



Ежедневный обзор долговых рынков от 25 марта 2010 г.

Содержание:

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Комментарий по денежному рынку
- ▶ Рейтинговые агентства продолжают пересматривать оценки кредитного качества эмитентов еврозоны в сторону понижения
- ▶ ВБ повысил прогноз темпов роста ВВП РФ с 3,2% до 5,0–5,5%

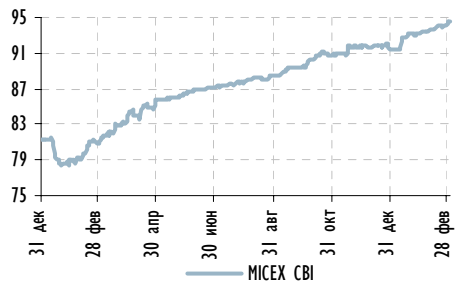
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Лукойл: нейтральные результаты за 2009 год по US GAAP

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

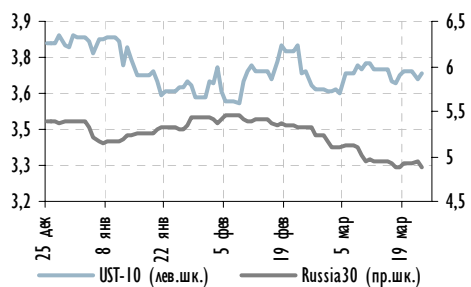
- ▶ Уплата акцизов, НДС
- ▶ Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца
- ▶ Оферта Ситроникс-1

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



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*	1,332	-0,8%	▼	-6,9%	▼
USD/RUR*	29,69	0,2%	▲	-1,3%	▼
Корзина валют/RUR*	34,13	-3,2%	▼	-5,5%	▼
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. сч., млрд руб.	516,8	0,0	■	-317,3	▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	377,1	-79,7	▼	-170,3	▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	441,3	4,2	▲	3,6	▲
1M-MOSPRIME	4,2	0,02	▲	-2,12	▼
3M-MOSPRIME	4,5	0,0	▲	-2,52	▼
3M-LIBOR	0,28	0,00	▲	0,03	▲
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1,09	0,11	▲	-0,05	▼
UST-10	2,59	0,17	▲	0,02	▲
Russia-30	5,01	0,06	▲	-0,45	▼
EMBI+	247	45	▲	13	▲
EMBI+ Russia	146	12	▲	32	▲
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	76,58	-1,58%	▼	107,7%	▲
Brent, долл./барр.	78,56	-0,9%	▼	102,3%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 515	-0,68%	▼	4,9%	▲
Dow Jones	10 836	-0,48%	▼	3,9%	▲

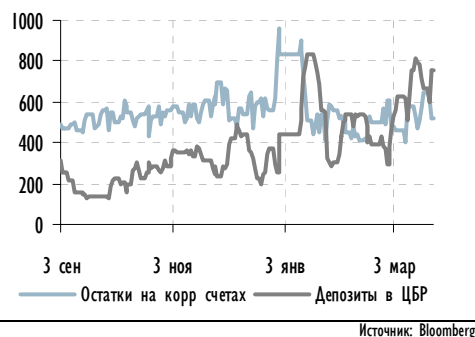
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

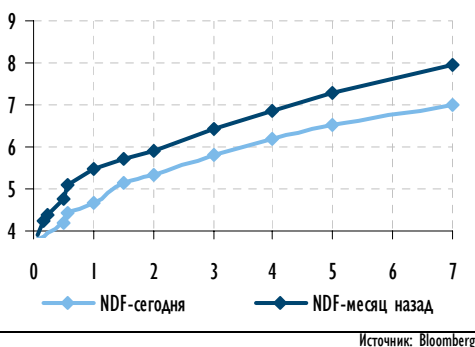


МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

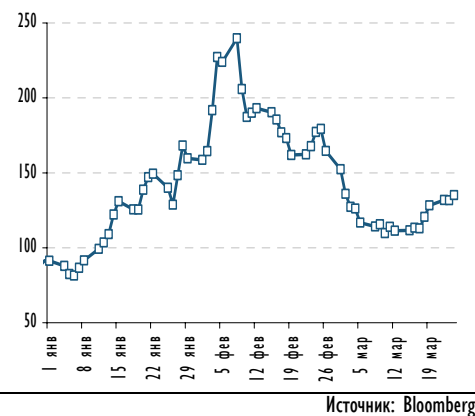
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



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



Динамика CDS на облигации Португалии, Греции и Испании, б. п.



