



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 17 сентября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	5

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Обзор ситуации на денежном рынке

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- Рынок ОФЗ: уверенное предложение, растущий спрос, высокий потенциал

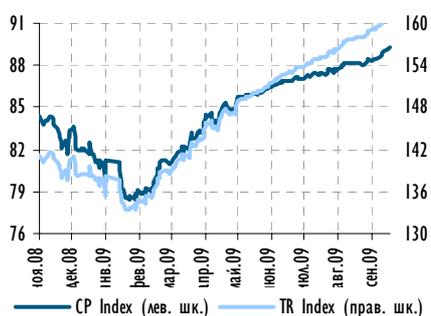
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Уралсвязьинформ опубликовал нейтральные результаты за 1пг09 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Оферты Банк Русский Стандарт-5, Карусель-финанс-1, ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2
- Погашение Миракс Групп-2

Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
Индикаторы валютного рынка					
EUR/USD*	1,473	0,3%	▲	11,6%	▲
USD/RUR*	30,53	-0,7%	▼	-5,1%	▼
Корзина валют/RUR*	37,03	0,0%	▼	4,8%	▲
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	537,00	6,3%	▲	-37,5%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	130,70	-8,5%	▼	-34,3%	▼
ON-MOSPRIME	8,9	-0,1	▼	-8,2	▼
3M-MOSPRIME	11,0	0,0	▼	-11,0	▼
3M-LIBOR	0,3	0,0	▼	-1,3	▼
6M-NDF	31,94	0,0%	▼	-8,6%	▼
12M-NDF	33,48	-0,7%	▼	-11,3%	▼
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	0,976	-0,016	▼	0,207	▲
UST-10	3,460	-0,015	▼	1,378	▲
Russia-30	6,269	-0,265	▼	-3,922	▼
EMBI+	381	-11	▼	-309	▼
EMBI+ Russia	353	-41	▼	-373	▼
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	67,7	3,0%	▲	94,7%	▲
Brent, долл./барр.	68,5	3,0%	▲	89,3%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 247	1,84%	▲	111,3%	▲
Dow Jones	9 792	1,12%	▲	18,0%	▲

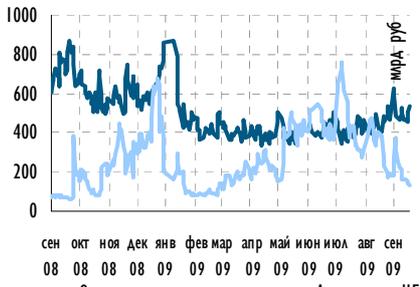
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



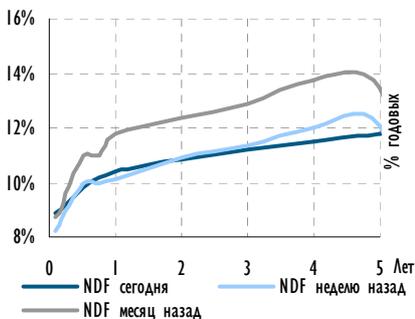
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Обзор ситуации на денежном рынке

Зарубежные денежные рынки

Интересные события происходят на зарубежных денежных рынках: о формировании тенденции говорить еще рано, однако основные индикаторы состояния доступности краткосрочного финансирования показывают признаки ухудшения условий. В этой связи отметим снижение доходности трехмесячных казначейских обязательств США с 0,14% до 0,08% в последние дни.

Отечественные денежные рынки

С точки зрения стоимости фондирования и ставок, ситуация на российском денежном рынке остается в целом позитивной.

Так, повышение стоимости нефти и оптимизм на глобальных рынках вызвали вчера удорожание стоимости бивалютной корзины с 37,20 руб. до 30,05 руб. Ставки NDF (1 год) несколько поднялись до 10,89%, однако данное изменение в 7 б.п. можно считать незначительным.

На МБК уровень ставок остается стабильным: 3-х месячные ставки MOSPRIME находятся на уровне чуть ниже 11,0%.

Вместе с тем, есть признаки действия фактора налоговых выплат, характеризующегося повышенным интересом к ликвидности.

Например, остатки на корреспондентских счетах продолжили рост, на сегодня составляют 537,0 млрд руб. (+6% к уровню вчерашнего дня), хотя остатки на депозитных счетах снова снизились – со 143 млрд руб. до 131 млрд руб.

