


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 25 января 2010 г.

Содержание:

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Агентство Fitch изменило прогноз рейтинга РФ на стабильный с негативного

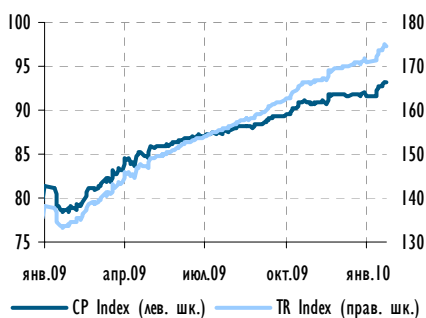
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Северсталь ведет переговоры о продаже Lucchini
- ▶ НАМК: операционные результаты за 4-й кв. 2009 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

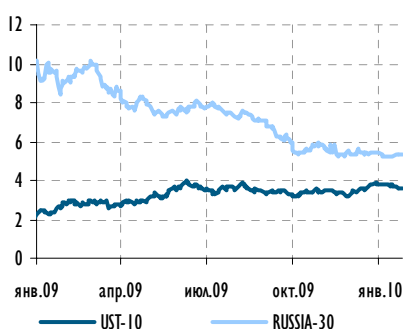
- ▶ Погашение МДМ-Банк2010

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*	1,416	0,2% ▲	7,2% ▲
USD/RUR*	30,02	0,9% ▲	-7,3% ▼
Корзина валют/RUR*	35,68	#Н/Д #Н/Д	0,9% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	412,80	-22,9% ▼	-51,9% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	546,00	-2,3% ▼	174,4% ▲
ON-MOSPRIME	5,7	1,3 ▲	-11,9 ▼
3M-MOSPRIME	6,0	0,0 ▲	-16,0 ▼
3M-LIBOR	0,2	0,0 ▲	-1,3 ▼
6M-NDF	30,89	0,0% ▲	-14,2% ▼
12M-NDF	31,75	1,4% ▲	-17,7% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,824	0,023 ▲	0,056 ▲
UST-10	3,626	0,018 ▲	1,544 ▲
Russia-30	5,310	-0,011 ▼	-4,881 ▼
EMBI+	298	10 ▲	-392 ▼
EMBI+ Russia	207	1 ▲	-519 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	72,2	-1,9% ▼	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	73,2	-1,9% ▼	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 489	-2,67% ▼	152,5% ▲
Dow Jones	10 173	-2,09% ▼	22,6% ▲

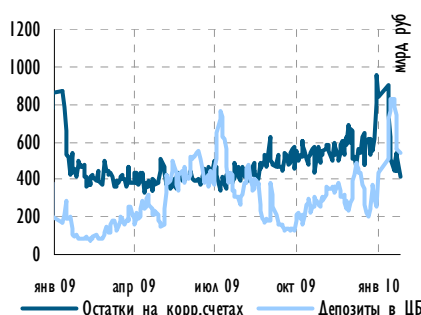
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



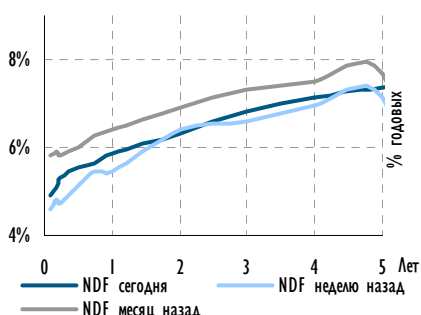
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Агентство Fitch изменило прогноз рейтинга РФ на стабильный с негативного

Новость: Агентство Fitch изменило прогноз рейтинга РФ на стабильный с негативного.

Комментарий: По мнению рейтингового агентства, основанием для улучшения оценки суверенной кредитоспособности послужили следующие факторы:

- Повышение цен на нефть, способствовавшее восстановлению притока капитала (по предварительной оценке ЦБ, чистый ввоз капитала частным сектором в четвертом квартале 2009 г. составил 11,6 млрд долл. после чистого оттока в 64 млрд долл. за первые три квартала прошлого года).
- Сужение дефицита федерального бюджета: более высокие цены на нефть поддержали уровень доходов бюджета, в результате чего дефицит по итогам 2009 г. составил 5,9% ВВП вместо прогнозируемых 7,7%.
- Подъем экономической активности: по оценкам Минэкономразвития, сезонно скорректированные темпы роста ВВП в третьем и четвертом квартале 2009 г. в среднем составили 1,0% кв/кв.
- Замедление инфляции
- Сокращение рисков в банковском секторе ввиду стабилизации экономики. Тем не менее, агентство Fitch сохраняет обеспокоенность качеством активов на балансах банков. Согласно прогнозам, доля проблемных кредитов (невозвращенные плюс реструктурированные займы) в портфеле может достичь 25%.