Комментарий по денежному рынку

На зарубежных денежных рынках наблюдается умеренное ухудшение показателей, хотя конъюнктура в целом остается достаточно благоприятной. Трехмесячный долларовой LIBOR стабилизировался чуть ниже отметки в 0,895% годовых. Уменьшение аппетита инвесторов к риску выразилось в расширении некоторых спредов денежного рынка, в частности – TED-спреда (до 15,2 б. п.) и спреда по процентным свопам (до 16,4 б. п.). Тем не менее, оба показателя остаются на докризисных уровнях, что в целом свидетельствует об отсутствии напряженности на денежном рынке.

На мировом рынке FOREX преобладали продажи европейской валюты на фоне понижения агентством Fitch рейтинга Португалии, а также сохранения высокого уровня неопределенности в отношении предоставления помощи Греции. Евро упал почти на 1,5%, опустившись до уровня 1,33 долл., и сегодня утром снижение продолжается. Сегодня начинается двухдневный саммит ЕС, однако позитивных сюрпризов мы не ожидаем: решение о предоставлении Греции финансовой помощи, по всей видимости, принято не будет. На этом фоне мы ожидаем сохранения тенденции к снижению стоимости европейской валюты на фоне высокой волатильности.

На ММВБ доллар вчера подорожал почти на 15 коп. до 29,67 руб. на фоне снижения цен на нефть. Хотя текущие котировки стоимости энергоносителей, на наш взгляд, препятствуют ослаблению рубля, беспоставочные фьючерсы предполагают умеренное удешевление российской валюты в перспективе 3–6 месяцев до 29,97–30,27 руб. за доллар. Евро вчера, напротив, подешевел под воздействием общемировой динамики, и обновил 15-месячный минимум на уровне 39,59 руб. Сегодня данная динамика может сохраниться.

Стоимость заимствования на российском рынке МБК остается стабильной вблизи отметки в 4,5% (трехмесячный MOSPRIME). Ставки по беспоставочным фьючерсам на рубль при этом находятся вблизи годовых минимумов (на уровне 3,78% по трехмесячным контрактам), и мы полагаем, что потенциал дальнейшего снижения ставок рынка МБК ограничен.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

Рейтинговые агентства продолжают пересматривать оценки кредитного качества эмитентов еврозоны в сторону понижения

Новость: Агентство Fitch вчера понизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента в иностранной и национальной валютах Португалии до «AA-» с «AA». Прогноз – негативный.

Комментарий: Понижение оценки кредитоспособности Португалии было обусловлено, согласно заявлениям представителей агентства, более слабыми, чем у других 15 стран еврозоны, перспективами восстановления на фоне макроэкономической и структурной слабости страны. Негативный прогноз рейтинга отражает опасения Fitch относительно возможного влияния последствий мирового финансового кризиса на экономику Португалии и состояние государственных финансов в среднесрочной перспективе.

Настораживающими факторами, по мнению агентства, являются высокий дефицит бюджета (по итогам года показатель достиг 9,3% ВВП при максимально допустимом в еврозоне значении на уровне 3,0% ВВП). Кроме того, как отмечают аналитики агентства Fitch, ВВП на душу населения в Португалии находится значительно ниже среднего показателя по другим странам с аналогичным рейтингом, что стало еще одной причиной для пересмотра индикатора.

На наш взгляд, понижение рейтинга Португалии в текущей обстановке высокой неопределенности и переоценки рисков инвесторами могут внести дополнительный резонанс на фондовые и валютные рынки.

Отметим, что CDS на суверенные облигации Португалии выросли на 2,7% до 135,2 б. п.

