

**ГАЗПРОМБАНК**

Ежедневный обзор долговых рынков от 23 апреля 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	5

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Евростат недооценил проблему Греции
- ▶ Греция не смогла помешать России
- ▶ Рынок недвижимости в США демонстрирует признаки стабилизации
- ▶ Рублевый рынок в тени внешнего негатива

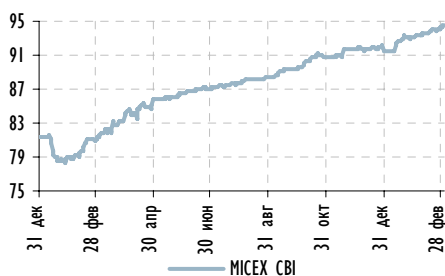
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ НМТП отчитался за 2009 г. (МСФО) – нейтрально для облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

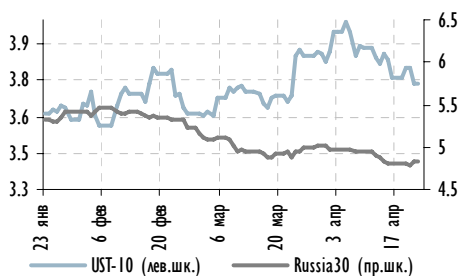
- ▶ Уплата акцизов, НДС

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*	1.323	-1.2% ▼	-7.6% ▼
USD/RUR*	29.29	0.6% ▲	2.8% ▲
Корзина валют/RUR*	33.55	-4.8% ▼	-7.1% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	410.6	0.0 ■	-423.5 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб.	270.4	-60.2 ▼	-277.0 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	448.6	1.4 ▲	10.9 ▲
1M-MOSPRIME	4.0	0.00 ■	-2.32 ▼
3M-MOSPRIME	4.4	0.0 ■	-2.67 ▼
3M-LIBOR	0.31	0.01 ▲	0.06 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	1.03	0.03 ▲	-0.11 ▼
UST-10	2.54	0.04 ▲	-0.06 ▼
Russia-30	4.98	0.09 ▲	-0.48 ▼
EMBI+	247	45 ▲	13 ▲
EMBI+Russia	147	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	83.72	1.70% ▲	107.7% ▲
Brent, долл./барр.	84.38	-0.5% ▼	102.3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1,584	-1.66% ▼	10.3% ▲
Dow Jones	11,134	0.08% ▲	6.8% ▲

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Евростат недооценил проблему Греции

Европейское статистическое агентство вчера сообщило о пересмотре оценки дефицита бюджета Греции по итогам 2009 г. в сторону повышения. Согласно уточненным данным, дефицит составил 13,6% ВВП, а не 12,9%, как сообщалось ранее. При этом госдолг достиг 115% ВВП. Среди европейских стран Греция уступила по этому показателю только Италии, где сумма обязательств правительства достигает 116% ВВП.

Мы полагаем, что подобная информация способна негативно сказаться на настроении инвесторов и на их аппетите к риску. Отметим, что Греции необходимо сократить дефицит бюджета до 8,7% ВВП по итогам 2010 г. При этом сомнения в кредитоспособности Греции уже привели к значительному расширению спредов между доходностью греческих суверенных облигаций и сопоставимых по дюрации немецких долговых обязательств. Кроме того, стоимость страховки (CDS, 5 лет) обновила исторический максимум на отметке 638 б. п.

Отметим, однако, что ранее публиковалась информация, согласно которой в первом квартале текущего года Греция смогла добиться существенного сокращения разрыва между доходами и расходами, что может несколько сгладить негатив.

В Афинах продолжаются переговоры между правительством Греции и представителями стран ЕС, а также МВФ и ЕЦБ по вопросу выделения помощи Греции. Уполномоченные лица должны договориться относительно условия предоставления кредитов. Переговоры завершатся не ранее конца следующей недели, в связи с чем мы ожидаем сохранение неопределенности в ближайшие дни.

Греция не смогла помешать России

Вчера греческий CDS 5-спред продолжил устанавливать очередные рекорды. Это вызвало усиление тенденции бегства от рискованных активов.

