



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 8 сентября 2009 г.

Содержание:

| | |
|--------------------------------|---|
| Долговые рынки | 1 |
| Комментарий по рынку облигаций | 2 |
| Кредитный комментарий | 3 |
| Приложение: календарь событий | 5 |

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Обзор ситуации на денежном рынке
- ▶ Сегодня размещаются ОФЗ на 30,0 млрд руб.
- ▶ Банк ВТБ объявил о завершении SPO

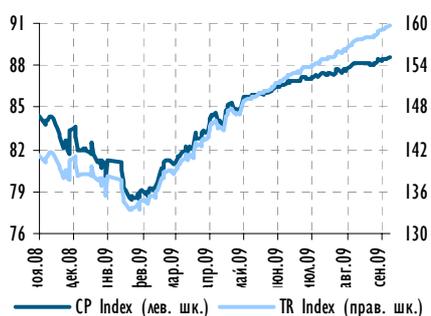
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Северсталь: результаты за 2кв2009 по МСФО

ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ РСХБ готовит долгосрочные 10-тилетние облигации общим объемом 20,0 млрд руб. (выпуски 8-11)

Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

| | Знач. закp. | Изм. к пред. дню | | Изм. к 01/01 | |
|------------------------------------|-------------|------------------|---|--------------|---|
| Индикаторы валютного рынка | | | | | |
| EUR/USD* | 1,435 | 0,1% | ▲ | 8,7% | ▲ |
| USD/RUR* | 31,48 | 0,2% | ▲ | -2,2% | ▼ |
| Корзина валют/RUR* | 37,63 | 0,0% | ▲ | 6,5% | ▲ |
| Индикаторы денежного рынка | | | | | |
| Остатки на корп. счетах, млрд руб. | 490,20 | 4,9% | ▲ | -42,9% | ▼ |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 214,60 | -1,5% | ▼ | 7,8% | ▲ |
| ON-MOSPRIME | 7,4 | -0,7 | ▼ | -9,4 | ▼ |
| 3M-MOSPRIME | 11,1 | 0,0 | ▼ | -10,9 | ▼ |
| 3M-LIBOR | 0,3 | 0,0 | ▼ | -1,3 | ▼ |
| 6M-NDF | 32,95 | 1,1% | ▲ | -4,2% | ▼ |
| 12M-NDF | 34,60 | -0,3% | ▼ | -6,9% | ▼ |
| Индикаторы долгового рынка | | | | | |
| UST-2 | 0,920 | -0,013 | ▼ | 0,151 | ▲ |
| UST-10 | 3,421 | -0,015 | ▼ | 1,339 | ▲ |
| Russia-30 | 6,974 | -0,129 | ▼ | -3,217 | ▼ |
| EMBI+ | 381 | -11 | ▼ | -309 | ▼ |
| EMBI+ Russia | 353 | -41 | ▼ | -373 | ▼ |
| Индикаторы товарного рынка | | | | | |
| Urals, долл./барр. | 66,3 | 1,3% | ▲ | 90,6% | ▲ |
| Brent, долл./барр. | 66,8 | 1,3% | ▲ | 84,8% | ▲ |
| Индикаторы фондового рынка | | | | | |
| PTC | 1 093 | 2,77% | ▲ | 85,3% | ▲ |
| Dow Jones | 9 441 | 1,03% | ▲ | 13,8% | ▲ |

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Обзор ситуации на денежном рынке

Стабильно благоприятная ситуация на зарубежных рынках сохраняется: уровень годовых межбанковских ставок LIBOR стабилен около (1,28%), практически то же самое можно сказать и о других индикаторах денежного рынка – стоимости хеджирования процентного риска и TED-спреде.

По отношению к бивалютной корзине рубль несколько прибавил около 7 коп. до 37,64 руб., однако торги были неактивными. Укрепление рубля сопровождается понижением ставок NDF (bid), в понедельник оно было существенным: на годовых ставках – с отметок 11,23% до 10,73%. На рублевом МБК наблюдалось некоторое улучшение условий: 3-х месячные ставки остаются стабильными (11,09%).

Остатки на корреспондентских счетах в Банке России возросли на 23 млрд руб. до 490 млрд руб., остатки на депозитных счетах выросли до 218 млрд руб. (на 3 млрд руб.).