Мы полагаем, что в целом данная новость позитивна для российского рынка. Улучшение оценки кредитоспособности экономики может благоприятно сказаться на стоимости заимствования российских эмитентов.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch

BB- / Ba3 / B+

Северсталь ведет переговоры о продаже Lucchini

Новость: Как пишет Интерфакс, Северсталь ведет переговоры с иностранными инвесторами о продаже контрольного пакета одного из своих зарубежных активов – итальянской Lucchini. Представители компании не дали никаких официальных комментариев на этот счет.

Комментарий: На наш взгляд, продажа бизнеса в Европе была бы позитивным моментом с точки зрения кредитного профиля Северстали: европейский сегмент показывал наихудшие результаты в третьем квартале с точки зрения вклада в общую EBITDA («минус» 83 млн долл. в 3-м кв. 2009 г.). При этом российский сегмент бизнеса фактически уже вернулся на «докризисные» показатели рентабельности – 25% в 3-м кв. 2009 г. Кроме того, продажа актива могла бы улучшить ликвидность Северстали – на наш взгляд, сумма, которую компания может выручить за актив, скорее всего, будет больше той, что компания заплатила за актив в 2005 – 2007 гг. (770 млн евро).

Стоит отметить, что в декабре в СМИ циркулировали новости о том, что Северсталь рассматривает возможность IPO своего золотодобывающего бизнеса (после выделения в отдельную структуру) в конце 2010 г. – начале 2011 г., общая стоимость которого может составить несколько миллиардов долларов. Последнее, на наш взгляд, также было бы крайне позитивным моментом с точки зрения кредитного профиля, так как могло бы обеспечить средства на финансирование капитальных вложений и сокращение общей долговой нагрузки Северстали.

На наш взгляд, бонды Северстали на настоящий момент достаточно справедливо оцениваются рынком. Нашим «фаворитом» в металлургическом сегменте остается рублевый выпуск Евраза, который, на наш взгляд, по-



прежнему выглядит недооцененным относительно аналогов: потенциал сокращения доходности с текущих уровней, на наш взгляд, может составлять порядка 150 б. п.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

НАМК

S&P/Moody's/Fitch

BBB- / Ba1/ BB+

НАМК: операционные результаты за 4-й кв. 2009 г.

Новость: В пятницу НАМК опубликовала операционные результаты за 4 квартал 2009 и за весь прошлый год.

Комментарий: НАМК представил операционные результаты за 4-й кв. 2009 г., которые, как и ожидалось, оказались слабее, чем за 3-й кв. 2009 г. Производство стали за квартал уменьшилось на 2% (см. таблицу) за счет снижения выпуска дочерними предприятиями компании. Мы отмечаем рост производства слябов на 16% к уровню 3-го кв. 2009 г. при сокращении выпуска листового и сортового проката под влиянием сезонных факторов и цикличности производства и продаж.

За 4-й кв. 2009 г. НАМК ожидает получить более 1,7 млрд долл. выручки при рентабельности EBITDA в пределах 25-30%. Для сравнения, выручка за 3-й кв. 2009 г. составила 1,7 млрд. долл., рентабельность EBITDA – 28%.

Компания также представила данные по загрузке мощностей: в 4-ом кв. 2009 г. компания использовала 87% производственных мощностей, причем на площадке в Липецке коэффициент загрузки составил 99%, а в дивизионе сортового проката – 73%.

НАМК считает ситуацию вокруг производства динамной и трансформаторной достаточно напряженной. Хотя производство на площадках в Липецке и ВИЗ-Стали в 4-ом кв. 2009 г. выросло, коэффициент загрузки был достаточно низок по причине слабой рыночной активности.

Материнская компания НАМК в 4-ом кв. 2009 г. поставляла 75% своей продукции на экспорт.

Компания предоставила свой прогноз результатов за 1-й кв. 2010 г., которые, как она ожидает, будут мало отличаться от показателей предыдущего квартала с точки зрения объемов производства из-за воздействия сезонных факторов. Впрочем, как в России, так и за рубежом НАМК отмечает позитивный ценовой тренд на рынке стали, который, вероятно, позволит компенсировать сезонное снижение.

На наш взгляд, финансовые результаты НАМК за 1-й кв. 2010 г. будут не хуже, чем за 4-й кв. 2009 г., благодаря росту цен на сталь на внутреннем и внешнем рынке. Однако необходимо отметить, что частично рост цен на сталь в настоящее время объясняется удорожанием сырья. Мы считаем, что это может иметь небольшое отрицательное влияние на доходность НАМК в конце 1 кв. 2010 г. (и в дальнейшем), когда компания должна будет заключить новые контракты на поставки коксующегося угля.

