



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 27 октября 2009 г.

Содержание:

| | |
|---------------------------------|---|
| Долговые рынки | 1 |
| Денежный рынок и макроэкономика | 2 |
| Кредитный комментарий | 3 |
| Приложение: календарь событий | 5 |

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Обзор ситуации на денежном рынке
- ▶ Инфляция в 2009 г. может замедлиться до менее 9%

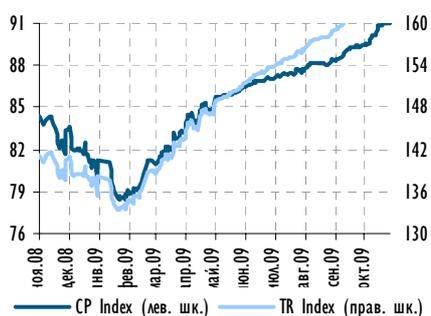
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Северсталь: операционные результаты за 3кв2009
- ▶ Мечел: хорошие операционные результаты 3 кв. 2009 г.
- ▶ ТГК-1: сильные результаты по МСФО за 1пг2009

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

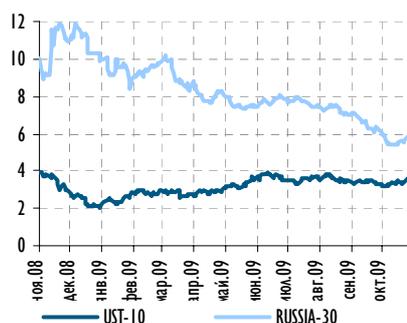
- ▶ Оферта Промтрактор-финанс02
- ▶ Оферта ЧТПЗ03

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* | 1,488 | -1,0% ▼ | 12,7% ▲ |
| USD/RUR* | 29,03 | 0,3% ▲ | -9,8% ▼ |
| Корзина валют/RUR* | 35,41 | 0,0% ▲ | 0,2% ▲ |
| Индикаторы денежного рынка | | | |
| Остатки на корр. счетах, млрд руб. | 574,00 | 7,9% ▲ | -33,2% ▼ |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 266,00 | -7,6% ▼ | 33,7% ▲ |
| ON-MOSPRIME | 6,0 | -0,1 ▼ | -10,5 ▼ |
| 3M-MOSPRIME | 8,3 | -0,1 ▼ | -13,7 ▼ |
| 3M-LIBOR | 0,3 | 0,0 ▼ | -1,3 ▼ |
| 6M-NDF | 30,02 | 0,0% ▼ | -14,7% ▼ |
| 12M-NDF | 31,03 | 0,3% ▲ | -18,0% ▼ |
| Индикаторы долгового рынка | | | |
| UST-2 | 1,016 | -0,012 ▼ | 0,248 ▲ |
| UST-10 | 3,545 | -0,013 ▼ | 1,463 ▲ |
| Russia-30 | 5,772 | 0,056 ▲ | -4,419 ▼ |
| EMBI+ | 308 | 3 ▲ | -382 ▼ |
| EMBI+ Russia | 235 | -11 ▼ | -491 ▼ |
| Индикаторы товарного рынка | | | |
| Urals, долл./барр. | 75,9 | -2,0% ▼ | 118,4% ▲ |
| Brent, долл./барр. | 76,7 | -1,6% ▼ | 111,9% ▲ |
| Индикаторы фондового рынка | | | |
| PTC | 1 476 | 1,01% ▲ | 150,2% ▲ |
| Dow Jones | 9 868 | -1,05% ▼ | 18,9% ▲ |

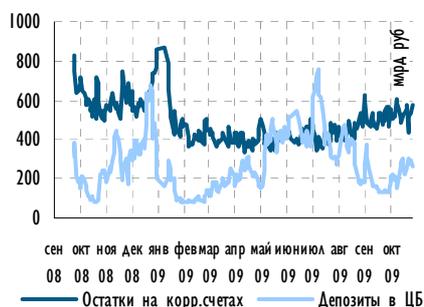
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



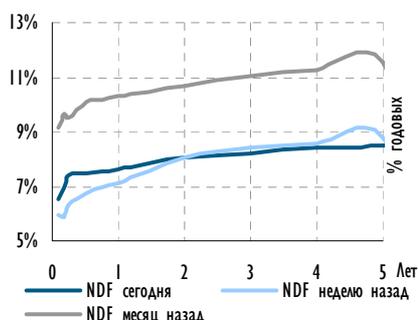
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Ситуация на зарубежных денежных рынках остается стабильной. Домаровый LIBOR на срок 1 год в понедельник незначительно повысился (на 0,9 б.п.): его значение превысило 1,24% годовых. Тем не менее, спред между стоимостью заимствования на МБК и доходностью краткосрочных КО США утром во вторник сужается до 21,1 б.п. (-2,0 б.п.), и его текущее значение по-прежнему свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности. Стоимость хеджирования процентного риска вчера незначительно повысилась – до 38,25 б.п.

