обеспечивает достаточный уровень комфорта для кредитных организаций и обуславливает отсутствие давления на ставки. При этом уровень задолженности перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования составляет около 5,0 млрд руб.: иными словами, банки финансируют свои активы из других источников. Отметим, что даже совокупный объем средств бюджета, полученных у Минфина и размещенных на депозитах, составляет менее 10% от объема ликвидных активов банков.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

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

Вымпелком
S&P/Moody's/Fitch BB/Ba2/—

Акционеры Vimpelcom Ltd. одобрили сделку по объединению с Wind Telecom. Ждем нового предложения от Вымпелкома на публичных рынках

Новость: Вчера акционеры Vimpelcom Ltd. одобрили решение о выпуске дополнительных акций с целью приобретения Wind Telecom. В собрании приняли участие владельцы 93,1% голосующих акций, из них 53,3% проголосовали за сделку. На голосовании Altimo (44,7% голосующих акций Vimpelcom Ltd.) получила поддержку со стороны миноритарных акционеров, владеющих в совокупности 4,9% акций компании (39,8% от общего числа миноритарных акционеров, принявших участие в собрании). Против сделки проголосовали Telenor (36,03% голосующих акций) и миноритарии, владеющие 7,4% акций (60,2% от общего числа проголосовавших миноритарных акционеров).

Vimpelcom Ltd. планирует закрыть сделку по покупке Wind Telecom в первом полугодии 2011 г., после получения необходимых одобрений регуляторов и финансирования.

Комментарий: Сам факт одобрения сделки нейтрален для облигаций Вымпелкома, учитывая, что все ее вероятные последствия уже давно заложены в котировках. В частности, это возможное понижение рейтингов ОАО «Вымпелком» от S&P и Moody's на фоне роста леввериджа российской дочки, на долю которой приходится основная часть расходов по финансированию сделки, а также ожидаемый рост предложения риска Вымпелкома на рынке. Компания раскрывала детали финансирования в материалах к вчерашнему собранию акционеров – помимо уже размещенных евробондов, планировалось, что ОАО «Вымпелком» привлечет кредит в Сбербанке на 2,5 млрд долл. и займет еще 1,3 млрд долл. в рамках бридж-кредита, который впоследствии будет замещен новым выпуском евробондов. По нашим оценкам, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» для российской дочки после сделки и привлечения всего объема запланированного долга составит 2,5х (0,9х до сделки, по итогам 9М10).

В целом на текущих уровнях доходности, сопоставимых с доходностями бондов металлургических компаний, евробонды Вымпелкома по-прежнему выглядят недооцененными с точки зрения relative value. В то же время мы не исключаем, что ожидаемое новое предложение долга от компании в ближайшей перспективе будет препятствовать реализации торговой идеи в бумагах Вымпелкома.

Стоит отметить, что в среднесрочной перспективе бонды компании могут получить дополнительный стимул к росту, если ситуация вокруг алжирского актива Wind Telecom (ОТА) разрешится в пользу его продажи. В этом случае Vimpelcom Ltd. получит довольно существенную компенсацию (среднее между оценками, которые озвучивали ранее правительство Алжира и руководство Vimpelcom Ltd. – 5,4 млрд долл.), что может снизить потребность в новом долге для финансирования сделки, и, вероятно, будет позитивно воспринято рейтинговыми агентствами.

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

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
31.03.2011	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
01.04.2011	Уралкалий: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
07.04.2011	Vimpelcom Ltd.: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
27.04.2011	ТНК-ВР: финансовые результаты по US GAAP	1К11
29.04.2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель	ТНК-ВР Холдинг: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
апрель	Башнефть: финансовые результаты по US GAAP	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.