


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 8 октября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	4

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Обзор ситуации на денежном рынке

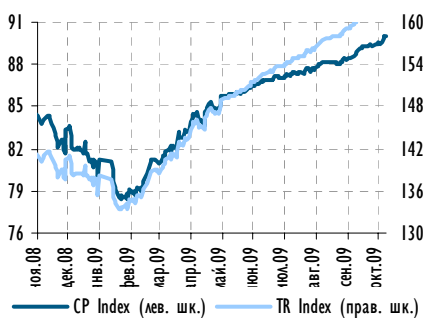
КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- Интерес к ОФЗ на размещении оказался особенно высоким

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

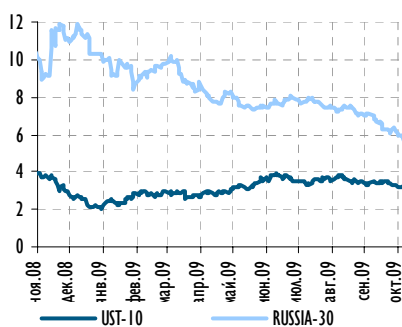
- Мосэнерго: результаты по МСФО за 1тр2009

Индексы корпоративных облигаций MMBF



Источник: Reuters, MMBF, 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*	1,476	0,3% ▲	11,8% ▲
USD/RUR*	29,65	-0,4% ▼	-7,8% ▼
Корзина валют/RUR*	36,00	-0,1% ▼	1,8% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	581,20	-4,3% ▼	-32,3% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	154,90	-23,9% ▼	-22,2% ▼
ON-MOSPRIME	6,1	-0,1 ▼	-10,0 ▼
3M-MOSPRIME	9,8	-0,2 ▼	-12,2 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ■	-1,3 ▼
6M-NDF	30,74	-0,3% ▼	-10,3% ▼
12M-NDF	32,00	-0,6% ▼	-13,3% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,876	0,016 ▲	0,108 ▲
UST-10	3,195	0,009 ▲	1,113 ▲
Russia-30	5,483	-0,094 ▼	-4,708 ▼
EMBI+	313	-9 ▼	-377 ▼
EMBI+ Russia	249	22 ▲	-477 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	67,4	-1,3% ▼	93,9% ▲
Brent, долл./барр.	68,0	-1,3% ▼	88,0% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 287	1,32% ▲	118,2% ▲
Dow Jones	9 726	-0,06% ▼	17,2% ▲

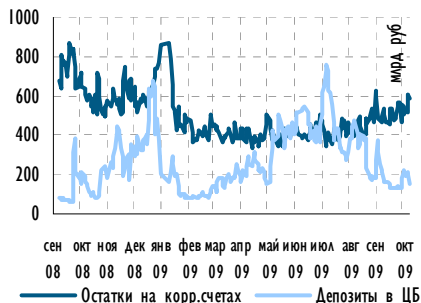
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



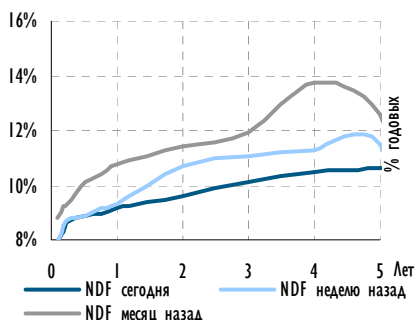
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Ситуация на зарубежных рынках остается стабильно позитивной, хотя определенные сдвиги в сторону роста ставок могут наблюдаться уже в ближайшие недели. Так, повышение ставок центральным банком Австралии (первое повышение ставок страной, входящий в G-20) резко увеличило интерес к фьючерсам на американские ставки. Вместе с тем индикаторы денежного рынка пока не демонстрируют существенного роста, так, LIBOR (1 г) остается на значениях чуть более 1,2%.

Отечественные денежные рынки

Высокие цены на нефть и превалирование оптимизма на мировых финансовых рынках снова способствуют укреплению рубля: стоимость бивалютной корзины снизилась вчера на 12 коп. до 36,02. По информации СМИ, при этом Банк России активно выкупал излишки валюты, сдерживая укрепление. Соответственно ставки NDF также поддерживают снижение рисков рубля — годовые уровни около 8,3%.

Улучшаются и ставки на МБК: 3-месячный MOSPRIME ушел ниже 9,8%. Мы полагаем, что ситуация, при которой спред к ставке рефинансирования стал отрицательным, предполагает дальнейшее снижение базовых ставок Банка России, причем достаточно агрессивное.

Остатки на корреспондентских счетах снизились до отметок 581 млрд руб., а на депозитных счетах — неожиданно упали почти на четверть до 154 млрд руб.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Интерес к ОФЗ на размещении оказался особенно высоким

Новость: Вчера размещались облигации ОФЗ выпусков 25069 и 26202, инвесторам предлагалось 15,0 и 10,0 млрд руб. соответственно. Объем спроса превышал предложение в 4–5 раз, цена отсечения по выпускам существенно превышала номинал. Доходности составили 9,84% по 3-летнему выпуску (25069) и 9,75% по 5-летнему (26202).

Комментарий: Интерес к рынку государственных облигаций связан с существенным объемом ликвидности в финансовой системе, кроме того, в связи с дефицитом федерального бюджета рынок государственных облигаций переживает «второе рождение». Отметим, что эти облигации могут быть использованы в операциях РЕПО с Банком России, под них можно получить рефинансирование под 0%.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Мосэнерго
S&P/Moodys/Fitch

BB- / - / -

Мосэнерго: результаты по МСФО за 1пг2009

Новость: Вчера Мосэнерго представила свои результаты за первое полугодие текущего года по МСФО.