Доллар вчера укрепил свои позиции по отношению к большинству мировых валют после того, как евро не смог удержаться выше «технического» уровня 1,0 долл. В результате курс американской валюты вновь поднялся выше 29,0 руб., прибавив 10,0 коп. Евро, напротив, подешевел до 43,2 руб. Стоимость бивалютной корзины в понедельник опустилась на 10,0 коп. Согласно динамике беспоставочных фьючерсов на рубль, участники рынка предполагают стабилизацию валютного курса в районе 29,5-30,0 руб. за доллар в перспективе ближайших 3-6 мес.

На рублевом рынке МБК ситуация остается благоприятной. Уровень трехмесячной ставки MOSPRIME в пятницу снизился на 6 б.п. – до 8,32%. Мы полагаем, что текущий уровень стоимости заимствования отражает как отсутствие текущего дефицита ликвидности, так и ожидания дальнейшего понижения ключевых ставок ЦБ на 50-100 б.п. до конца года. Отметим, что трехмесячные ставки NDF находятся на уровне 6,6%, что свидетельствует об ожиданиях дальнейшего понижения стоимости заимствования в рублях.

Инструменты рефинансирования ЦБ. Вчера банки привлекли 40 млрд. на 1 год в рамках беззалогового аукциона ЦБ, выбрав таким образом весь лимит средств. Средневзвешенная ставка составила 12,1%, оказавшись на 139 б.п. более привлекательной, чем стоимость привлечения средств на сопоставимый срок на МБК. Таким образом, высокий интерес финансовых институтов к беззалоговому аукциону обусловлен благоприятным дифференциалом процентных ставок, а также необходимостью рефинансировать предшествовавшие займы. Тем не менее, спрос был полностью удовлетворен, что свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности в финансовой системе.

Сегодня Минфин предложит банкам разместить на депозиты 50 млрд руб. на срок 4 недели. Минимальная ставка установлена на уровне 9,5% годовых. Мы не ожидаем высокого спроса на временно свободные бюджетные средства, поскольку условия размещения не слишком выгодные: отметим, что индикативная ставка MOSPRIME на соответствующий срок составляет порядка 7,3%, и имеет тенденцию к понижению.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

Инфляция в 2009 г. может замедлиться до менее 9%

Новость: Вчера глава правительства РФ В. Путин заявил, что в 2009 г. инфляция может составить менее 9,0%. Действительно, по итогам января – сентября уровень инфляции не преодолел отметки 8,1%, а в первые недели октября изменение цен составляет 0,0%.

Комментарий: Мы полагаем, что с учетом роста тарифов естественных монополий и слабой конкуренции во многих секторах экономики столь резкое замедление инфляции свидетельствует о существенном спаде экономической активности. Этот спад цен чреват стагнацией в целом ряде отраслей, не связанных с экспортом и ориентированных на внутреннее потребление.

Хотя, как следствие снижения инфляции, уровень базовых ставок Банка России будет понижаться, это не означает автоматического снижения ставок на кредитном рынке: слабое текущее финансовое состояние предприятий (сальдированный финансовый результат снизился за 8 мес. на 45% г/г) и неоднозначные перспективы восстановления сохранят существенный кредитный спред. Кроме того, отметим и сложности с фондированием отечественной финансовой системы, которая несколько лет получала значительный объем ресурсов из-за рубежа и без поддержки со стороны Банка России оказалась бы слабо ликвидной еще в 2008 г.



Таким образом, мы полагаем, что столь резкое снижение инфляции способно повысить, а не понизить риски для предприятий РФ (особенно, конкурирующих с импортом) и что необходимо продолжать стимулировать экономику опережающими темпами с использованием не только процентной политики и бюджетных мер, но и политики в сфере обменного курса.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch

BB- / Ba3 / BB-

Северсталь: операционные результаты за 3 кв. 2009

Новость: Северсталь опубликовала неоднозначные операционные результаты за 3-й кв. 2009 г. С одной стороны, компания продемонстрировала увеличение объемов производства. С другой, ценовая конъюнктура на североамериканском и европейском рынках в третьем квартале оставалась слабой, что негативно сказалось на итогах Компании.

