



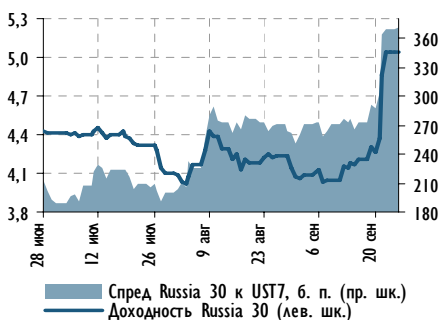
Ежедневный обзор долговых рынков от 26 сентября 2011 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,350	▲ 0,3%	0,3%	0,9%
USD/RUB	32,08	▼ -0,1%	-0,1%	5,0%
Корзина валют/RUB	37,18	▼ -0,2%	-0,2%	5,8%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	832,9	▲ 39,8	39,8	-55,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	199,2	▲ 68,2	68,2	-370,4
MOSPRIME o/n	5,1	▼ 0,0	0,0	3,3
3M-MOSPRIME	5,8	▲ 0,0	0,0	1,8
3M-LIBOR	0,36	▲ 0,0	0,0	0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,22	▲ 0,0	0,0	-0,4
UST-10	1,83	▲ 0,1	0,1	-1,5
Russia 30	5,04	▲ 0,2	0,2	0,2
Russia 5Y CDS	308	▲ 21,2	21,2	162,7
EMBI+	432	▲ 4	4	184
EMBI+ Russia	366	▲ 12	12	167
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	105,66	▼ -1,3%	-1,3%	14,8%
Золото, долл./унц.	1656,8	▼ -4,8%	-4,8%	16,6%
Фондовый рынок				
PTC	1 316	▼ -5,2%	-5,2%	-25,7%
Dow Jones	10 771	▲ 0,4%	0,4%	-7,0%
Nikkei	8 415	▼ -1,7%	-1,7%	-17,7%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ В пятницу паника на рынках продолжилась – не было повода для предотвращения падения. Итогом пятницы стал небольшой рост основных американских индексов. Доходность UST10 выросла до 1,83% (+11 б.п.), EMBI+ спред расширился до 432 б.п. (+4 б.п.), российские еврооблигации смотрелись хуже – EMBI+ Russia – достиг 366 б.п. (+12 б.п.).
- ▶ Итоги встречи глав министерств финансов и центральных банков в рамках G-20 и ежегодной встречи МВФ в очередной раз продемонстрировали неспособность европейских политиков быстро реагировать на кризисные ситуации и договариваться о совместных действиях. Во время встреч прозвучало много заявлений о необходимости координации усилий ЕЦБ и фонда EFSF для стабилизации ситуации, однако большинство из них не выдерживали теста на возможность их реализации в рамках текущих договоренностей стран ЕС 17. В следующий раз представители G-20 договорились встретиться 4 ноября.
- ▶ Инвесторы продолжили продавать **российские еврооблигации**. В течение дня котировки RUSSIA 30 опускались до 110,0–111,0%, однако с открытием заокеанских площадок к инвесторам ненадолго вернулась уверенность – котировки «Тридцатки» выросли до 113,50–114,0%. По итогам дня российский 5Y CDS-спред расширился до 310 б.п. (+18 б.п.).
- ▶ Что же дальше? Остается традиционно следить за экономической статистикой, оценивая шансы глобальной рецессии. На этой неделе выходят данные по рынку недвижимости и индексы экономической уверенности в США и Германии. На следующей неделе – заседание ЕЦБ: снизит ли ставку, введет ли 12-месячные депозиты для стабилизации ситуации в финансовом секторе? Ожидается также выделение очередного транша помощи Греции. До середины октября ожидается принятие всеми странами ЕС 17 решения о расширении полномочий EFSF.
- ▶ Сочетание негативного фона на внешних рынках, по-прежнему трудной ситуации с ликвидностью и дешевого рубля по сути не оставило **рублевым долгам** шанса продемонстрировать в пятницу повышательную динамику. Просадка котировок ОФЗ составила в среднем 1 п.п., цены корпоративных бумаг, почти полностью утративших ликвидность, потеряли, по данным Bloomberg, до 5 п.п. Доходности NDF при этом находятся выше кривой доходности суверенных рублевых облигаций – около 7% для годового контракта.
- ▶ Преломления негативного тренда сегодня ждать также не приходится – банки скорее всего сфокусируются на уплате акцизов и НДС.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Налоговые выплаты могут поддержать спрос на рубли. Если ЦБ ограничит объемы рефинансирования

