


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 14 апреля 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	4

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Начало роуд-шоу вызвало ралли на рынке еврооблигаций; инвесторы поверили в Грецию; НОМОС-БАНК закрывает книгу заявок; Евраз планирует вернуться на рынок еврооблигаций
- ▶ Рынок рублевого долга инертен к внешнему позитиву; Еврохим выходит на рублевый рынок

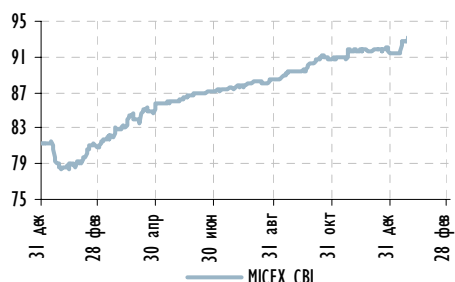
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Интегра привлекает 125 млн долл. от госбанков

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

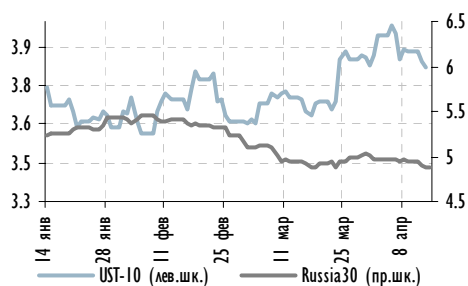
- ▶ Размещение МКБ-08

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*	1.366	0.6% ▲	-4.7% ▼
USD/RUR*	29.10	0.3% ▲	3.6% ▲
Корзина валют/RUR*	33.89	-3.9% ▼	-6.2% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	422.4	0.0 ■	-411.7 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	269.9	22.2 ▲	-277.5 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	447.2	3.2 ▲	9.5 ▲
1M-MOSPRIME	4.0	-0.01 ▼	-2.32 ▼
3M-MOSPRIME	4.3	0.0 ■	-2.71 ▼
3M-LIBOR	0.30	0.00 ▲	0.05 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	1.05	0.02 ▲	-0.09 ▼
UST-10	2.58	-0.02 ▼	-0.01 ▼
Russia-30	4.94	-0.03 ▼	-0.52 ▼
EMBI+	230	45 ▲	13 ▲
EMBI+ Russia	137	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	82.04	0.05% ▲	107.7% ▲
Brent, долл./барр.	84.87	0.5% ▲	102.3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1,644	-0.27% ▼	14.2% ▲
Dow Jones	11,019	0.12% ▲	5.7% ▲

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Начало роуд-шоу вызвало ралли на рынке еврооблигаций

Старт роуд-шоу российского выпуска еврооблигаций был позитивно воспринят инвесторами. Сделки с российским индикативным выпуском **Russia 30** в течение дня проходили на уровне 116¼%, однако пробить исторический ценовой максимум не смогли. К концу дня котировки вернулись в район 116%. Ожидается, что презентация выпуска завершится 21 апреля в Нью-Йорке, после чего, в случае сохранения благоприятной конъюнктуры на рынке, сделку планируется закрыть в течение 2–3 дней. Параметры нового выпуска пока не озвучивались. Среди возможных сроков называются 5, 10 и 20 лет. Доходность нового выпуска мы видим под существующей суверенной кривой доходности. Спред **Russia 30** к **UST 7** составил 161 б. п.

В корпоративных выпусках мы наблюдали еще более агрессивный рост котировок. Высокая активность наблюдалась в недавно размещенных выпусках еврооблигаций (ВТБ, Альфа Банк, Банк Москвы). В частности, выпуск **Rail 17** (YTM 5,40%) пробивал 102-ю «фигуру» и завершил день чуть ниже данного уровня.

Инвесторы поверили в Грецию

Вчера Греция успешно разместила краткосрочные облигации сроком на 26 и 52 недели: вместо 1,2 млрд евро было привлечено 1,56 млрд евро. Котировки греческих 5-летних CDS за последние 2 дня сузились практически на 50 б. п. до 378 б. п.