Операционные результаты НАМК, млн т

	4-й кв. 2008	3-й кв. 2009	4-й кв. 2009	4-й кв. 09/ 3-й кв. 09	4-й кв. 09/ 4-й кв. 08	2009	2008	г/г
Сталь	1,756	2,940	2,886	-1,8%	64,4%	10,614	10,500	1,1%
Товарные слябы	0,482	0,878	1,019	16,1%	111,5%	3,420	3,093	10,6%
Листовой прокат	0,862	1,411	1,311	-7,1%	52,0%	5,020	5,005	0,3%
Сортовая заготовка	0,071	0,064	0,075	17,0%	6,0%	0,268	0,542	-
Сортовой прокат	0,232	0,338	0,273	-19,2%	17,7%	1,176	1,196	-1,6%

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26.01.10	Оферта по облигациям Вымпелком-Инвест-1	10 000
	Оферта по облигациям МДМ-Банк-7	5 000
	Оферта по облигациям Ханты-Мансийск Стройресурс-2	2 000
	Оферта по облигациям РОССКАТ-Капитал-1	1 200
	Оферта по облигациям Нижне-Ленское-Инвест-3	1 000
27.01.10	Возврат фонду ЖКХ средств с депозитов банков	2 500
	Оферта по облигациям АК Уралсиб-2	5 000
	Оферта по облигациям АК Уралсиб-5	3 000
	Оферта по облигациям АК Уралсиб-4	2 000
	Оферта по облигациям ЛЭКстрой-2	2 500
28.01.10	Оферта по облигациям Межпромбанк-1	3 000
	Оферта по облигациям Пеноплэкс Финанс-2	2 500
	Оферта по облигациям Жилсоципотека Финанс-3	1 500
01.02.10	Погашение облигаций АИЖК-2	1 500
02.02.10	Погашение ГСО ППС 35002	35 000
	Оферта по облигациям КБ Кедр-3	1 500
	Оферта по облигациям Ипотечное Агентство Республики Татарстан	1 000
03.02.10	Погашение облигаций Кредит-Европа Банк-1	3 500
04.02.10	Оферта по облигациям Жилсоципотека Финанс-3	1 500
	Погашение облигаций Комплекс Финанс-1	1 000
08.02.10	Оферта по облигациям М.О.Р.Е.-Глаза-1	1 000
09.02.10	Оферта по облигациям Группа АСР-2	5 000
	Оферта по облигациям ТрансТехСервис-1	1 000
10.02.10	Погашение облигаций Газпром-4	5 000
11.02.10	Оферта по облигациям МОЭК-1	6 000
	Погашение облигаций Красный Богатырь-1	2 000
12.02.10	Оферта по облигациям Банк Москвы-2	10 000
	Оферта по облигациям Фортум (ТГК-10) 2	5 000
	Оферта по облигациям Вестер-Финанс-1	1 500
	Оферта по облигациям Инком-Лада-2	1 400
	Оферта по облигациям Балтинвестбанк-1	1 000
	Погашение облигаций Русфинанс Банк 4	4 000
14.02.10	Погашение облигаций НМЗ им. Кузьмина-1	1 200
15.02.10	Оферта по облигациям ВТБ-24-2	10 000
16.02.10	Погашение облигаций Виктория Финанс-2	1 500
	Погашение облигаций Митлэнд Фуд Групп-1	1 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
25.1.10	М.Видео: операционные результаты	2009 г.
январь	ММК: операционные результаты	4-й кв. 2009 г.
7-я неделя 2010 (февраль)	Фармстандарт: операционные результаты	2009 г.
05.02.2010 - 06.02.2010	Встреча министров финансов G-7	
26.2.10	Ситроникс: ВОСА (переизбрание совета директоров, утверждение сделки с заинтересованностью)	-
09.03.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	Евраз: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
29.03.2010 - 02.04.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
16-я неделя 2010 (апрель)	Фармстандарт: дата объявления операционных результатов	1-й кв. 2010 г.
17-я неделя 2010 (апрель)	Фармстандарт: финансовая отчетность	2009 г.
апрель	Фармстандарт: аудированная отчетность	2009 г.
апрель	ММК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
09.04.2010	X5: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	X5: аудированная отчетность по МСФО	2009 фин. год
15.04.2010	Евраз: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	НЛМК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: годовое собрание акционеров	2009 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
27.05.2010	X5: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
29-я неделя 2010 (июль)	Фармстандарт: данные по выручке	1П10
09.07.2010	X5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	X5: аудированная отчетность	2-й кв. и 1П10 г.
35-я неделя 2010 (сентябрь)	Фармстандарт: неаудированная финансовая	1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
42-я неделя 2010 г. (октябрь)	Фармстандарт: данные по выручке	9М2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	X5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010 г.
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	X5: аудированная отчетность	3-й кв. 2010 г. и 9М2010 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремуштинская, 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**
начальник управления
+ 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**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 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****Юлия Мельникова**
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 4381
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
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****Денис Войниконис**
+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@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.