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Vimpelcom (BB/Ba3/-)** выиграл конкурс на приобретение частот LTE в Италии, расходы, вероятно, будут профинансированы новым долгом на уровне итальянской «дочки». Нейтрально

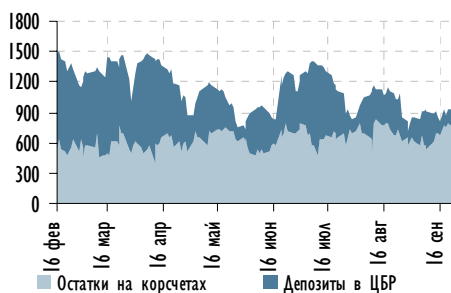
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** уплата акцизов, НДС
- ▶ **США:** статистика по рынку недвижимости за август, индекс деловой активности Далмаса за сентябрь
- ▶ **Германия:** IFO индексы деловых настроений и ожиданий в сентябре



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Налоговые выплаты могут поддержать спрос на рубли. Если ЦБ ограничит объемы рефинансирования

Банкам удалось на прошедшей неделе пополнить ликвидные активы на своих балансах, однако основным источником средств стали краткосрочные заимствования у ЦБ и Минфина. Таким образом, хотя сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро понедельника превысила 1,0 трлн руб., до сопоставимой величины возросла и задолженность перед Минфином, в результате чего чистая ликвидная позиция кредитных организаций ушла в минус.

На предстоящей неделе Минфин продолжит предоставлять банкам ликвидность через депозитные аукционы, однако объем предложения будет меньше, чем на прошлой неделе. Завтра ведомство планирует разместить 130 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета на депозиты; еще 70 млрд руб. будет предложено кредитным организациям в четверг. Последняя сумма, по всей видимости, целиком пойдет на рефинансирование размещенных 27 июня депозитов на аналогичную сумму, у которых в среду наступает дата погашения.

Сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет платежи по акцизам и НДС. Совокупный объем выплат может составить порядка 200 млрд руб. Мы полагаем, что банки успели подготовиться к выплатам (этим отчасти был обусловлен высокий спрос в рамках всех трех депозитных аукционов Минфина на прошлой неделе), однако, учитывая неравномерность распределения ликвидности между кредитными организациями, рост ставок МБК все же вероятен.

Стоимость заимствования на рынке МБК на прошедшей неделе колебалась преимущественно в диапазоне 4,0–5,0%, и сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 4,6–5,1% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга). Ставки по сделкам однодневного междилерского РЕПО на ММВБ за неделю упали на 30 б.п., и в пятницу опустились ниже 5,3%.

Нас по-прежнему беспокоит политика ЦБ в отношении курса рубля. Сегодня утром российская валюта продолжила слабеть, в результате чего доллар подорожал до 32,48 руб., а бивалютная корзина ЦБ обновила максимум с сентября 2009 г. на уровне 37,41 руб. Банк России сейчас стоит перед дилеммой: с одной стороны, банковская система нуждается в рублевой ликвидности для выплаты налогов и обслуживания обязательств перед регуляторами и населением. С другой – увеличение объемов рефинансирования, по всей видимости, приводит к росту спекулятивной активности на валютном рынке. Мы полагаем, что банкам недолго осталось тестировать терпение ЦБ, и в будущем им придется продавать валюту для пополнения резервов рублевой ликвидности, что может немного поддержать национальную валюту. Однако оценить сроки, а также масштаб потенциального ослабления рубля до наступления переломного момента – пока представляется затруднительным.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Vimpelcom
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/–