НОМОС-БАНК закрывает книгу заявок

Сегодня должна закрыться книга заявок на покупку субординированного выпуска НОМОС-БАНКа (-/Ba3/B+). Возможный объем размещения – 200–250 млн долл., ставка купона – в диапазоне 9,00–9,25%, срок – 7 лет с 5-летним call option, также рассматривается вариант выпуска и на 5 лет. Ориентируясь на субординированный выпуск **Promsvyazbank 15**, который котируется с YTM 9,0%, ставка купона 9,25% по новому выпуску на 5 лет выглядит привлекательной.

Евраз планирует вернуться на рынок еврооблигаций

Вчера агентство Reuters сообщило, что, по словам финансового директора Евраза, компания ведет переговоры с международными банками на предмет выпуска евробондов. Другие подробности не сообщаются. Привлеченные деньги могут быть направлены на частичное рефинансирование долга в размере 1 млрд долл. перед ВЭБом.

Из сегодняшних новостей отметим публикацию важной статистики по экономике США (ИПЦ, розничные продажи) и отчетность за 1-й квартал JPM.

Алексей Демкин, CFA
+7 495 988 2492

Рынок рублевого долга инертен к внешнему позитиву

Рублевый рынок вчера вновь показал полную инертность к ралли в российских еврооблигациях: активность торгов остается на низком уровне, котировки по ликвидным бумагам в основном колеблются в узком диапазоне около достигнутых ранее отметок.

В целом рублевый сегмент пока пребывает в состоянии равновесия: с одной стороны, в условиях высокой денежной ликвидности спрос на бумаги со стороны крупных участников рынка, главным образом на первичном сегменте, остается в силе. С другой – сократившийся спред между ставками денежного рынка и текущими доходностями первого эшелона и некоторая неопределенность относительно перспектив дальнейшего снижения ставок ЦБ, вкуче с потенциальными рисками новых «обострений» темы суверенных кредитов в Европе, похоже, заметно охладил ажиотаж покупателей на вторичном сегменте. Наиболее показательными в этом плане можно считать новые выпуски Газпром нефти, котировки которых пока не превысили номинала.

Выборочные покупки в последние дни можно наблюдать лишь в некоторых сериях второго эшелона: в частности, мы отмечаем бумаги НАМК БО-6 (+27



б. п.) и НАМК БО-5 (+15, б. п.), спрос на которые, вероятно, «подогрело» недавнее довольно агрессивное размещение нового выпуска ММК БО-5. В бумагах МТС-2 и МТС-3, напротив, мы наблюдали продажи – в ближайшее время компания должна объявить купоны на следующие периоды после приближающихся оферт, и пример выпуска МТС-1, купон по которому уже объявлен в пятницу, похоже, не обрадовал инвесторов.

Еврохим выходит на рублевый рынок

Вчера Еврохим (BB/-/BB) начал маркетинг рублевого выпуска облигаций: бумаги объемом 10 млрд руб. размещаются на 8 лет с пятилетней офертой. Диапазон по ставке купона составляет 8,5%–9%, что соответствует доходности к оферте порядка 8,7%–9,2% годовых, или около 95–145 б. п. к кривой РЖД (самая длинная бумага, РЖД-23, торгуется около отметки 7,75%). Отталкиваясь от исторической динамики доходности евробонда Еврохима относительно аналогов (в частности, бонды металлургов), мы полагаем, что рублевый риск Еврохима должен торговаться с небольшой премией к риску Северстали (при условии сопоставимой дюрации) – порядка 20 б. п. Трехлетние биржевые бонды Северстали (БО2) сейчас торгуются с доходностью около 8,2% годовых, или около 90 б. п. к кривой РЖД. Таким образом, мы полагаем, что доходность Еврохима на пятилетний срок была бы интересна выше уровня 8,85% годовых, что чуть выше нижней границы диапазона организаторов.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Интегра
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Интегра привлекает 125 млн долл. от госбанков

Новость: Вчера компания Интегра объявила о получении трехлетнего займа от ОАО «Сбербанк России» в размере 2,46 млрд руб. (84,9 млн долл.), которые будут направлены на полное досрочное погашение кредита ЕБРР. Рефинансирование позволит снизить размер обеспечения по кредитам, а также снимет ряд ограничений (ковенантов) в отношении дополнительных заимствований в будущем и возможных сделок по приобретению и отчуждению активов компании.

