



Ежедневный обзор долговых рынков от 11 марта 2010 г.

Содержание:

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Комментарий по денежному рынку

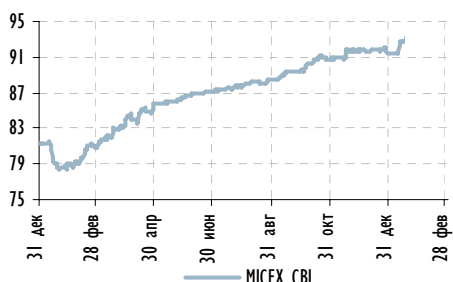
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Газпром нефть: финансовые итоги 2009 г. по US GAAP
- ▶ Рольф получает новый кредит Сбербанка – риски ликвидности снижаются

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

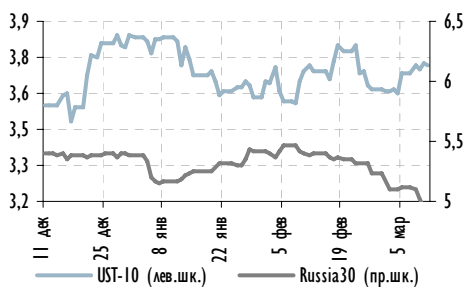
- ▶ Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца
- ▶ Погашение Магадан 34001

Индекс корпоративных облигаций ММБ5



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,364	0,3% ▲	-4,7% ▼
USD/RUR*	29,77	-0,1% ▼	-1,6% ▼
Корзина валют/RUR*	34,64	-1,7% ▼	-4,1% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	589,5	0,0 ■	-244,6 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	452,6	188,5 ▲	-94,8 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	434,1	1,7 ▲	-3,6 ▼
1M-MOSPRIME	4,5	-0,03 ▼	-1,81 ▼
3M-MOSPRIME	4,8	-0,1 ▼	-2,21 ▼
3M-LIBOR	0,26	0,00 ▲	0,01 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,90	0,03 ▲	-0,24 ▼
UST-10	2,38	0,02 ▲	-0,11 ▼
Russia-30	5,01	-0,07 ▼	-0,44 ▼
EMBI+	259	45 ▲	13 ▲
EMBI+Russia	166	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	77,56	0,86% ▲	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	79,40	0,1% ▲	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 501	-0,09% ▼	3,9% ▲
Dow Jones	10 567	0,03% ▲	1,3% ▲

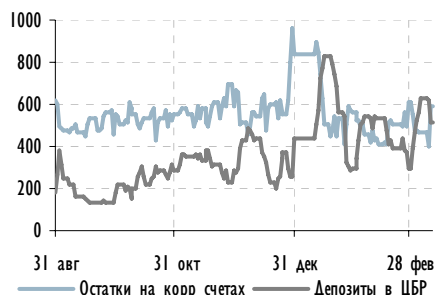
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



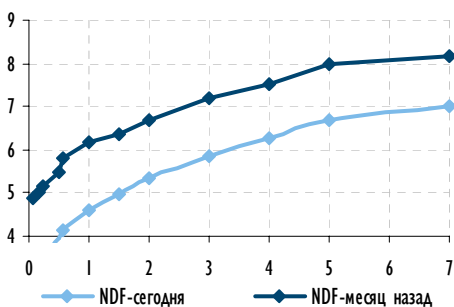
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Комментарий по денежному рынку

Денежные рынки в мире характеризуются стабильностью: годовой LIBOR(\$\$) находится на уровне 0,86%, спред по процентным свопам на один год составляет 14 б. п.

На мировом валютном рынке наблюдается боковой тренд, в рамках которого вчера курс евро к доллару составил 1,365. Важным моментом, который способен оказать временное негативное влияние на доллар является период репатриации прибыли японскими компаниями, что традиционно характеризуется укреплением иены. Следствием этого на фоне высоких цен на нефть (около 80 долл./барр. по марке Brent) может стать продолжение укрепления рубля к корзине валют. Вчера ЦБ был вынужден дважды снизить нижнюю границу бивалютной корзины, которая закрылась на отметках 34,42 руб.