Котировки европейской валюты, которая и до этого чувствовала себя не слишком уверенно на фоне обращения Греции за кредитом к МВФ,



продолжила падение: евро просел на 0,8% - ниже отметки в 1,3350 долл. Мы полагаем, что дальнейшая динамика валютной пары будет характеризоваться высокой волатильностью.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

ВБ повысил прогноз темпов роста ВВП РФ с 3,2% до 5,0–5,5%

Новость: ВБ повысил прогноз темпов роста ВВП РФ в 2010 г. до 5,0–5,5%. При этом прогноз темпов роста мировой экономики остался без изменений на уровне 2,7%.

Комментарий: По мнению ВБ, главным фактором роста экономики в РФ в 2010 г. станет рост потребления в результате индексации пенсий, увеличения зарплат и дедолларизации экономики. Источником роста может также стать пополнение запасов материальных оборотных средств в течение первых двух кварталов.

Мы сохраняем наш прогноз роста ВВП на текущий год на уровне 4,1%, поскольку восстановление потребительского спроса, на наш взгляд, будет сдерживаться умеренной предельной склонностью к потреблению, давление на которую продолжит оказывать неопределенность на фоне высокого уровня безработицы.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Лукойл
S&P/Moodys/Fitch BBB- / Baa2 / BBB-

Лукойл: нейтральные результаты за 2009 год по US GAAP

Новость: Лукойл опубликовал консолидированную финансовую отчетность за 4-й кв. 2009 года по US GAAP: выручка компании достигла 24 281 млн долл., превысив консенсус-прогноз аналитиков на 3,3%, при этом EBITDA составила 3 740 млн долл., что на 1,5% ниже прогнозов. С точки зрения кредитного профиля, представленные цифры, скорее, нейтральны и вряд ли могут повлиять на котировки торгуемых долговых бумаг компании.

Комментарий: В 4-м кв. 2009 года объем добычи углеводородов Лукойла с учетом долей в зависимых компаниях вырос на 0,2% по сравнению с уровнем 3-го кв. Котировки нефти марки Urals выросли на 9,2% по сравнению с 3-м кв., однако этот рост был скомпенсирован ростом экспортных пошлин, ставок НДС и укреплением курса рубля. По отношению к 4-му кварталу ставки вывозных пошлин на нефть выросли на 10,4%, а НДС – на 4,7%. При этом средний курс российской валюты вырос на 5,9% по сравнению с 3-м кв. 2009 года.

Общий уровень операционных затрат в долларовом выражении по сравнению с 3-м кв. 2009 года увеличился на 14,8%, опередив рост выручки (+11% кв/кв), что в итоге привело к снижению рентабельности EBITDA с 18% в 4-м кв. 2009 г. до 15% за последние три месяца прошлого года. Основной статьей роста затрат в 4-м кв. при этом стали закупки нефти и нефтепродуктов, увеличившиеся на 28% по сравнению с предыдущим кварталом. Затраты, скорректированные на объем закупок, выросли лишь на 4,8%, что, на наш взгляд, является хорошим результатом для компании.

Производственные и операционные расходы выросли на 10,6%, вместе с тем компании удалось удержать на очень низком уровне рост общехозяйственных расходов (+3,4%) и сократить транспортные расходы на 0,2%. Прямые операционные затраты на баррель добычи выросли лишь на 0,2%.

На наш взгляд, в целом Лукойл показал неплохие результаты, свидетельствующие о сохранении контроля над затратами при укреплении курса рубля.

Свободный денежный поток в 4-м кв. 2009 г. снизился по сравнению с 3-м кв. 2009 г. на фоне снижения рентабельности и некоторого роста объема капитальных вложений (с 1,6 млрд долл. до 1,9 млрд долл. или с 7,5% до 7,8% относительно выручки), однако по-прежнему был довольно существенным – 607 млн долл. В итоге, несмотря на рост долга почти на 1 млрд долл. в абсолютном выражении (в октябре Лукойл разместил два выпуска евробондов на 1,5 млрд долл., а в декабре – рублевые облигации на 10 млрд руб., часть привлеченных средств была направлена на рефинансирование),



чистый долг вырос всего на 150 млн долл. по сравнению с уровнем на конец 3-го кв. 2009 г., немногим превысив 9 млрд долл. По итогам года леверидж Лукойла в терминах Долг/ЕБИТДА составил 0,8х.

