

# Ежедневный обзор долговых рынков от 26 апреля 2011 г.

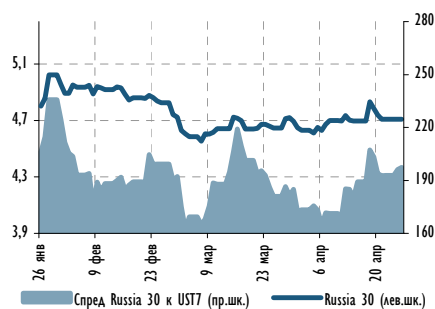


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,458 ▲	0,1%	9,0%	
USD/RUB	27,87 ▼	-0,5%	-8,7%	
Корзина валют/RUB	33,62 ▼	-0,4%	-4,4%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	603,9 ▲	40,8	-284,4	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	556,2 ▼	-58,1	-13,4	
MOSPRIME o/n	3,2 ▲	0,0	1,4	
3M-MOSPRIME	3,8 ▲	0,0	-0,3	
3M-LIBOR	0,27 ■	0,0	0,0	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,64 ▼	0,0	0,0	
UST-10	3,37 ▼	0,0	0,1	
Russia 30	4,71 ■	0,0	-0,1	
Russia 5Y CDS	130 ▲	0,0	-15,2	
EMBI+	269 ▲	4	21	
EMBI+ Russia	182 ▲	4	-17	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	119,84 ▼	-0,4%	30,2%	
Золото, долл./унц.	1507,2 ▲	0,0%	6,1%	
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	2 031 ▼	-0,9%	14,7%	
Dow Jones	12 480 ▼	-0,2%	7,8%	
Nikkei	9 568 ▼	-1,1%	-6,5%	

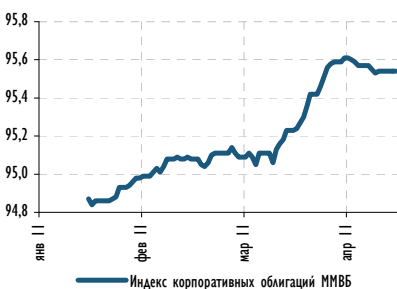
Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMB5



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций.** В понедельник европейские рынки были все еще закрыты на пасхальные каникулы, поэтому активность на рынке российских еврообондов практически отсутствовала.
- ▶ Сегодня баланс глобальных факторов (см. Темы глобального рынка), на наш взгляд, будет способствовать нейтральной динамике котировок российского внешнего долга.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** в понедельник провел в летаргическом состоянии. Активность торгов оставалась невысокой, а динамика котировок – нейтральной.
- ▶ Курс рубля вышел из диапазона консолидации последних дней (33,70–33,80RUB/Bkt), и укрепился до уровня 33,60RUB/Bkt. Офшорные кривые на сегодняшнее утро также остались примерно на тех же уровнях (4,20% по годовому NDF, 5,95% по 5-летнему контракту).
- ▶ Мы не думаем, что ситуация на рынке рублевого долга серьезно изменится накануне праздников и заседания ЦБ 29 апреля (см. Темы российского рынка). Кроме того, уровень ликвидности банковской системы снизился (см. Денежный рынок) и восстановится только в начале мая.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ **Меньше оптимизма после праздников**
- ▶ **Инфляционные ожидания снижаются вместе с Commodities**

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ **Готов ли ЦБ пересмотреть приоритеты?**

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Сжатие ликвидности продолжается**

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Трансконтейнер: (-/Ba2/BB+):** отчетность по РСБУ за 1К11

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Депозитный аукцион Минфина на 30 млрд руб.**
- ▶ **Начинается двухдневное заседание FOMC**



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Меньше оптимизма после праздников**

Открытие американских и азиатских торгов вчера (сегодня) показало, что уровень оптимизма на мировых рынках несколько снизился. В частности, ключевые азиатские индексы сегодня с утра показывали снижение в пределах 1%, а индекс VIX отскочил от минимумов примерно на 1 пункт (15,77). Так как особых информационных поводов мы не видели, дело, видимо, в том, что рынки решили взять паузу после роста в конце прошлой недели.

**Инфляционные ожидания снижаются вместе с Commodities**

Пожалуй, самые интересные движения вчера и сегодня с утра наблюдались на рынке Treasuries и на товарных рынках. В частности, котировки барреля WTI снизились примерно на 1,5 долл. до 111,2 долл. На этом фоне начали снижаться инфляционные ожидания, заложенные в TIPS. В частности, инфляция, которую показывают 10-летние TIPS, снизилась с 2,65% до 2,58%.