Комментарий: Согласно консолидированным данным, в 3-ем кв. 2009 г. компания увеличила производство стального проката на 19% кв/кв до 3,4 млн тонн. Российское подразделение остается основным драйвером роста: выпуск вырос на 19% кв/кв, в то время как ценовая конъюнктура оставалась значительно лучше, чем в других регионах присутствия – средняя цена на стальной прокат (Ex works) по России выросла на 13% кв/кв (составив 501 долл./т).

Впечатляющий рост производства на 30% кв/кв до 1,2 млн тонн наблюдался в североамериканском подразделении, в то время как средняя цена с завода здесь оставалась почти неизменной, повысившись лишь на 1% кв/кв до 671 долл./т.

Наименее благоприятным образом складывалась ситуация в европейском подразделении Компании: снижение производства стального проката составило 15% кв/кв до 251 тыс. тонн на фоне сопутствующего снижения цены на 2% кв/кв (средняя франко цена составила 891 долл./тонна).

В целом мы полагаем, что на финансовые итоги компании в третьем квартале по-прежнему будут оказывать давление неблагоприятные результаты деятельности в североамериканском и, в большей степени, европейском подразделениях. На наш взгляд, данная ситуация продлится вплоть до 1-го кв. 2010 г., когда мы сможем наблюдать восстановление спроса в зарубежных регионах присутствия Северстали.

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

Группа Мечел
S&P/Moody's/Fitch

- / - / -

Мечел: хорошие операционные результаты 3 кв. 2009 г.

Новость: Мечел опубликовал хорошие операционные результаты 3-го кв., как горнодобывающего, так и сталелитейного сегментов: объем производства коксующегося угля (к уровню второго квартала 2009 г.) вырос на 109%, составив 3,7 млн тонн, выпуск энергетического угля оставался неизменным на уровне 1,7 млн тонн; в то время как значительный рост (на 7% до 1,5 млн тонн) наблюдался в производстве стального проката.

Комментарий: Мы считаем опубликованные данные очень позитивными. Рост производства на фоне благоприятной ситуации с ценами на сталь и уголь, сложившейся в 3-м кв. 2009 г, определенно, найдет свое отражение в отчетности за соответствующий период. Мы обращаем внимание на тот факт, что коэффициент загрузки мощностей по горнодобывающему подразделению вышел на уровень 75–80% от докризисной величины, в то время как за отчетный период в сталелитейном сегменте коэффициент загрузки мощностей составил 100%.

Мы провели беседу с менеджментом компании относительно результатов 3-го кв. 2009 г. и прогнозов на 4-й кв. 2009 г. – 1-й кв. 2010 г. Мечел не ожидает ухудшения ценовой конъюнктуры на рынке коксующегося угля в перспективе ближайших месяцев. Более того, менеджмент с осторожностью заявляет о возможности заключения новых контрактов на поставку данного вида угля по ценам, уровень которых не меньше, чем среднегодовой в 2009 г. На данный момент средняя контрактная отпускная цена Мечела на коксующийся уголь на азиатском рынке составляет примерно 110 долл./тонна FCA, в то время как уровень спотовой цены выше, благодаря более высокой отпускной цене австралийских горнодобывающих компаний



(на уровне 165–170 долл./тонна). В целом мы сохраняем позитивный взгляд на динамику операционных и финансовых показателей Мечела в перспективе ближайших месяцев.

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

ТГК-1
S&P/Moodys/Fitch

BB- / - / -

ТГК-1: сильные результаты по МСФО за 1пг2009

Новость: Вчера ТГК-1 опубликовала сильные результаты по МСФО за 1пг2009.

Комментарий: Результаты по МСФО оказались близки к уже опубликованным ранее итогам за 1пг2009 г. по российским стандартам. В МСФО отчетности, помимо результатов ТГК-1, включены результаты дочерней компании – Мурманской ТЭЦ: последняя использует в качестве основного топлива мазут и заметно уступает по эффективности другим тепловым станциям, входящим в структуру энергокомпании. Как следствие, в предыдущие периоды результаты по МСФО традиционно были слабее, чем по российским стандартам. В 1пг2009 показатели рентабельности по МСФО и РСБУ почти сравнялись на фоне заметного улучшения нормы прибыли Мурманской ТЭЦ – на сколько мы понимаем, это стало следствием снижения закупочных цен на мазут в этом году, вкуче с ростом тарифов на тепло.