Несмотря на негативный фон, было принято решение завершить размещение суверенных российских выпусков на 5,5 млрд долл., хотя ранее Минфин не исключал возможности переноса сроков размещения в случае ухудшения конъюнктуры. Судя по всему, опасения относительно того, что ситуация может только усугубиться, было принято решение размещать: «успеть в последний вагон уходящего поезда». Данная стратегия за последние годы высокой волатильности рынков неоднократно себя оправдывала.

Выпуски были размещены ниже номинала, чтобы зафиксировать более низкую ставку купона. В момент объявления цены размещения спреда Russia 15 (YTM 3,741%) и Russia 20 (YTM 5,082%) к US Treasuries составили 125 б. п. и 135 б. п., как и ожидалось ранее. Однако данные уровни были ниже спредов обращающихся выпусков примерно на 20 б. п. В результате, после начала торгов новые выпуски потеряли в цене около фигуры и подтянулись к суверенной доходности. Сегодня утром спреды Russia 15 (YTM 3,93%) и Russia 20 (YTM 5,082%) составили 138 б. п. и 140 б. п. соответственно.

Во время вчерашнего дня котировки Russia 30 (4,96%) потеряли около фигуры: в конце дня сделки были отмечены в районе 115%. Спред Russia 30 к UST 7 расширился на 5 б. п. до 168 б. п.

Рынок недвижимости в США демонстрирует признаки стабилизации

Вчера в США вышли данные по объему продаж на вторичном рынке недвижимости. Число сделок в марте увеличилось на 6,8% м/м после снижения на 0,8% месяцем ранее и составило 5,35 млн в годовом эквиваленте, превысив прогнозы участников рынка. При этом годовые темпы роста составили 16,1% г/г.

В целом данные свидетельствуют об увеличении активности на вторичном рынке, что само по себе является позитивным сигналом. Тем не менее, стоит отметить, что в марте число взысканий по ипотеке достигло рекордного значения (367 тыс.). Таким образом, значительная доля (более 80%) продаж была обеспечена за счет проведения залоговых аукционов банками. Кроме того, давление на рынок продолжают оказывать ожидания дальнейшего понижения цен на жилую недвижимость.



Опубликованные вчера данные по рынку труда в США немного не дотянули до прогнозных значений: число первичных заявок на пособия по безработице сократилось до 456 тыс.

Алексей Демкин, CFA
+7 495 980 4310

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 4182

Рублевый рынок в тени внешнего негатива

Резкое расширение CDS-спредов Греции вчера добавило очередную порцию негатива в общий настрой инвесторов, в результате чего продажи в ликвидных бумагах продолжились. В первом эшелоне Газпром-11 и Газпромнефть БО-5 подешевели в пределах 20 – 40 б. п., выпуски РЖД (РЖД-10, РЖД-23) и Москвы (48, 49, 62 серии) потеряли в стоимости порядка 20 – 65 б. п. Во втором эшелоне довольно заметные продажи можно было наблюдать в бумагах Башнефти и Евраз (Сибметинвест 1,2). Не прошло незамеченным ухудшение внешнего фона и для первичного сегмента рынка – на фоне роста доходностей длинных бумаг новый четырехлетний выпуск Транскредитбанк-6 разместился с купоном 8,25%, при изначальном ориентире организаторов 7,8% – 8,1%.

Негативный внешний фон – похоже, единственный мотив, который сейчас двигает рынок. При этом, внутренние факторы остаются довольно сильными: курс рубля к корзине продолжает тестировать уровни покупки ЦБ, ликвидность остается высокой, а на следующей неделе ЦБ, на наш взгляд, с большой вероятностью понизит процентную ставку на 0,25 п. п. Мы полагаем, что самые крупные участники рынка рублевого долга пока не участвуют в продажах, что ограничивает потенциальную «глубину» текущей коррекции. При этом, как только давление внешнего негатива ослабнет (в частности, новостной фон вокруг Греции сменится на более позитивный), инвесторы, на наш взгляд, могут вернуться к покупкам.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НМТП

S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/ -

НМТП отчитался за 2009 г. (МСФО) – нейтрально для облигаций

Новость: Вчера группа «Новороссийский морской торговый порт» представила консолидированные результаты деятельности за 2009 г. в соответствии с международными стандартами. Также менеджмент компании провел конференц-звонок для инвесторов и аналитиков. Выручка группы за отчетный период увеличилась на 3,3% до 675 млн долл., показатель EBITDA составил 432,2 млн долл. (+21%), чистая прибыль – 252 млн долл. (+163%).