Номинальная доходность 10-летних Treasuries также снизилась с 3,39% до 3,35%. Инвесторы продолжают пересматривать ожидания относительно дальнейших действий ФРС далее в этом году. Подробно мы писали об этом вчера.

Сегодня начинается двухдневное заседание ФРС. Мы не ждем, что программа QE, заканчивающаяся в июне, будет подвергнута пересмотру.

Баланс факторов для российского рынка еврооблигаций на сегодняшнее утро, по нашему мнению, нейтральный. В то же время курс рубля и акции могут оказаться под давлением из-за снижения цен на нефть.

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

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**Готов ли ЦБ пересмотреть приоритеты?**

Вчера в СМИ появилось множество комментариев российских официальных лиц относительно направления российской денежно-кредитной политики, курса рубля и инфляции (см. русскоязычную ленту Reuters). В частности, первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев заявил, что видит потенциал для повышения процентных ставок на заседании 29 апреля, однако, по его мнению, ставки могут быть как повышены, так и оставлены на своих нынешних уровнях. В то же время А. Улюкаев сделал особый акцент на использовании норм резервирования для борьбы с инфляцией, и мы практически уверены, что по итогам заседания ЦБ 29 апреля нас ожидает еще одно их повышение.

Общая тональность высказываний по-прежнему указывает на приоритет борьбы с инфляцией в денежно-кредитной политике и на дальнейшее движение в сторону гибкого курсообразования рубля. В то же время Алексей Улюкаев сообщил, что с начала апреля ЦБ купил на внутреннем валютном рынке валюты на сумму около 3 млрд. долл. По нашим оценкам, общий объем интервенций в апреле составит около 4–4,5 млрд долл., что близко к февральскому значению (4,5 млрд долл.) и несколько меньше объема интервенций в марте (5,4 млрд долл.).

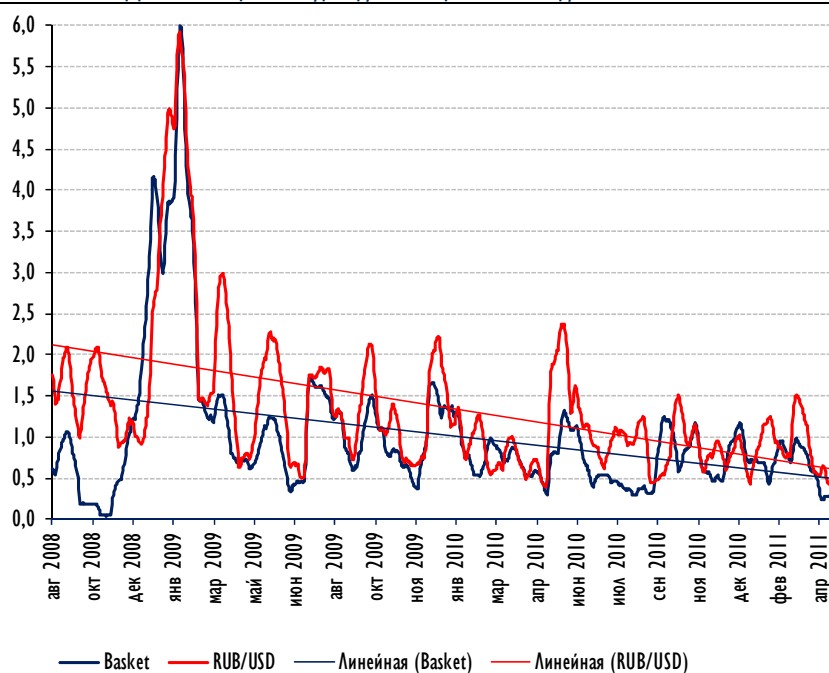
Такой объем интервенций в сочетании с падающей волатильностью курса рубля говорит нам о том, что в апреле степень контроля ЦБ над валютным курсом оставалась очень высокой. Мы еще не подсчитывали наши индексы «свободы рубля» EMPR и ITIR, однако 30-дневный коэффициент вариации курса рубля к бивалютной корзине в последние недели находится на уровне около 0,25% – минимум с осени 2008 года.

Указанные выше цифры говорят нам о том, что валютный курс все еще занимает высокое место в списке приоритетов ЦБ, что ограничивает его возможности по использованию инструментов процентной политики для борьбы с инфляцией.



Несмотря на антиинфляционную риторику, мы пока не думаем, что инвесторам на рынке рублевого долга следует опасаться резкого повышения процентных ставок ЦБ. По крайней мере, до тех пор, когда в динамике валютного курса не начнутся видимые изменения.

