

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 марта 2011 г.

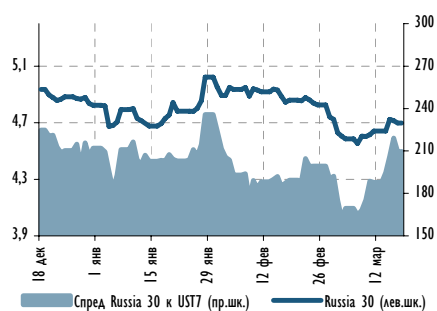


Ключевые индикаторы

	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%

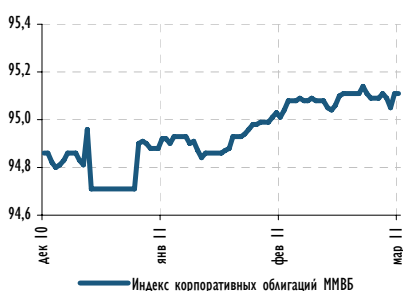
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** В первую половину дня в пятницу активность на рынке российских евробондов оставалась невысокой, а цены изменялись без единого тренда. Тем не менее к вечеру ситуация заметно улучшилась. «Тридцатка» подросла на 3/8 п.п., в уверенном плюсе (+0,25–0,40 п.п.) завершили торги и ликвидные корпоративные еврооблигации первого-второго эшелонов.

► Сегодня наши ожидания позитивны, что связано с ростом аппетита к риску на мировых рынках, при этом цены на нефть остаются вблизи максимумов.

► **Рублевый долговой рынок** в пятницу также был умеренно оптимистичен что было связано с дальнейшим снижением оффшорных ставок (ставка по годовому NDF опустилась ниже 4,30%).

► Курс рубля пока не спешит укрепляться. В пятницу бивалютная корзина торговалась недалеко от отметки 33,80RUB/Bkt, сегодня с утра рубль укрепился на 10 копеек, однако мы полагаем, что при текущей конъюнктуре глобальных рынков укрепление могло бы быть более существенным.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Мировая конъюнктура стала более благоприятной для России
- Техническая коррекция на рынке Treasuries продолжается

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Банкам придется затянуть пояса?
- Инвестиции пока не оправдывают надежд

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Адроса (BB-/Ba3/BB-) публикует выборочные финансовые показатели за 2010 год, по РСБУ: нейтрально

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Согласно Ведомостям, ВТБ (BBB/Baa1/BBB) удалось консолидировать контрольный пакет акций Банка Москвы (–/Baa2/BBB-) – ожидаемое развитие событий; спред между еврооблигациями двух банков не должен превышать 30 б. п.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- выплата НДС



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Мировая конъюнктура стала более благоприятной для России

Нельзя сказать, что конъюнктура мировых рынков стала вдруг безоблачной за минувшие выходные. Тем не менее то ее состояние, что мы имеем на сегодняшнее утро, гораздо более благоприятно для курса рубля и вообще всех российских активов, чем картина, которая наблюдалась в конце прошлой недели.

С одной стороны, из Японии продолжают поступать обнадеживающие сведения о том, что ситуацию на АЭС «Фукусима» удалось взять под контроль и итоговый уровень радиационного заражения не будет опасно высоким. На этом фоне продолжают восстанавливаться азиатские фондовые рынки (в самой Японии сегодня выходной), рост также показывают фьючерсы на американские индексы.

С другой стороны, начало военной операции стран НАТО в Ливии вновь способствует росту цен на нефть, и стоимость барреля и на NYMEX (102,9 долл.), и на ICE (115,7 долл.) опять приближается к локальным максимумам. В то же время негативного влияния на аппетит к риску со стороны ливийских событий пока не прослеживается.

Мы полагаем, что сочетание дорогой нефти и восстановительного движения фондовых рынков поддержит сегодня котировки внешнего и внутреннего долга, а также курс рубля и российские акции.