Операции РЕПО с Банком России вчера снова характеризовались высоким спросом: кредитные организации при лимите в 120 млрд руб. предъявили спрос на первой сессии на средства в сумме 148,6 млрд руб. Банк России удовлетворил заявки на 119,4 млрд руб., ставка составила 8,50%. На второй сессии при спросе 7,8 млрд руб. Банк России заключил сделок на 0,8 млрд руб., чем поднял ставку до 9,38%.

Во вторник объявленный лимит был расширен с 80 млрд руб. до 130 млрд руб., и на второй сессии было сделок на 22,8 млрд руб. При этом ставки выросли со значений понедельника 8,15% до 8,53%.

Сегодня состоится **размещение средств Фонда ЖКХ** на депозиты: банкам будет предложено 7 млрд руб. на 27-дневные депозиты и 6,9 млрд руб. – на 34 дня.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Рынок ОФЗ: уверенное предложение, растущий спрос, высокий потенциал

Новость: Вчера Минфин успешно разместил выпуск ОФЗ-ПД 25068. Объем выпуска составлял 15,0 млрд руб., и с учетом высокой переподписки (около 2-х раз), в рынок было размещено около 14,8 млрд руб. по номиналу, ставка составила 11,58%.

Комментарий: Высокий спрос на облигации ОФЗ обусловлен двумя факторами:

во-первых, значительным объемом ликвидности у участников рынка, который требует инвестирования, при этом доходности корпоративных облигаций высшего кредитного качества уже чрезвычайно низки;

во-вторых, возможностью использовать эти облигации для фондирования в Банке России, дисконт по ним составляет 0-2%.

Мы полагаем, что необходимость привлекать рыночные средства для фондирования дефицита бюджета на 2009 г. останется до конца года, в связи с чем Минфин будет регулярно выходить на рынок. Однако это



будет скорее повышать интерес к этим бумагам, так как ликвидность достаточно высока, и, по всей видимости, будет повышаться, а размещаются они по привлекательным уровням.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Уралсвязьинформ
S&P/Moodys/Fitch

B+ / - / B+

Уралсвязьинформ опубликовал нейтральные результаты за 1пг09 по МСФО

Новость: Вчера Уралсвязьинформ опубликовал финансовые итоги за 1пг2009 по МСФО.

Комментарий:

Ниже мы приводим наши основные выводы из представленных цифр:

- **Слабая динамика продаж из-за падения доходов от мобильной связи**
Выручка за полугодие составила 20,1 млрд руб, практически не изменившись по сравнению с 1пг08. Основная причина слабой динамики выручки – падение доходов в ключевом сегменте сотовой связи, а также доходов от внутризональной связи (на 9% г/г) и доходов от пропуска трафика (на 14% г/г). Выручка в сегменте мобильной связи упала на 3,6% по сравнению с 1пг08 до 6,2 млрд руб. Для сравнения выручка операторов «большой тройки» в России за тот же период увеличилась на 7%-12% в рублях. На наш взгляд, такая динамика свидетельствует о потере доли рынка Уралсвязьинформом в период кризиса. Как следствие, мы не исключаем, что компании будет трудно восстановить свои рыночные позиции и продемонстрировать рост доходов наравне с федеральными операторами, когда спрос на мобильную связь начнет восстанавливаться.

Стоит отметить, что «провал» в доходах от услуг сотовой связи частично был компенсирован хорошими результатами в сегменте новых услуг: доходы от услуг Интернет и передачи данных увеличились на 34% г/г до 3,2 млрд руб на фоне роста абонентской базы услуг широкополосного доступа (до 633 тыс на 30 июня 2009 г.).

- **Рост нормы прибыли благодаря хорошему контролю над затратами.** В первом полугодии 2009 УРСИ удалось продолжить положительный тренд показателей рентабельности на фоне дальнейшего сокращения затрат: норма прибыли по OIBDA прибавила порядка 4 п.п. к уровню прошлого года, составив 40%. В первую очередь сокращение коснулось расходов на персонал, которые снизились год-к-году на 13,5%. Снижение прочих расходов на 6% по сравнению с 1пг08 в основном было достигнуто за счет резкого сокращения разного рода отчислений (членские взносы, благотворительная деятельность) и снижения расходов по страхованию имущества.