Беззалоговое кредитование ЦБР: Вчера состоялся аукцион сроком на 5 недель, в ходе которого Банк России предоставил коммерческим банкам 15,0 млрд руб. по ставке 11,36%, были удовлетворены все поданные заявки. По всей видимости, средства будут направлены на погашение задолженности перед Банком России 9-го сентября, общая сумма ожидаемых выплат 58,0 млрд руб.

Аукционы МинФина: МинФин РФ сегодня предложит банкам средства для размещения на депозиты в сумме 105 млрд руб по ставке не менее 10,25% сроком на три месяца. По всей видимости, аукцион пройдет со значительным спросом, как и предыдущие (на аукционе 1 сентября был размещен весь объем 120 млрд руб. под 10,39%), так как текущая трехмесячная ставка денежного рынка (11,09%) существенно выше минимальной ставки.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

Сегодня размещаются ОФЗ на 30,0 млрд руб.

Новость: Сегодня состоится аукцион по размещению ОФЗ двух выпусков – 25066 и 25068. Объем размещения – 30,0 млрд руб.

Комментарий: Мы полагаем, что на этих аукционах полный объем размещен не будет – как это было свойственно и предыдущим аукционам. Тем не менее, бумаги будут пользоваться спросом – по меньшей мере, под операции с Банком России. Отметим, что дополнительным фактором спроса сегодня станет тот факт, что до конца 2009 г. других размещений ОФЗ не запланировано.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

ВТБ
S&P/Moodys/Fitch

BBB/Baa1/BBB

Банк ВТБ объявил о завершении SPO

Новость: Вчера банк ВТБ объявил о завершении процесса дополнительной эмиссии 3,735 трлн акций, в результате которой в капитал банка было привлечено 180,03 млрд руб. Из этой суммы 180,0 млрд руб. было инвестировано государством, общее число участвующих акционеров составило 796. Цена размещения одной акции была установлена в конце августа на уровне 4,82 коп. (с премией 10% к рыночным котировкам на момент решения).

Комментарий: До настоящего момента стоимость акций находится существенно ниже объявленной цены размещения, хотя в течение второй половины дня акции взлетели практически на 10%.

По всей видимости, ключевыми причинами для роста акций банка стали закрытие коротких позиций и влияние эффекта завершения процедуры SPO. Наши оценки предполагали, что для решения проблем с капиталом банку было достаточно привлечь на SPO до 225 млрд руб., однако высокая цена размещения сигнализирует о том, что объем проблем банка меньше, чем это предполагается рынком.



Таким образом, по нашим оценкам, стоимость акций банка в ближайшее время может достичь уровня цены до размещения, в дальнейшем котировки могут вырасти до отметок 5,1 коп. (+11% к текущему уровню) до конца этого года даже в консервативном сценарии. Отметим, что при этом ВТБ все еще будет стоить дешевле Сбербанка по мультипликаторам.

Вполне возможно, что поток негативных новостей по банку временно завершился, и акции могут показать «догоняющий» рост: с начала года обыкновенные акции Сбербанка выросли более, чем на 100%, привилегированные – на 200%, а акции ВТБ – только около 35%.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Северсталь
S&P/Moodys/Fitch

BB- / Ba3 / BB-

Северсталь: результаты за 2кв2009 по МСФО

Новость: Северсталь опубликовала результаты за 1П09, которые, в целом, совпали с ожиданиями рынка. Компании удалось незначительно увеличить выручку на 2% кв/кв до 2,8 млрд долл. Хотя значение EBITDA остается отрицательным –5 млн долл., результаты за 2-й кв. значительно лучше итогов 1-го кв. – -158 млн долл.

Комментарий:

Заметное улучшение результатов российского сегмента Наиболее позитивным моментом в представленных цифрах, на наш взгляд, является заметное улучшение ситуации в российском сегменте бизнеса, выразившееся в росте продаж по отношению к 1кв2009 на фоне роста загрузки и цен, а также в заметном увеличении рентабельности. Норма прибыли EBITDA по российскому подразделению бизнеса выросла более чем вдвое до 18.1% во втором квартале, чему способствовало дальнейшее снижение себестоимости производства. При этом если в 1кв2009 снижение затрат на производство тонны стали (в долларах) было обусловлено эффектом девальвации, то во втором квартале – успешными действиями компании по сокращению издержек.