В ходе конференц-звонка менеджмент дал ориентир по объему капитальных затрат на уровне 8–8,5 млрд долл. в год в течение 2010 – 2011 гг. (прогноз Bloomberg по ЕБИТДА Лукойла на 2010 год превышает 15 млрд долл.). Кроме того, еще порядка 1,5 млрд долл. в 2010 году компания может направить на выплату дивидендов за 2009 год. При этом Лукойл может вновь выйти на публичный рынок для рефинансирования короткого долга (погашения в 2010 году – порядка 2,1 млрд долл.). Мы полагаем, что возможное новое предложение не должно оказать существенного негативного давления на котировки торгуемых выпусков Лукойла.

Финансовые результаты Лукойла за 4-й кв. 2009 г. по US GAAP млн долл.

	4кв09	изм, кв/кв, %	3кв09	2009	изм, год к году, %	2008
Выручка, млн долл.	24 281	11%	21 941	81 083	-25%	107 680
ЕБИТДА, млн долл.	3 740	-4%	3 915	14 434	-16%	17 223
Рентабельность по ЕБИТДА	15%	-3 п.п.	18%	18%	+2 п.п.	16%
Операционный ден. поток, млн долл.	2 810	-4%	2 933	8 883	-38%	14 312
Капитальные вложения, млн долл.	-1 892	116%	-1 636	-6 523	62%	-10 537
Чистый денежный поток, млн долл.	607	-46%	1 122	-40	-98%	-1 946
Долг, млн долл.	11 323	109%	10 354	11 323	115%	9 809
Денежные средства, млн долл.	2 274	57%	1 453	2 274	2%	2 239
Долг/ЕБИТДА	0,8	-	1,0	0,8	-	1
Чистый Долг/ЕБИТДА	0,6	-	0,8	0,6	-	0

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанк

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.03.10	Уплата акцизов, НДС Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца Оферта Ситроникс-1	3 000
29.03.10	Уплата налога на прибыль Оферта МежПромБанк-1	3 000
30.03.10	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца Оферта Банк Русский Стандарт-7 Оферта Татфондбанк-5 Оферта Жилсоципотека-Финанс-3	5 000 2 000 1 500
	Погашение Московская область 34005 Погашение Ярославская область 34007 Погашение Ренинс Финанс-1	12 000 3 500 750
30.03.10	Оферта Метрострой Инвест-1 Оферта Агросоюз-2 Погашение Альфафинанс-2 Погашение АСПЭК-1	1 500 1 500 2 000 1 500

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
15.03.2010 - 31.03.2010	ТНК-ВР Холдинг: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
29.03.2010	З6,6: ВОСА	-
30.03.2010	ВТБ: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
31.03.2010	Евраз: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	Банк Возрождение: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
29.03.2010 - 02.04.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
29.03.2010 - 09.04.2010	Межрегиональные операторы связи, Ростелеком: финансовые результаты по РСБУ	2009 г.
начало апреля	Магнит: аудированная отчетность по МСФО	2009 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	Фармстандарт: дата объявления операционных результатов	1-й кв. 2010 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
26.04.2010 - 30.04.2010	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.
01.04.2010	СУЭК: ВОСА	-
02.04.2010	ММК: дата закрытия реестра	-
07.04.2010	Сбербанк: публикация отчетности по МСФО	2009 г.
08.04.2010	Балтика: ОСА	-
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	Вымпелком: завершение срока действия оферты держателям ADR	-
15.04.2010	НЛМК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
19.04.2010	Заседание ФСЭГ	-
20.04.2010	Бвшмнформсвязь: дата закрытия реестра	-
20.04.2010	Вымпелком: завершение срока действия оферты держателям обыкновенных и привилегированных акций	-
23.04.2010	Белон: ОСА	-
27.04.2010	ТГК-4: ОСА	-
28.04.2010	Новатэк: ОСА	-

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**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**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**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@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**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksai.Astapov@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**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 инструментов долгового рынка****Павел Исаев**начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@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**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****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**
+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@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.