Комментарий: В целом мы считаем, что результаты компании не стали сюрпризом для участников рынка. Выручка компании совпала с нашими ожиданиями, отклонение по показателю EBITDA составило -3,2%, чистая прибыль оказалась на 8,7% ниже нашего прогноза.

Рост выручки (675 млн долл., +3,3%) группы в основном был обеспечен изменением структуры грузооборота (увеличение перевалки высокомаржинальных категорий грузов – нефтепродукты, зерновые и др.), что позволило компенсировать падение перевалки контейнеров, строительных материалов, сахара и др. Данный фактор обеспечил прирост выручки группы в размере 56,3 млн долл. Снижение стоимости бункеровки (трейдинговый бизнес группы) оказало маржинальный отрицательный эффект на выручку группы в размере 23 млн долл. Снижение выручки группы от дополнительных портовых и других услуг составило 12 млн долл., что в основном объясняется падением курса рубля к американской валюте, так как данные виды услуг в основном выражены в рублях (в отличие от стивидорных).

Опережающий рост показателя EBITDA по отношению к выручке обеспечил маржинальность бизнеса на уровне 64% (рентабельность EBITDA в прошлом году составила 54%). Прирост рентабельности был обусловлен следующими факторами:

- ▶ увеличением доли перевалки высокомаржинальных категорий грузов в общей структуре грузооборота (нефтепродукты, зерновые);
- ▶ снижением курса рубля к основным мировым валютам. Тарифы группы



исторически формируются в долларах, в то время как основные затраты группы в основном выражены в рублях;

- ▶ сокращением операционных издержек группы (сокращение персонала на 400 человек, снижение затрат на ремонт).

В 2010 г. основными драйверами роста выручки группы по нашему мнению будут два фактора: увеличение тарифов и перевалки. В текущем году компания планирует увеличить тарифы по всей линейке обрабатываемых грузов в среднем на 10%. Увеличение тарифов было согласовано и одобрено ФСТ и проходит финальные этапы согласований с другими ведомствами. Компания утвердила и согласовала тарифы по некоторым категориям грузов, перевалку которых начнет только в этом году (трубы большого диаметра).

По словам менеджмента группы, практически все мощности компании (за исключением контейнеров) работают почти со 100%-ной загрузкой, поэтому мы полагаем, что прирост операционных показателей группы в текущем году окажется меньше, чем в 2009 г. В то же время динамика 1К2010 г. свидетельствует о существенном приросте высокомаржинальных категорий грузов, что позволит компании поддерживать маржинальность бизнеса на уровне 2009 г.

Величина долга на конец 2009 г. составила 454,7 млн долл. За год долг снизился на 40,2 млн долл. В результате компания продемонстрировала улучшение показателя Долг/EBITDA на уровне 1,05х против 1,34х годом ранее. В целом отчетность нейтральна для короткого выпуска еврооблигаций NovPort 2012 (YTM 4,88%).

Алексей Астапов
+7 495 428 4933
Алексей Демкин, CFA
+7 495 980 4310



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26/04/10	Уплата акцизов, НДС	
	Оферта ВТБ-5	15,000
	Оферта МТС-1	10,000
	Оферта Моссельпром-Финанс 2	1,500
	Оферта ХКФ Банк-5	4,000
	Аукцион репо ЦБР на срок 3 месяца	
27/04/10	Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца	
	Размещение БинБанк 2	1,000
	Оферта Ак Барс-4	5,000
	Оферта Глобэкс-Финанс 1	4,000
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
28.04.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Уплата налога на прибыль	
	Размещение Мечел БО-3	1,000
	Размещение Мечел БО-4	1,000
	Размещение Первобанк БО-1	1,500
	Погашение ЮЛК Финанс 1	1,000
	Оферта Ханты-Мансийск СтройРесурс 1	3,000
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	5,465
	Получение средств с аукционов ЦБ 26 и 27 апреля	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
26.04.2010	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
27.04.2010	TNK-BP International Limited: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP (предварительно)	1-й кв. 2009 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность по МСФО	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.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	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.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 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.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	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. 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
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**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
Алексей Демкин, CFA
Артем Архипов
Яков Яковлев
+7 (495) 980 43 10 доб. 54310
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+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 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
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.