### 30-дневные коэффициенты вариации курса рубля к корзине и доллару

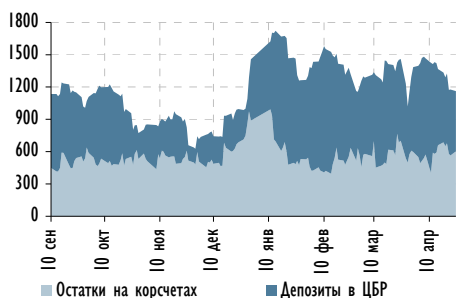


Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

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

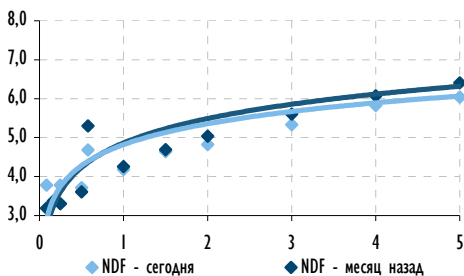
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Сжатие ликвидности продолжается

Неделя началась с дальнейшего сужения ликвидности на балансах банков: чистый отток в связи с перечислением акцизов и платежей по НДС в бюджет составил 145,5 млрд руб., в результате чего сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сократилась до минимального значения за месяц и составила 1,01 трлн руб.

При этом стоимость заимствования на рынке МБК в понедельник оставалась в пределах нормы и колебалась в диапазоне 2,5–3,0% (по кредитам о/п для банков первого круга). Правда, сегодня банки выставляют котировки уже на уровне 3,25–3,35%, однако данный диапазон также свидетельствует об отсутствии существенного дефицита ликвидности.

Тем не менее спрос в рамках сегодняшнего депозитного аукциона Минфина может оказаться ненулевым. Сегодня ведомство предложит банкам разместить на депозиты 30 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета. Отметим, что в прошлом месяце после уплаты НДС средства Минфина оказались востребованными: на аукционе 30 марта было привлечено 38 млрд руб.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 доб. 5 40 85

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Трансконтейнер  
S&P/Moody's/Fitch – / Ba2 / BB+

## Трансконтейнер: отчетность по РСБУ за 1К11

**Новость:** В конце прошлой недели ОАО «Трансконтейнер» опубликовало отчетность по РСБУ за 1К11.

В первом квартале 2011 г. выручка компании по РСБУ выросла на 47,8% к аналогичному периоду 2010 г. до 6 263 млн руб. Показатель EBITDA за этот же период, по нашим оценкам, вырос на 45,4% по сравнению с аналогичным периодом 2010 г. и составила 1 501 млн руб.

Величина долга с начала 2011 г. увеличилась на 24,8% и составила 7 490 млн руб. и был представлен в основном долгосрочным долгом. Рост долга произошел за счет привлечения долгосрочного кредита для финансирования приобретения ОАО «КеденТрансСервис» в сумме 1,49 млрд руб.

Позитивная динамика финансовых показателей компании обусловлена ростом объемов операций компании. Рост объемов контейнерных перевозок Трансконтейнера в 1К11 составил 23,5% к аналогичному периоду 2010 г., а объем терминальной переработки вырос на 16,3%.

**Комментарий:** По итогам 1К11 показатели долговой нагрузки практически не изменились: рост денежных потоков происходил одновременно с ростом долговой нагрузки. В результате соотношение «Чистый долг/EBITDA» сохранилось на уровне, близком к значениям конца 2010 г. – 1,3x. Обратим внимание, что данная сумма не учитывает задолженность по финансовому лизингу, которая на середину 2010 г. составляла порядка 1,1 млрд руб.

В ближайшее время кредитное профиле компании будет находиться под влиянием возможных изменений в структуре акционеров компании – на прошлой неделе совет директоров РЖД (BBB/Baa1/BBB) принял решение о продаже 25%+1 акция в Трансконтейнере до конца 2011 г., в результате доля РЖД будет менее контрольной (около 25%).



В целом отчетность нейтральна для рублевых выпусков Трансконтейнер-1 (УТМ 6,82%) и Трансконтейнер-2 (УТМ 7,56%), которые на одной кривой доходности с МТС (BB/Ba2/BB+) и с премией к кривой доходности РЖД на уровне 50–60 б. п., что близко к средним значениям.