Отметим, что столь высокий спрос на рубль на валютном рынке пока не выразился в спросе на рубли на локальном денежном рынке. В целом свободной ликвидности на рынке хватает: объем средств на корсчетах составляет более 575 млрд руб., на депозитных счетах объем средств вырос к вчерашнему дню на 20% до 627 млрд руб., но практически без изменений к уровню вторника. Трехмесячная ставка MOSPRIME находится на уровне 4,85%, что на 20 б.п. ниже уровня начала недели. На наш взгляд, рынок ожидает очередное снижение уровня ставок Банком России в ближайшее время.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Газпром нефть
S&P/Moodys/Fitch BBB- / Baa3 / -

Газпром нефть: финансовые итоги 2009 г. по US GAAP

Новость: Вчера Газпром нефть представила свои финансовые результаты за 4-й кв. по US GAAP.

Комментарий: Добыча нефти по итогам года достигла 47,7 млн тонн, что на 1,9% выше уровня 2008 г. Основной рост был обеспечен добычей компаний, учитываемых по методу долевого участия (+9,1% г/г) – главным образом, за счет включения со второй половины 2009 года показателей добывающего актива Sibir Energy, Salym (Sibir Energy принадлежит 50% в компании, наравне с Shell). Кроме того, консолидация NIS и Sibir Energy добавила еще почти 1 млн тонн к итоговому показателю за год. «Органическая» добыча Газпром нефти на основных месторождениях сократилась на 3%. Мы отмечаем, что темпы падения вдвое замедлились по сравнению с 2008/2007 гг. (-6%), что, очевидно, отражает рост добычи на относительно новом Приобском месторождении, а также определенный успех компании в плане удержания производственных показателей на более старых месторождениях. В 2010 году Газпром нефть планирует увеличить общий показатель добычи на 1,6% по сравнению с 2009 г. до 51,6 млн тонн нефтяного эквивалента.

По итогам 4-го кв. выручка составила 7 570 млн долл., увеличившись на 4,7% к уровню 3-го кв. 2009 г. EBITDA сократилась на 9,4% кв/кв до 1 434 млн долл. Давление на рентабельность Газпром нефти в четвертом квартале (норма прибыли EBITDA снизилась на 3,5% кв/кв) оказал рост экспортных пошлин (+18,6%) и транспортных расходов (+22,9%), что стало следствием сезонного снижения спроса на нефтепродукты и увеличения доли экспорта нефти в выручке, а также общехозяйственных и административных расходов (+20,9%). В составе последних в четвертом квартале компания отразила создание резервов по задолженности покупателей перед консолидированной в прошлом году сербской дочкой, NIS.



Долговой профиль Газпром нефти в четвертом квартале не претерпел существенных изменений – в терминах «Долг / EBITDA» кредитное плечо по-прежнему выглядит довольно умеренным (1,1х по итогам года). Короткий долг Газпром нефти составляет около 2,15 млрд долл. Мы полагаем, что компания будет максимально использовать возможности для рефинансирования долга новыми займами – собственный денежный поток и доступные наличные средства (868 млн долл. на конец 2009 г.), скорее всего, будут потрачены на реализацию намеченных планов по инвестициям и выплату дивидендов.

В частности, по комментариям компании, план по капвложениям увеличен в 1,5 раза по сравнению с 2009 г. до 3,9 млрд долл., причем эта цифра, как мы понимаем, не включает возможные траты на приобретение лицензий на Новопортовское и часть Оренбургского месторождения у Газпрома (компания закладывает в планы получение лицензий в 2010 году, однако механизм передачи пока остается не ясным). Кроме того, во вчерашнем интервью агентству Рейтер CFO компании Владимир Яковлев заявил, что компания рассчитывает в этом году увеличить долю в Sibir Energy после окончания судебных споров относительно 50%-го пакета одного из акционеров Sibir (компания Bennfield, в совокупности владеющая 46% акций Sibir Energy, 50% Газпром нефть уже выкупила в прошлом году). Дивидендные выплаты по итогам 2009 года, по словам менеджмента, могут составить порядка 20% от чистой прибыли GAAP, скорректированной на разовые выплаты – т.е. около 550 млн долл.

По комментариям В. Яковлева агентству Рейтер, в рамках оптимизации кредитного портфеля, компания планирует привлечь кредит в объеме 1 млрд долл, а также разместить рублевые облигации.

Текущие уровни доходности по выпускам Газпром нефти (около 6,8% по короткой ГПН-4 и порядка 7,5% по более длинной ГПН-3), на наш взгляд, объективно отражают риски компании.

Финансовые результаты Газпром нефти за 4-й кв. 2009 г. по US GAAP, млн долл.