В целом, в первом полугодии ТГК-1 показала неплохой рост продаж (+21%) на фоне роста тарифов на электроэнергию и тепло и достаточно стабильной динамики выработки. Производство электроэнергии в 1пг2009 сократилось лишь на 1% к 1пг2008 на фоне высокой водности рек в регионе деятельности ТГК-1 и как следствие роста выработки ГЭС, при этом отпуск тепла вырос на 5.4%. Поддержку рентабельности ТГК-1 в отчетном периоде, помимо изменения структуры выработки в пользу более дешевой энергии ГЭС, оказал общий для всех российских генерирующих компаний фактор – опережающий рост тарифов на энергию и тепло по сравнению с ростом регулируемых цен на газ. Рост нормы прибыли обеспечил ТГК-1 заметный рост операционного денежного потока – до 3,4 млрд руб (тогда как в 1пг2008 операционный денежный поток был отрицательным).

Долговая нагрузка ТГК-1 в абсолютном выражении выросла до 9,5 млрд руб, в то же время благодаря улучшению рентабельности в 2009 году соотношение Долга и EBITDA за 12 месяцев (скорректированной на неденежные составляющие) почти не изменилось. Объем короткого долга на конец 1пг2009 составлял 8,6 млрд руб. В то же время мы отмечаем, что структура долга улучшилась после размещения выпуска облигаций на 5 млрд руб в июле, часть средств, как мы полагаем, было направлено на рефинансирование. До конца года мы ожидаем умеренного роста долга ТГК-1: недавно менеджмент заявлял о том, что план по капитальным вложениям на 2009 год увеличен с 14,5 млрд руб до 18,6 млрд руб, при этом рост инвестиций может быть профинансирован новыми кредитами на 2,5 млрд руб. В то же время, рост долга не вызывает у нас опасений, учитывая одновременный рост генерируемых денежных потоков.

ТГК-1: основные финансовые показатели по МСФО, 1пг2009

| | 1пг09, РСБУ | 1пг09, МСФО | 1пг09/1пг08, % | 1пг08, МСФО | 2008, МСФО |
|--------------------------------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|---------------|
| Выручка | 19 407 | 21 246 | 21% | 17 574 | 33 590 |
| ЕБИТДА скорр | 4 617 | 4 746 | 441% | 878 | 3 138 |
| Рентабельность ЕБИТДА | 24% | 22% | +17 п.п. | 5% | 9% |
| Долг | 9 631 | 9 559 | - | - | 4 717 |
| в т.ч. короткий долг | 8 712 | 8 640 | - | - | 2 433 |
| Чистый долг | 5 472 | 5 391 | - | - | 2 343 |
| Долг / ЕБИТДА за 12 мес | 1,5 | 1,4 | - | - | 1,5 |
| Чистый долг / ЕБИТДА за 12 мес | 0,8 | 0,8 | - | - | 0,7 |
| Операционный денежный поток | - | 3 427 | - | -922 | 57 |
| в т.ч. изменение оборотного капитала | - | -465 | -79% | -2 219 | -2 862 |
| Инвестиционный денежный поток | - | 6 450 | 18% | 5 460 | 12 176 |

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|----------|--|-----------------|
| 27.10.09 | Оферта Промтрактор-Ф-2 | 3 000 |
| | Оферта ЧТПЗ-3 | 8 000 |
| 28.10.09 | Погашение Салаватстекло-2 | 1 200 |
| | Погашение Уральский лизинговый центр-1 | 1 000 |
| 29.10.09 | Оферта Газэнергосеть-2 | 1 500 |
| | Оферта МПБ-1 | 3 000 |
| | Оферта Жилсоципотека-3 | 1 500 |
| | Погашение Газпром-7 | 5 000 |
| 30.10.09 | Оферта Карат-2 | 500 |
| | Оферта Новые торговые системы-1 | 1 000 |
| | Оферта Разгуляй Ф-5 | 2 000 |
| | Погашение Дымовский колбасы-1 | 800 |

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

| Дата | Событие | Период |
|--------------|--|-----------------|
| октябрь | Распадская : операционные результаты | 9М2009 г. |
| октябрь | Норильский Никель : операционные результаты | 9М2009 г. |
| 19.10.09 | Норильский Никель : финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 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. |
| 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
Aleksai.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.