Бизнес в США – по-прежнему «слабое звено» В то же время, основным аспектом, негативно влияющим на общую ситуацию вокруг Северстали на данный момент, остаются активы компании в Северной Америке, доля которых в консолидированной выручке составляет 31%, в то время как российское подразделение генерирует 42% выручки. С учетом вышесказанного, российский сегмент сгенерировал EBITDA в размере 330 млн долл. в 1ПГ2009, в то время как результат американских подразделений был отрицательным –479 млн долл., это означает, что на поддержание деятельности в США фактически ушла все денежные средства, сгенерированные в России.

Вполне вероятно, что улучшение конъюнктуры в американском подразделении последует уже в 3-м – 4-м кв. 2009 г. Компания отметила, что ожидает положительного результата по EBITDA в американском подразделении в 4-м кв., что означает наличие позитивных изменений уже в 3-м кв. 2009 г. Однако на данный момент в США работают 3 из 5 заводов, имеющихся у Северстали в регионе. Общий коэффициент загрузки мощностей на них составляет около 90–95%, в то время как совокупный коэффициент (включая два простаивающих завода) – 60–65%. Мы полагаем, что компании удастся значительно снизить затраты только после ввода в действие всех 5 заводов и достижения 100%-ного коэффициента их загрузки. Другим негативным аспектом является прогноз Северстали относительно восстановления спроса в регионе: Компания ожидает, что спрос достигнет уровня 2006 – 2007 гг. только через 3 – 4 года.

Ликвидность: положительный эффект оборотного капитала продолжился С позитивной стороны мы отмечаем продолжившееся во втором квартале высвобождение средств из оборотного капитала, добавившее Северстали около 420 млн долл на уровне операционного денежного потока, и тем самым компенсировавшее убыток от текущей деятельности. Общий положительный эффект от изменения оборотного капитала в первом полугодии превысил 1 млрд долл, цель компании на весь год – 1.2 млрд долл. В результате большая часть капзатрат во втором квартале (212 млн долл) была профинансирована за счет собственных средств.



Погашение долга – не проблема... Объем долга в абсолютном выражении во втором квартале практически не изменился. Во втором полугодии Северстали предстоит погасить около 980 млн долл, из которых 380 млн долл – возобновляемые кредитные линии, которые компания планирует пролонгировать, в первом полугодии 2010 г. погашения составят 1.16 млрд долл. На текущий момент риски ликвидности Северстали представляются довольно умеренными. Хотя в первом квартале компания заметно сократила имеющуюся подушку ликвидности, во втором квартале чистое изменение денежных средств было небольшим, и по состоянию на 30/06/2009 Северсталь по-прежнему располагала довольно существенным запасом денежных средств и депозитов (2,58 млрд долл), покрывающим весь короткий долг. Кроме того, компания сохраняет доступ к заемному финансированию: объем свободных лимитов в банках составляет около 780 млн долл. Недавно Северсталь начала премаркетинг выпуска рублевых облигаций объемом 10 млрд руб, средства от которого также будут направлены на рефинансирование кредитного портфеля.

...но в ближайшей перспективе компании предстоит договариваться с кредиторами об изменении ковенант В то же время мы отмечаем, что для Северстали, как и для Евраз, в ближайшее время актуальной задачей будут переговоры с кредиторами по поводу изменения ковенант, заложенных в кредитных соглашениях. По комментариям менеджмента, компания уже нарушила ковенанту предельного уровня долга по кредиту ЕБРД на 600 млн евро – при этом Северстали удалось договориться об изменении условий, и риски досрочного предъявления долга не велики. В октябре предстоят переговоры с банками-участниками синдиката на 1.2 млрд долл об изменении ковенант. Евробонды Северстали содержат более «мягкую» ковенанту, ограничивающую дальнейшие заимствования уровнем 3.5x Долг / EBITDA, но не предполагающую досрочного погашения обязательств при достижении «порогового уровня».

Еврооблигации Северстали были одними из лидеров роста в российском сегменте за последний месяц, заметно сократив спреды к кривой Газпрома, и на настоящий момент, на наш взгляд, выглядят довольно дорого. Планируемый рублевый бонд позиционируется с купоном 15.5%-16.5% годовых к двухлетней оферте, что предполагает заметную премию к другим ликвидным выпускам второго эшелона. Учитывая относительно высокий кредитный рейтинг Северстали, и, как следствие, потенциальное включение в ломбардный список ЦБ, бумага выглядит интересно с точки зрения реализации carry trade стратегии: мы ожидаем высокий спрос на новую бумагу со стороны участников рынка.