Комментарий:

В целом, отчетность не преподнесла особых сюрпризов — основные показатели были близки к результатам отчетности по российским стандартам, опубликованной ранее.



Хорошая динамика продаж благодаря росту тарифов, увеличению отпуска тепла и умеренному снижению выработки э/э Продажи Мосэнерго за 6мес2009 выросли на 24% к прошлому году на фоне роста тарифов, довольно умеренного снижения выработки электроэнергии (-3,6% к 1пг2008), положительной динамики отпуска тепловой энергии (+6,4%) из-за более низких температур наружного воздуха в первом квартале. Благодаря «неравномерности» повышения тарифа на газ (в этом году повышается поквартально), электро- и тепловую энергию (единовременное повышение в январе в среднем на 18%), компания показала двукратный рост рентабельности – до 19% на уровне EBITDA, скорректированной на «неденежные» составляющие (крупнейшая статья – 1,5 млрд руб. убытка от переоценки инвестиционной собственности). Норма прибыли EBITDA по МСФО несколько ниже, чем по российской отчетности (21%) – что, как мы понимаем, может быть связано с более высокими затратами на персонал по МСФО.

Заметное улучшение на уровне оборотного капитала Мы отмечаем довольно существенное улучшение на уровне оборотного капитала во втором квартале текущего года: компании удалось заметно сократить дебиторскую задолженность (с 22 млрд руб. до 13 млрд руб.). Благодаря положительному эффекту от сокращения оборотного капитала операционный денежный поток Мосэнерго во 2кв2009 был вдвое выше, чем в 1кв2009, несмотря на традиционно более низкий финансовый результат. В итоге, за счет собственных средств компания не только профинансировала инвестиционную программу (капитальные вложения – 4,37 млрд руб. в 1пг2009), но и сократила долг более чем на 5 млрд руб. с начала года, или с 2,3х до 1х в терминах Долг/EBITDA за последние 12 месяцев.

Снижение долговой нагрузки в 1пг2009, риски ликвидности не вызывают опасений. С точки зрения рисков ликвидности, долговая нагрузка Мосэнерго не вызывает у нас опасений: согласно отчетности, крупнейшие выплаты до конца текущего года – оферта по первому выпуску облигаций (состоялась в сентябре, ни одной бумаги не предъявлено) и погашение кредита Банка Москвы на 1,6 млрд руб., при этом денежные средства на балансе на 30/06/09 – порядка 3,3 млрд руб. В целом в структуре кредитного портфеля преобладает длинный долг: наиболее крупный кредит – кредитная линия ЕБРР на финансирование инвестиционной программы (около 6 млрд руб. на 30/06/09), который погашается двумя траншами в 2012 и 2016 году.

После отчетной даты компания разместила выпуск биржевых облигаций на 2 млрд рублей, а также заключила соглашения об открытии двух кредитных линий на 415 млн евро (Calyon, NordLB) и 186 млн евро (BNP Paribas) сроком на 16,5 лет и 13,5 лет соответственно. Привлечение длинных заемных ресурсов позволит профинансировать существенную часть инвестиционных расходов в 2010 – 2011 гг. (около 34 млрд руб.). Кроме того, дополнительный приток ликвидности обеспечит реализация непрофильных активов – в августе компания подвела итоги аукциона по продаже офисного здания в Москве, сумма сделки – около 4,1 млрд руб.

Мосэнерго: основные финансовые показатели по МСФО, 1пг2009

	1кв2009	2кв2009	1пг2009	1пг2009/1пг2008, %
Выручка, млн руб.	37 903	21 786	59 689	24%
EBITDA, млн руб.	9 211	2 056	11 267	147%
Рентабельность по EBITDA	24%	9%	19%	+9 п. п.
Долг/EBITDA	1,5	-	1,0	-
Операционный денежный поток, млн руб.	2 778	5 809	8 587	262%
Капитальные вложения, млн руб.	2 335	2 035	4 370	-64%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Торгуемый выпуск облигаций Мосэнерго-1 (доходность около 11% на 07/10/2009), по которому компания в сентябре установила купон до погашения на уровне 12,5%, на наш взгляд, может быть интересен с точки зрения реализации стратегии carry trade. Кроме того, мы не исключаем дальнейший рост бумаги «вместе с рынком».

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
09.10.09	Оферта Автовазбанк-1	800
	Оферта АПК Аркада-3	1 200
	Оферта РСХБ-4	10 000
10.10.09	Погашение ЮТК-3	3 500
13.10.09	Оферта АИЖК-12	7 000
	Оферта АИЖК-13	7 000
	Оферта АИЖК-14	7 000
	Оферта АИЖК-15	7 000
	Оферта ВТБ-24-1	6 000
	Погашение ИК Рубин-1	1 200
	Погашение Пензенская обл-34001	800
14.10.09	Погашение Липецк-25001	300
15.10.09	Оферта ХКФБ-4	3 000
16.10.09	Размещение Мечел-5	5 000
19.10.09	Оферта АЦБК-И-3	1 500
	Оферта Банк Ренессанс Капитал-2	3 000
	Погашение ПФПГ-Ф-1	1 100
20.10.09	Погашение Альянс Русский текстиль-3	1 200
21.10.09	Оферта Мосмарт-Ф-1	2 000
	Погашение Меркурий-1	1 500
23.10.09	Оферта Группа JFC-1	2 000
	Оферта Синергия-2	2 000
	Оферта КБ МИА-4	2 000
	Погашение Белазкомплектплюс-1	500
	Погашение Содружество-Ф-1	2 500
	Погашение Жилсоципотека-1	600

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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. Новочеремушkinsкая, 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 4134
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 Хромушин**
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 44Andrei.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.