	4кв2009	3кв2009	4кв09 / 3кв09, %	2009	2008	2009 / 2008, %
Выручка, млн долл.	7 570	7 087	7%	24 166	33 075	-27%
EBITDA, млн долл.	1 434	1 585	-10%	5 258	7 965	-34%
Рентабельность EBITDA	18,9%	22,4%	-3,5 п.п.	21,8%	24,1%	-2,3 п.п.
Финансовый долг*	5 882	6 067	-3%	5 882	3 387	74%
Денежные средства	868	981	-12%	868	2 075	-58%
Долг / EBITDA аннуализ.	1,1	1,2	-	1,1	0,4	-
Операционный денежный поток	1 063	746	42%	3 474	5 444	-36%
Сарех	-824	-586	41%	-2 607	-3 327	-22%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка
*без учета займов от зависимых компаний

Иван Хромушин
+7 495 980 4389
Яков Яковлев
+7 495 988 2492

Группа Рольф
S&P/Moody's/Fitch CCC / Caa2 / CCC

Рольф получает новый кредит Сбербанка – риски ликвидности снижаются

Новость: Вчера Группа Рольф сообщила о привлечении нового кредита Сбербанка в объеме 340 млн долл. Срок до погашения составляет 5 лет, кредит обеспечен активами Рольфа, в том числе недвижимостью. Привлеченные средства будут направлены на погашение синдицированного кредита от группы западных банков (RBS, Commerzbank, Unicredit, Citi, ING), привлеченного в ноябре прошлого года в рамках рефинансирования существовавшего ранее кредита.

В пресс-релизе, посвященном привлечению кредита, компания также привела последние данные по объему долга: текущий долг перед банками составляет 463 млн долл., общий долг (включая облигации на 150 млн долл, выпущенные в рамках реструктуризации существовавшего ранее выпуска еврообондов в прошлом году) – 613 млн долл.

Комментарий: Привлечение новых долгосрочных кредитных ресурсов –



безусловно, позитивная новость с точки зрения кредитного профиля Рольфа. Насколько мы понимаем, теперь практически весь объем банковского долга приходится на кредиты Сбербанка – в ноябре 2009 г. компания сообщала о привлечении двух кредитов на 150 млн долл. и 1,5 млрд руб., средства были направлены на частичный выкуп евробондов в прошлом году в рамках реструктуризации. При этом, сроки погашения кредитов Сбербанка, привлеченных в прошлом году – 2012 год, по новому кредиту – 2015 г. Таким образом, погашение выпуска еврооблигаций в 2011 г., по всей видимости, будет первой крупной выплатой по долгу.

Мы полагаем, что облигации Рольфа, торгующиеся с доходностью около 15,6% (по котировке на продажу), могут быть интересны для покупки инвесторам с высокой склонностью к риску.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
11.03.10	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца Погашение Магадан 34001	1 000
12.03.10	Оферта Трансконтейнер-1 Оферта Градострой-Инвест-1	3 000 450
15.03.10	Уплата страховых взносов Погашение Москва-59 Погашение Глобэксбанк-1 Погашение Банк России-4-11-21BRO-9	15 000 2 000 100 000
16.03.10	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца Оферта АФК Система-1 Погашение КМПО Финанс-1	6 000 1 000
17.03.10	Погашение Восточный Экспресс Банк 1 Возврат ЦБ беззалоговых кредитов Возврат ЦБ беззалоговых кредитов Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	1 500 3 000 5 000 911
18.03.10	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца Оферта Уралсвязьинформ-7 Оферта ТГК-1	3 000 4 000
22.03.10	Уплата трети НДС за 4 кв. 2009 г. Оферта ХКФ Банк-3 Оферта Главстрой-Финанс-2 Оферта Кокс-2 Оферта Якутскэнерго-2	3 000 4 000 5 000 1 200

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
15.03.2010 - 31.03.2010	ТНК-ВР Холдинг: финансовая отчетность по US GAAP	2010 г.
15.03.2010	ОГК-5: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
30.03.2010	ВТБ: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	Евраз: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
2-я половина марта	Банк Возрождение: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
29.03.2010 - 02.04.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
начало апреля	Магнит: аудированная отчетность по МСФО	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	Ленэнерго: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
апрель	ММК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
апрель	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	2009 г.
07.04.2010	Сбербанк: публикация отчетности по МСФО	2009 г.
09.04.2010	Х5: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2009 г.
15.04.2010	Евраз: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	НЛМК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: публикация ежеквартального отчета эмитента	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	Х5: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июнь	ОГК-5: ГОСА	-
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
29-я неделя 2010 (июль)	Фармстандарт: данные по выручке	1П10 г.
09.07.2010	Х5: 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.

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 41 34
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 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
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 43 81
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.