К потенциально негативным факторам, влияющим на кредитный профиль Трансконтейнера, можно отнести запланированное снижение доли РЖД до уровня ниже контрольного, что может привести к негативным действиям рейтинговых агентств. На прошлой неделе, после объявления РЖД о планах по продаже долей в дочерних компаниях, рейтинговое агентство Fitch изменило прогноз рейтинга Трансконтейнера со «стабильного» на «негативный», подтвердив рейтинг на уровне BB+. Напомним, что, согласно методологиям, рейтинговые оценки Трансконтейнера от обоих агентств учитывают одну ступень рейтинга за поддержку со стороны РЖД. Прогноз рейтинга от Moody's также «негативный». Однако возможное ослабление фактора акционерной поддержки может быть смягчено избыточной рублевой ликвидностью.

#### Основные финансовые показатели ОАО «Трансконтейнер, млн руб., РСБУ

	2008	2009	2010	IK11	IK10	г/г
Выручка	20 226	16 348	22 760	6 263	4 237	47,8%
Скорректированная выручка	17 472	13 269	16 521	4 313	3 342	29,1%
ЕБИТДА	6 583	3 093	4 356	1 502	1 033	45,4%
Рентабельность ЕБИТДА	32,5%	18,9%	19,1%	24,0%	24,4%	-1,6%
Скорректированная рентабельность ЕБИТДА	37,7%	23,3%	26,4%	34,8%	30,9%	
Всего активов	26 887	27 566	30 811	32 322	—	—
Собственный капитал	19 092	18 742	19 131	19 643	—	—
Долг	3 000	4 520	6 000	7 490	—	—
Денежные средства и эквиваленты	443	449	667	1 104	—	—
<b>Показатели</b>						
Долг/Собственный капитал, х	0,16	0,24	0,31	0,38	—	—
Чистый финансовый долг/ЕБИТДА, х	0,4	1,3	1,2	1,3	—	—
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	25,6	5,4	7,7	10,7	6,8	

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26.04.2011	Погашение <b>Глобэкс-Финанс, 1</b>	4 000
	Оферта <b>Промтрактор-Финанс, 3</b>	5 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
	Депозитный аукцион Минфина на 7 месяцев	30 000
27.04.2011	Погашение <b>Внешэкономбанк, 2</b>	55 918
	Аукцион <b>ОФЗ-26204</b>	20 000
28.04.2011	Оферта <b>ЧТПЗ, 3</b>	8 000
	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион <b>ОБР-18</b>	10 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
29.04.2011	Оферта <b>Каспийская Энергия Финанс, 1</b>	1 000
	Оферта <b>Первобанк, БО-1</b>	1 500
	Оферта <b>Разгуляй-Финанс, 5</b>	2 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	18 300
02.05.2011	Погашение <b>Банк Союз, 3</b>	2 000
03.05.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Погашение <b>Банк НФК, 3</b>	2 000
04.05.2011	Аукцион 5-летних ОФЗ	40 000
	Погашение <b>ОФЗ-25062</b>	45 000
	Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	
05.05.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Оферта <b>МКБ, 5</b>	2 000
06.05.2011	Оферта <b>БИНБАНК, 2</b>	1 000
10.05.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
11.05.2011	Аукцион 3-летних ОФЗ	20 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7 300
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
12.05.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
16.05.2011	Оферта <b>Росбанк, 3</b> и <b>Росбанк, 5</b>	10 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
17.05.2011	Погашение <b>Мособлгаз, 1</b>	2 500
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
18.05.2011	Погашение <b>ИНПРОМ, 3</b>	1 300
	Аукцион 7-летних ОФЗ	20 000
19.05.2011	Оферта <b>МТС, 4</b>	15 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
20.05.2011	Погашение <b>Национальный капитал, 2</b>	3 000
	Оферта <b>Авангард, 3</b>	1 500
	Оферта <b>Белон-Финанс, 2</b>	2 000
	Оферта <b>РЖД, 9</b>	15 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.	
24.05.2011	Погашение <b>Атомстройэкспорт-Финанс, 1</b>	1 500
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
25.05.2011	Погашение <b>НС-Финанс, 1</b>	2 000
	Уплата акцизов, НДС	
	Аукцион 3-летних ОФЗ	20 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
27.04.2011	<b>ВТБ:</b> финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
27.04.2011	<b>ТНК-ВР:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К11
28.04.2011	<b>АФК Система:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
апрель	<b>МДМ Банк:</b> финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
11.05.2011	<b>Магнит:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11

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

**Александр Назаров**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

#### 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 Шапшаров**

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 Голодинкина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трейддинг

**Денис Войниконис**

+7 (495) 983 74 19

### 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

#### Трейддинг

**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 торговлей 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) 428 49 80

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пещименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трейддинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

### Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПТБ (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 ПТБ (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 ПТБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПТБ (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.