Vimpelcom выиграл конкурс на приобретение частот LTE в Италии, расходы, вероятно, будут профинансированы новым долгом на уровне итальянской «дочки». Нейтрально

Новость: Как пишут Ведомости, Wind Telecomunicazioni, итальянская дочка Vimpelcom Ltd., стала одним из победителей на проведенном итальянским правительством конкурсе по распределению частот 800 МГц, которые будут использованы для строительства сетей стандарта LTE. Компания заплатит за частоты 978 млн евро (около 1,3 млрд долл.). Кроме того, Wind Italy планирует участвовать в предстоящих конкурсах по распределению частот в диапазонах 1800, 2000, 2600 МГц. Строительство сети LTE на полученных частотах будет возможно начать не раньше конца 2012 г., когда они будут полностью освобождены итальянскими ТВ-компаниями.

Ведомости также приводят слова гендиректора Vimpelcom Ltd. Джо Лундера о том, что покупка частот может быть профинансирована за счет нового долга на уровне итальянской Wind Italy.

Комментарий: В целом новость нейтральна с точки зрения кредитного качества. О намерениях участвовать в аукционе по распределению частот в Италии менеджмент компании уже говорил на последнем конференц-звонке, посвященном результатам 2К11, равно как и о возможном привлечении долга на эти цели. Дополнительный долг в размере 1,3 млрд долл. не приводит к существенному изменению кредитных метрик – консолидированный показатель «Чистый долг/ЕБИТДА», по нашим оценкам, увеличивается с 2,6х до 2,7х. На наш взгляд, важным моментом является тот факт, что средства будут привлекаться не на уровне материнской компании или российского ОАО «Вымпелком», а на уровне итальянской дочки – таким образом, новое предложение не должно оказать дополнительного давления на существующие выпуски.

Отметим также слова Джо Лундера в сегодняшнем интервью Ведомостям о том, что Vimpelcom Ltd. не планирует новых займов для замещения существующего долга – потребность в рефинансировании появится лишь в 2017 г., на который приходится пик выплат.

Торгующиеся выпуски еврообондов Вымпелкома сейчас, очевидно, мало чувствительны к корпоративным новостям: их динамика является индикатором общего отношения к российскому риску в текущих условиях и слабо отражает какие-либо изменения в кредитном качестве.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26.09.11	Уплата акцизов, НДС	
	Оферта Акрон, 2	3 500
27.09.11	Оферта ГСС, 1	5 000
	Оферта РМБ, 3	1 100
	Депозитный аукцион Минфина сроком 1 неделя	130 000
28.09.11	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	70 000
	Аукцион ОФЗ-25079	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 775
	Погашение ОФЗ-25070	44 950
29.09.11	Погашение Энел ОГК-5, 1	5 000
	Депозитный аукцион Минфина сроком 10 недель	70 000
05.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	48 400
	Погашение ВТБ-24, 1	6 000
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
06.10.11	Погашение ФСК ЕЭС, 4	6 000
07.10.11	Оферта Россельхозбанк, 4	10 000
10.10.11	Погашение Газпромбанк, 3	10 000
	Оферта Ростелеком, 4	2 000
12.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	114 300
	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
	Погашение ХКФ Банк, 4	3 000
13.10.11	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-1	5 000
14.10.11	Погашение ОБР, 20	10 317
	Оферта Инвестторгбанк, 4	1 500
18.10.11	Погашение МДМ Банк, 5	3 000
	Погашение Промтрактор-Финанс, 2	3 000
19.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 131
	Аукцион 4-летних ОФЗ	10 000
	Оферта МКБ, 8	3 000
20.10.11	Погашение Ростелеком, 14	1 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
29.09.11	Распадская: финансовые результаты по МСФО	1П11
сентябрь 2011	Синергия: финансовые результаты по МСФО	1П11
14.11.11	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11

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

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00 доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

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

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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 Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

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 Голодниккина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

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. 21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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 Мионов

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

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 — 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.