

Ежедневный обзор долговых рынков от 3 октября 2011 г.

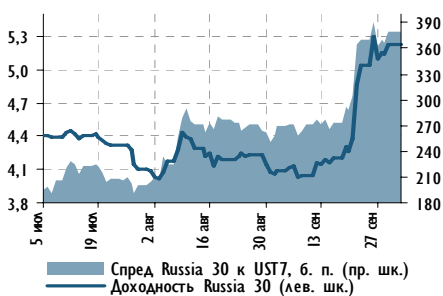


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,339 ▼	-1,5%	0,0%
USD/RUB	32,18 ▲	0,7%	5,4%
Корзина валют/RUB	37,17 ▲	0,3%	5,7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	781,5 ▲	86,7	-106,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	209,5 ▼	-211,7	-360,1
MOSPRIME o/n	5,3 ■	0,0	3,6
3M-MOSPRIME	6,5 ▲	0,0	2,5
3M-LIBOR	0,37 ▲	0,0	0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,25 ▼	0,0	-0,4
UST-10	1,92 ▼	-0,1	-1,4
Russia 30	5,23 ▲	0,1	0,4
Russia 5Y CDS	309 ▲	19,2	163,7
EMBI+	422 ▲	9	174
EMBI+ Russia	370 ▲	12	171
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	101,13 ▼	-2,8%	9,9%
Золото, долл./унц.	1624,0 ▲	0,6%	14,3%
Фондовый рынок			
PTC	1 341 ▼	-3,5%	-24,2%
Dow Jones	10 913 ▼	-2,2%	-5,7%
Nikkei	8 496 ▼	-2,3%	-16,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Последний день квартала рынки завершили на мирной ноте – инвесторы вновь обратили внимание на безрисковые активы. Доллар укрепился к евро более чем на 1,5% и торгуется сегодня с утра на уровне 1,33, доходность UST10 снизилась в пятницу почти на 8 б.п. и составила около 1,92%. Американские индексы потеряли порядка 2,2–2,6%. Нефть марки Brent подешевела примерно на 3% и сегодня с утра торгуется в районе 101,4 долл. за баррель.
- ▶ Одним из источников продаж на рынках стала публикация неожиданно высокого предварительного значения инфляции в ЕС, что снизило вероятность снижения ставки на ближайшем заседании ЕЦБ.
- ▶ Текущая неделя богата событиями и грозит быть еще более волатильной. В Европе – встреча министров финансов стран Еврозоны (будет обсуждаться помощь Греции, ситуация в банковском секторе и расширение программы помощи EFSF) и заседание по ставке ЕЦБ. В США – практически всю неделю будет выходить важная сентябрьская экономическая статистика: от ISM Manufacturing сегодня и до статистики по рынку труда в пятницу. Источником волатильности может стать начало обсуждения в парламенте Греции бюджета на 2012 г.
- ▶ **Российские еврооблигации** были «хуже рынка». В пятницу EMBI+ спред расширился на 9 б.п. до 422 б.п., EMBI+ Russia – на 12 б.п. до 370 б.п. По итогам дня RUSSIA 30 (YTM 5,24%) потеряла около «фигуры», последние сделки проходили в районе 112,625%. Российский 5-летний CDS-спред расширился на 17 б.п. до 308 б.п. В корпоративных выпусках активность была невысокой, bid/ask-спреды расширились недалеко от уровней, достигнутых накануне.
- ▶ С началом нового квартала можно ожидать, что давление на котировки российских еврооблигаций несколько ослабнет – часть продаж в сентябре была обусловлена необходимостью погашений ряда фондов
- ▶ **В рублевых облигациях** в течение дня вновь можно было наблюдать продажи на фоне негативной динамики на европейских (и российской) фондовых площадках и продолжившегося обесценения рубля (корзина доллар/евро +15 копеек). По наиболее ликвидному выпуску ОФЗ-26204 котировки опускались на 40 б.п. В то же время во второй половине дня в ход торгов вмешался традиционный для конца квартала фактор переоценки портфелей – котировки закрытия по большому количеству суверенных и корпоративных выпусков отразили существенный «искусственный» рост. Сегодня цены рублевых бондов вернутся к рыночным реалиям – учитывая существенную просадку курса рубля к корзине (потерял более 20 копеек), можно ожидать новых продаж.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ситуация с ликвидностью остается напряженной; предоставленный Банку Москвы кредит АСВ не вызовет резонанса на денежном и валютном рынках