Группа компаний Интегра также подписала договор с банком *VTB Bank (Deutschland) AG* о двухлетней необеспеченной возобновляемой кредитной линии в размере 40 млн долл. Средства планируется направить на общекорпоративные нужды, в том числе и на досрочное погашение некоторых краткосрочных кредитов.

Комментарий: Мы положительно оцениваем сотрудничество компании с российскими госбанками, а также улучшение структуры долга за счет снижения стоимости его обслуживания, уменьшения размера обеспечения и снятия ряда кovenантов.

Напомним, что в начале 2009 г. компания привлекла кредит ЕБРР, состоящий из нескольких траншей, на общую сумму до 250 млн долл. с ежеквартальным погашением, начиная с марта 2010 г. до 2013 г. Ставка по кредиту составила: LIBOR+7% по трехлетнему траншу и в диапазоне от LIBOR+8% до LIBOR+12% для траншей, погашаемых после трех лет. Частично кредит был погашен за счет поступлений средств (66,5 млн долл.), полученных от размещения GDR.

Напомним, что чистый долг компании на 1 декабря 2009 г. составил 206 млн долл., из которых около половины приходилось на рублевый выпуск облигаций. Соотношение Чистый долг/EBITDA оценивается нами в районе 2х. Трехлетний кредит Сбербанка позволит компании полностью рефинансировать кредит ЕБРР, что заметно снизит риски рефинансирования для держателей рублевых облигаций Интегра Финанс-2 (YTM 13,3%) к погашению в ноябре 2011 г. На наш взгляд, сочетание данного уровня доходности и риска является привлекательным.

Алексей Демкин, CFA
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
15/04/10	Оферта МДМ-Банк-8	6,203
	Оферта Система Галс-1	3,000
	Погашение Уфаойл-ОПТАН-1	1,500
	Погашение Жилсоципотека-Финанс 2	1,500
16/04/10	Погашение Топпром-Инвест-1	500
19/04/10	Оферта АЦБК-Инвест-3	1,500
	Оферта Стройтрансгаз-3	5,000
	Оферта Арктел-инвест-2	1,000
	Погашение Юниаструм-Банк-2	1,500
20/04/10	Погашение Виват-Финанс-1	1,000
	Погашение Банк Солидарность-2	950
21/04/10	Оферта Система-Галс-2	2,000
	Погашение Интурист ВАО-1	1,000
22/04/10	Оферта Группа Джей Эф Си 1	2,000
	Погашение ЛенСпецСМУ-1	1,000
	Погашение ПИВДОМ 1	1,000
	Погашение Заводы Гросс-1	1,000
	Погашение Томск-Инвест 1	500
23/04/10	Оферта МТС-1	10,000
26/04/10	Оферта Моссельпром-Финанс 2	1,500
	Оферта ВТБ-5	15,000
	Оферта ХКФ Банк-5	4,000
27/04/10	Оферта Ак Барс-4	5,000
	Оферта Глобэкс-Финанс 1	4,000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
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.
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.
15.04.2010	Дальсвязь: дата закрытия реестра	-
16.04.2010	Сибирьтелеком: дата закрытия реестра	-
19.04.2010	Заседание ФСЭГ	-
20.04.2010	Бвмнформсвязь: дата закрытия реестра	-
20.04.2010	Вымпелком: завершение срока действия оферты держателям обыкновенных и привилегированных акций	-
22.04.2010	СТС Медиа: годовое общее собрание акционеров	-
22.04.2010	НМТП: финансовые результаты по МСФО	2009 г.
23.04.2010	Белон: ОСА	-
27.04.2010	TNK-BP International Limited: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
27.04.2010	ТГК-4: ОСА	-
27.04.2010	ЮТК: дата закрытия реестра	-
28.04.2010	Новатэк: ОСА	-
29.04.2010	Банк Санкт-Петербург: ОСА	-
29.04.2010	СТС Медиа: финансовые результаты по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
30.04.2010	Разгуляй: ОСА	-
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.
04.05.2010	Аэрофлот: дата закрытия реестра	-
04.05.2010	Волгателеком: дата закрытия реестра	-
07.05.2010	АвтоВАЗ: дата закрытия реестра	-

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
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Алексей Демкин, CFA**
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**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**
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
Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**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

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.