Чистая прибыль за период практически не изменилась по сравнению с 1пг08, составив 1,7 млрд руб. Негативное влияние на финансовый результат в 1пг09 оказали увеличение чистых процентных расходов (на 11%), амортизационных отчислений (на 15%), а также увеличение убытка от курсовых разниц (до 188 млн руб).

- **Долговая нагрузка – без изменений, погашение короткого долга потребует новых займов.** Процентный долг компании снизился по сравнению с началом 2009 г на 4% до 26,7 млрд руб (снижение чистого долга на 5%), в том числе 12,1 млрд руб – краткосрочные обязательства, отношение долг/ЕБИТДА за последние 12 месяцев составило 1,8. Более половины краткосрочного долга (7,2 млрд руб) приходится на обязательства перед держателями трех выпусков рублевых облигаций, с офертами и частичной амортизацией в ноябре 2009 (УРСИ-6), марте 2010 (УРСИ-7) и апреле 2010 (УРСИ-8). Учитывая, что помимо погашения долга, у компании есть планы по капитальным вложениям, которые во 2пг09, по нашим оценкам, могут составить 2,8 млрд руб, УРСИ потребуются привлечение новых заемных ресурсов. В то же время мы не сомневаемся в том, что УРСИ сохраняет доступ к источникам рефинансирования – как в банках (в августе Связь-Банк открыл УРСИ новую линию на 1 млрд руб), так и на публичном рынке: компания зарегистрировала 10 выпусков



биржевых облигаций в объеме 10 млрд руб, и при сохранении благоприятной конъюнктуры мы полагаем, что бумаги УРСИ пользовались бы спросом среди инвесторов.

Торгуемые выпуски УРСИ, на наш взгляд, мало привлекательны для покупки, учитывая очень короткую дюрацию и, как следствие, ограниченную возможность заработать на общем тренде снижения доходностей на рынке. Среди бумаг телекомов наиболее интересно, по нашему мнению, смотрятся выпуски МТС-5 и АФК Система-2.

Финансовые результаты УРСИ за I кв 2009 г. по МСФО, млн руб

	I кв 09	I кв 09 / I кв 08, %	2008
Выручка	20 102	0,4%	40 691
OIBDA	8 082	12%	14 156
Рентабельность EBITDA	40,2%	4,3 п.п.	34,8%
Денежные средства	1 570	-	1 095
Финансовый долг	26 704	-	27 691
в т.ч. краткосрочный долг	12 117	-	10 357
Долг / EBITDA за 12 мес.	1,8	-	2,0
EBITDA / Проценты	4,6	-	4,9
Операционный денежный поток	5 599	0,1%	11 841
Кап вложения	2 386	-25%	8 522

Источник: данные Компании, Расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492
Андрей Богданов
+7 (495) 980 41 43
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Банк Русский Стандарт-5	5 000
	Оферта Карусель-финанс-1	3 000
	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2	3 000
	Погашение Миракс Групп-2	3 000
18.09.09	Оферта Мосэнерго-1	5 000
	Оферта НК Альянс-1	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	2 000
	Погашение Банк России-3	100 000
23.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	122 518
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	15 000
	Оферта Радионет-2	1 000
24.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
25.09.09	Уплата половины акцизов, налога на добычу полезных ископаемых	
26.09.09	Погашение МОИТК-1	3 000
28.09.09	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 1 год	
	Аукцион репо ЦБР сроком 3 месяца	
	Оферта Международный Промышленный Банк	3 000
	Погашение АК Центр Капитал-1	1 000
	Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Оферта ГСС-1	5 000
29.09.09	Оферта Жилсоципотека-Ф-3	1 500
	Оферта ТД Спартак Казань-2	1 000
	Погашение СМАРТС-3	1 000
	Погашение Агрика ПП-1	1 000
	Погашение СНХЗ Финанс-1	1 000
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	10 000
30.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	70 000
	Оферта Альфа Финанс-2	2 000
	Оферта Метрострой Инвест-1	1 500

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

28.9.09	Ситроникс: собрание акционеров	
сентябрь	Распадская: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
9.10.09	Х5: 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	Х5: 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.

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 2366
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.