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

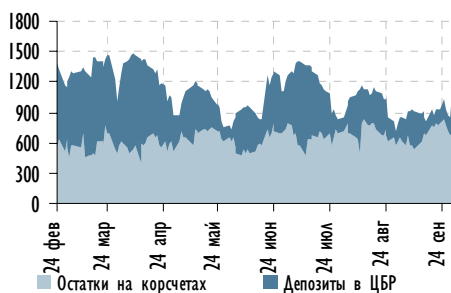
- ▶ **Vimpelcom (BB/Baa3/-)**: общий объем расходов и детали финансирования приобретения частот LTE в Италии. Нейтрально
- ▶ **НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-)** реализовал опционы на приобретение оставшихся 49% Ямал-СПГ

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **ЕС**: индекс настроений производителей PMI Manufacturing в сентябре (11:45-12:00 мск)
- ▶ **США**: индекс деловой активности ISM Manufacturing в сентябре (18:00 мск)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

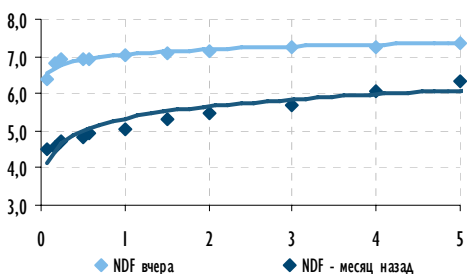
Ситуация с ликвидностью остается напряженной; предоставленный Банку Москвы кредит АСВ не вызовет резонанса на денежном и валютном рынках

Обстановка на российском денежном рынке на прошедшей неделе оставалась довольно напряженной. Стоимость заимствования о/п на рынке МБК для банков первого круга колебалась в довольно широком диапазоне 3,75–5,25%, а в дни налоговых выплат (26, 28 сентября) достигала 5,75%. Стоимость привлечения средств на ММВБ под залог облигаций (через операции междилерского РЕПО) в течение недели колебалась в интервале 5,45–5,65%, однако учитывая сравнительно низкие объемы сделок (в среднем около 139 млрд руб.), данный тип операций не являлся основным источником рефинансирования для банков.

Недостаток ликвидности на рынке сполна компенсировали ЦБ (через операции прямого РЕПО) и Минфин (через депозитные аукционы). Средняя задолженность по операциям прямого РЕПО составляла от 170 до 200 млрд руб., а Минфин в рамках двух аукционов по размещению временно свободных средств федерального бюджета предоставил банкам 125,8 млрд руб. При этом задолженность перед ведомством вновь превысила 1,0 трлн руб., в результате чего чистая ликвидная позиция банков вновь ушла в значительный минус.

Кратковременный всплеск остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ в прошлый четверг был обусловлен перечислением кредита АСВ Банку Москвы, однако уже в пятницу была завершена сделка по покупке БМ ОФЗ на 295 млрд руб. Отметим, что размещенный в пятницу 15-летний выпуск 46023 не входит в ломбардный список ЦБ, а продать его на вторичном рынке в течение ближайшего года можно лишь по согласованию с Минфином, из чего мы делаем вывод, что реализованный план санации кредитной организации не окажет какого-либо влияния на денежный рынок. Кроме того, наложенные на него ограничения, вероятно, позволят предотвратить возможные спекуляции на валютном рынке со стороны БМ.

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



Источник: Bloomberg

Тем не менее динамика курса рубля сегодня утром указывает на сохранение спекулятивной активности. Доллар на ММВБ подорожал до 32,61 руб., а стоимость бивалютной корзины протестировала верхнюю границу диапазона ЦБ на уровне 37,5 руб. Следовательно, стоит ожидать интервенций со стороны Банка России, однако при сохранении политики регулятора в отношении предоставления банкам рублевой ликвидности это приведет лишь к снижению ЗВР, в то время как ослабление рубля продолжится.