В то же время не следует забывать, что Япония и Ливия – не единственные источники риска. В конце недели (24–25 марта) состоится саммит ЕС, посвященный антикризисным мерам. При этом шансов, что саммит действительно станет прорывом, на наш взгляд, немного. Поэтому мы не исключаем, что инвесторы могут остаться итогами саммита разочарованными.

Техническая коррекция на рынке Treasuries продолжается

Рост аппетита к риску усугубил коррекцию на рынке Treasuries. В частности, ставка UST10 выросла до 3,35%. Мы не исключаем, что дальнейшее движение доходности вверх (3,40–3,45%) сейчас вполне возможно на фоне восстановления рынков после японских событий. Тем не менее, доминирующий тренд на данный момент – это снижение ставок, и следующая очевидная цель по этому тренду – 3,0% для доходности UST10.

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 (млрд руб.)

Источник: Bloomberg

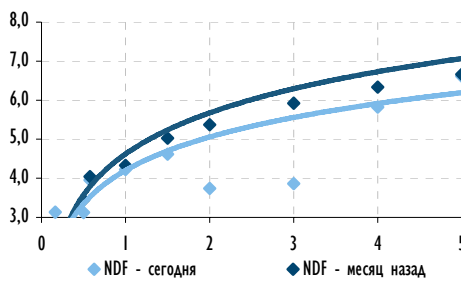
Банкам придется затянуть пояса?

Предыдущая неделя была для российских банков довольно спокойной: средства, полученные от погашения 15-го выпуска ОБР, обеспечили кредитные организации достаточным объемом ликвидности для финансирования расходов. В результате сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ к концу недели немногим превышала 1,4 трлн руб. (+136 млрд руб. по сравнению с уровнем недельной давности). Стоимость заимствования на рынке МБК при этом колебалась в диапазоне 2,5–3,25%.

Тем не менее предстоящие на этой неделе налоговые выплаты, вероятно, приведут к сжатию ликвидной позиции банков, если отток средств не будет компенсирован встречным потоком бюджетных средств. Сегодня необходимо перечислить в бюджет треть начисленного по итогам 4-го квартала 2010 г. НДС, а в пятницу состоится выплата акцизов и НДС. Тем не менее, пока банки выставляют котировки на уровне 2,5–3,0% (ставка по кредитам o/n для первоклассных заемщиков), что не превышает доходность депозита в ЦБ на аналогичный срок.

Несмотря на потенциальный отток средств из банковской системы, спрос на инструменты рефинансирования ЦБ, по всей видимости, останется невысоким, хотя мы не исключаем увеличения задолженности по краткосрочным кредитам. Операции РЕПО вряд ли будут

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



Источник: Bloomberg

пользоваться спросом из-за их дороговизны: ставки по данному виду операций на рынке в среднем на 1,75–2,0 п. п. ниже стоимости заимствования у ЦБ.

В пятницу состоится заседание Совета директоров ЦБ, по итогам которого вероятно повышение уровня ключевых ставок. Хотя последние данные указывают на отсутствие стабильного растущего тренда по ряду индикаторов реального сектора (в частности – инвестициям в основной капитал, см. комментарий ниже), это вряд ли станет мощным доводом в пользу отказа от ужесточения денежно-кредитной политики.

Отметим, что сокращение располагаемых доходов населения в январе – феврале текущего года, которое является одним из препятствий на пути восстановления экономической активности, было в значительной степени обусловлено высокими темпами инфляции. Поэтому мы полагаем, что борьба с инфляцией и инфляционными ожиданиями будет носить первоочередной характер для ЦБ.

Инвестиции пока не оправдывают надежд

Новость: Инвестиционный спрос, на который многие возлагали большие надежды, продолжает разочаровывать: согласно данным Росстата, объем вложений в основной капитал в феврале продолжил снижаться (-0,4% г/г) после падения на 4,7% г/г в январе. В номинальном выражении инвестиции в нефинансовые активы составили 461,3 млрд руб.