Финансовые результаты Северстали за 2К2009 г. по МСФО, млн долл.

| | 2кв2009 | Изменение к 1кв2009, % | 1кв2009 | 2кв2008 |
|-----------------------------------|---------|---------------------------|---------|---------|
| Выручка | 2 852 | 2% | 2 796 | 6 238 |
| ЕВITDA | -5 | - | -156 | 1 680 |
| ЕВITDA margin | -0,2% | - | -5,6% | 27% |
| Операционный денежный поток | 148 | -29% | 207 | 831 |
| Долг | 7 509 | -0,2% | 7 524 | 5 022 |
| В т.ч. Краткосрочный долг | 1 693 | -17% | 2 029 | 1 419 |
| Денежные средства и депозиты | 2 579 | -2,8% | 2 653 | 3 685 |
| Чистый Долг / ЕВITDA за 12 мес | 2,5 | - | 1,3 | 0,3 |

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492
Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06



Календарь долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|----------|---|-----------------------------------|
| 08.09.09 | ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца Оферта ТГК-2-1 | 3 087 |
| 09.09.09 | Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Оферта Медведь-Финанс 1 | 32 950 25 000 750 |
| 10.09.09 | ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Оферта Миг-Финанс-2 Оферта Волгателеком-4 Оферта Юнимилк Финанс-1 Погашение Восток-Сервис-Финанс-1 | 3 000 3 000 2 000 1 500 |
| 11.09.09 | Погашение Эрконтпродукт-1 | 1 200 |
| 14.09.09 | Аукцион репо ЦБР на 3 месяца Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 6 месяцев | |
| 15.09.09 | Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца Погашение Банк России 4-09-21BR0-9 Оферта Запсибкомбанк-1 Погашение КБ Кедр-2 | 100 000 1 500 1 000 |
| 16.09.09 | Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Погашение Еврокоммерц-2009 Оферта Континент-ПУС-1 | 158 967 44 303 3 325 750 |
| 17.09.09 | ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Оферта Банк Русский Стандарт-5 Оферта Карусель-финанс-1 Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2 Погашение Миракс Групп-2 | 5 000 3 000 3 000 3 000 |
| 18.09.09 | Оферта Мосэнерго-1 Оферта НК Альянс-1 | 5 000 3 000 |
| 21.09.09 | Уплата трети НДС за II кв. 2009 г. Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 3 месяца Аукцион репо ЦБР на 6 месяцев Оферта Главстрой-Финанс-2 | 4 000 |
| 22.09.09 | Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца Оферта Московский Кредитный Банк-4 Погашение Банк России-3 | 2 000 100 000 |

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

| | | |
|---------------------|--|-----------------|
| начало августа | Соллерс: финансовая отчетность по МСФО | 2008 г. |
| конец августа | Вимм-Билль-Данн: финансовая отчетность по US GAAP | 2-й кв. 2009 г. |
| конец августа | Вымпелком: финансовая отчетность по US GAAP | 2-й кв. 2009 г. |
| конец августа | Магнит: неаудированная финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 г. |
| 01.09.09 | Евраз Групп: финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 г. |
| 08.09.09 | Северсталь: финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 г. |
| 28.9.09 | Ситроникс: собрание акционеров | |
| сентябрь | Распадская: финансовая отчетность по МСФО | 1П2009 г. |
| 9.10.09 | X5: данные по выручке | 9М2009 г. |
| 15.10.09 | Евраз Групп: операционные результаты | 3-й кв. 2009 г. |
| 15.10.09 - 20.10.09 | Дикси: данные по выручке | 9М2009 г. |
| начало октября | Норильский Никель: финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 г. |
| октябрь | Распадская: операционные результаты | 9М2009 г. |
| октябрь | Норильский Никель: операционные результаты | 9М2009 г. |
| 30.11.09 | X5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО | 3-й кв. 2009 г. |
| 19.11.09 | Северсталь: финансовая отчетность по МСФО | 3-й кв. 2009 г. |
| конец ноября | РусГидро: финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 г. |
| до 15.12.09 | Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 3-й кв. 2009 г. | |

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом и долговом рынках****Андрей Богданов**
Артем Архипов
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**Директор
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 1880
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru
Трейдинг**Александр Семенников**
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромущин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Артем Архипов**
Яков Яковлев+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Андрей Блохин**
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988-24-11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «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.