Отметим также, что на предстоящей неделе банкам предстоит вернуть Минфину 104,2 млрд руб. с депозитов. Ведомство пока не озвучило план по проведению аукционов на этой неделе, поэтому в свете ранее сделанных заявлений о потенциальном сокращении предложения бюджетных средств это может оказать давление на ставки и вынудить банки закрыть часть валютных позиций, в результате чего рубль в середине недели может немного укрепиться.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Vimpelcom
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/-

Vimpelcom: общий объем расходов и детали финансирования покупки частот LTE в Италии. Нейтрально

Новость: Итальянская «дочка» Vimpelcom Ltd. на прошлой неделе сообщила, что по результатам проведенных конкурсов ею получены частоты в диапазонах 800 МГц (о чем уже сообщалось ранее) и 2600 МГц, которые компания планирует использовать для разворачивания сети LTE/4G. Частоты 2600 МГц компания сможет использовать незамедлительно, частоты 800 МГц – с начала 2013 г. (после того как они будут освобождены текущими пользователями).

Общая сумма приобретения составляет 1,12 млрд евро, при этом 682 млн евро Wind необходимо будет заплатить сразу, а 438 млн евро – годовыми платежами в течение 5 лет. Начальный платеж будет профинансирован собственными средствами Wind и бридж-кредитом от группы западных банков на 600 млн евро.

Комментарий: Приобретение частот не приводит к сколько-нибудь заметному росту левериджа: по нашим оценкам, консолидированный показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» по группе увеличивается с 2,6х до 2,7х. В то же время дополнительные расходы, профинансированные за счет долга, вероятно, сделают более длительным обещанное компанией снижение долговой нагрузки до более умеренных (в пределах 2х) уровней.

Евробонды Вымпелкома на текущих уровнях доходности (премия около 170 б.п. VIP22 над MTS20 в терминах Z-спредов) выглядят перепроданными. В то же время возвращение к более справедливым уровням вряд ли возможно, пока не восстановится общее доверие инвесторов к рисковому активам.

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

НОВАТЭК
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

НОВАТЭК реализовал опционы на приобретение оставшихся 49% Ямал-СПГ

Новость: НОВАТЭК сообщил о реализации опционов на приобретение 49% Ямал-СПГ. Компанией были реализованы опционы на 23,9% и 25,1% Ямал-СПГ, купленные НОВАТЭКом в июле 2009 года и в марте 2011 года соответственно. Таким образом, компания довела долю в Ямал-СПГ до 100%.

Комментарий: Напомним, что общая стоимость опционов составила 450 млн долл. за 23,9% и 526 млн долл. за 25,1% Ямал-СПГ. Платежи будут сделаны до 30 июня 2012 года.

7 октября 2011 года НОВАТЭК созывает совет директоров, на котором, возможно, будет рассмотрена сделка о продаже 20% Ямал-СПГ французской компании Total. Кроме того, мы ожидаем, что в ближайшее время НОВАТЭК может продать доли в Ямал-СПГ другим иностранным инвесторам. В числе потенциальных партнеров НОВАТЭКа в Ямал-СПГ называются катарские и индийские компании.

Таким образом, несмотря на то, что платежи за исполнение опциона на приобретение долей Ямал-СПГ фактически удвоят расходы НОВАТЭКа на инвестиционные цели в ближайшие 9 месяцев, мы не считаем, что эти расходы существенным образом повлияют на финансовое положение компании. По нашему мнению, реализация опциона указывает на то, что переговоры с потенциальными партнерами по Ямал-СПГ находятся в завершающей стадии. Мы не считаем, что новость о реализации опциона окажет заметное влияние на кредитный профиль компании в среднесрочной перспективе. Кредитные рейтинги, скорее всего, сохранятся на текущих уровнях.

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

Александр Назаров
Alexandr.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
05.10.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	104 200
	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
24.10.11	Оферта Ростелеком, 13	2 000
	Оферта ХКФ Банк, 5	4 000
25.10.11	Погашение Ак Барс Банк, 3	3 000
26.10.11	Аукцион 7-летних ОФЗ	10 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	64 760
27.10.11	Погашение Газпром, 8	5 000
	Оферта МБРР, 3	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
04.10.11	РусГидро: 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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

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

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 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 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 — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.