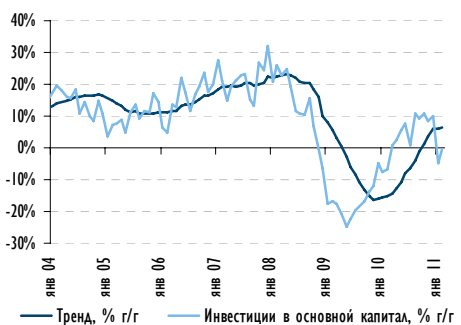
Комментарий: Некоторое восстановление инвестиционной активности по сравнению с январем стало слабым утешением для участников рынка, поскольку в первый месяц года традиционно наблюдается сезонное падение капиталовложений. В годовом же выражении, несмотря на наличие эффекта низкой базы (в феврале прошлого года вложения в основной капитал сократились на 6,7%), снижение продолжилось.

Таким образом, данные свидетельствуют о том, что инвестиционный спрос пока не вышел на траекторию устойчивого восстановления. При этом в других сферах экономики также отсутствуют признаки стабилизации. Прежде всего, тревогу вызывает сокращение располагаемых доходов населения (на 3,4% за январь – февраль по сравнению с аналогичным периодом прошлого года), поскольку именно потребительский спрос должен стать первоочередным сигналом восстановления экономической активности.

Сложившаяся ситуация может несколько усложнить принятие решений о дальнейшем направлении денежно-кредитной политики. В пятницу, 25 марта, состоится Совет директоров ЦБ, по итогам которого вероятно повышение ключевых ставок.

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

Инвестиции в основной капитал



Источник: Росстат, Газпромбанк

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Алроса
S&P/Moody's/Fitch BB- / Ba3 / BB-

Алроса публикует выборочные финансовые показатели за 2010 год по РСБУ: нейтрально

Новость: Алроса раскрыла некоторые финансовые показатели за 2010 год по РСБУ. В частности, выручка компании выросла на 52% до 96,8 млрд руб. на фоне роста цен, объемов реализации запасов и роста добычи (на 5% г/г, до 34,3 млн карат). Прибыль от продаж в 2010 году составила порядка 35 млрд руб. (более чем двукратный рост по сравнению с уровнем 2009 года), чистая прибыль выросла до 8,8 млрд руб. Правление компании рекомендовало направить порядка 1,8 млрд руб. на выплату дивидендов за 2010 год. Кроме того, около 4 млрд руб. чистой прибыли предлагается направить на «долгосрочные финансовые вложения — инвестиции в финансовые активы».

Напомним, что компания опубликовала отчетность по МСФО за 9M2010 в начале февраля (см. наш комментарий в Ежедневном обзоре долговых рынков от 01.02.2011). Согласно этим данным, показатель «Чистый долг/EBITDA» сократился до 2,7x с 5,9x в 2009 году.

Комментарий: В целом опубликованные цифры лишь подтверждают факт



заметного улучшения кредитного профиля Алросы в прошлом году и нейтральны для котировок торгующихся бумаг. Мы не видим каких-либо торговых идей в выпусках евробондов Алросы на текущих уровнях доходности – ниже кривой Северстали/Евраз, практически на одном уровне спредов с МТС (Alrosa 20 и MTS 20). Рублевые выпуски компании, на наш взгляд, также достаточно справедливо оцениваются рынком.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
21.03.2011	Оферта СИБУР Холдинг, 5 Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2010 г.	30 000
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 Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	1 500 2 000 3 500 25 000
24.03.2011	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	2 000
30.03.2011	Оферта Метрострой Инвест, 1 Купонные выплаты по ОФЗ Размещение ОФЗ-25075 и ОФЗ-26203 Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	1 500 3 600 20 000
31.03.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
22.03.2011	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
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.