



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 мая 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку еврооблигаций	2
Комментарий по рынку рублевых облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	6

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Падение нефти добавило негатива.** Пробитие психологического уровня 70 долл. за баррель нефти марки Brent послужило дополнительным сигналом для продажи российских активов
- ▶ **Сегодня политики снова могут добавить волатильности рынку.** Сегодня немецкий парламент должен одобрить выделение финансирования в рамках пакета помощи европейским странам. В Брюсселе министры финансов Евросоюза должны обсудить проблемы европейской экономики
- ▶ **США: экономический рост оказался не столь устойчивым.** Озвученные потери производства от аварии не должны стать для рынка сюрпризом. Индекс опережающих индикаторов продемонстрировал неожиданное сокращение

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Обвал рубля на фоне продаж нерезидентов
- ▶ Рублевые бонды продают вслед за рублем

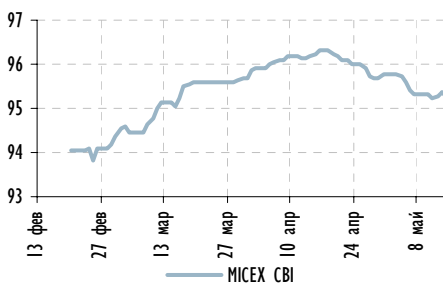
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ТГК-1 может потерять гидрогенерацию** – негативно с точки зрения кредитного качества
- ▶ **Башнефть выплачивает более 22 млрд руб. дивидендов** – умеренно негативно для Башнефти, позитивно для Системы
- ▶ **ХКФ Банк пролонгировал кредитную линию от PPF Group в 500 млн евро еще на 1 год**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

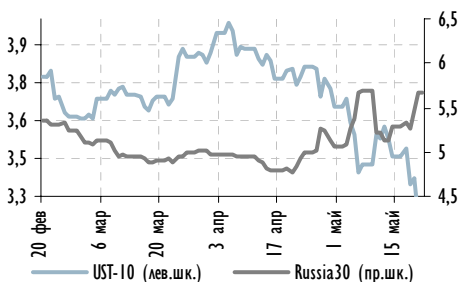
- ▶ **Голосование в немецком парламенте по поводу выделения средств проблемным европейским странам**
- ▶ **Встреча министров финансов стран еврозоны в Брюсселе**

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*	1,264	2,4% ▲	-11,7% ▼
USD/RUR*	31,43	2,0% ▲	-4,4% ▼
Корзина валют/RUR*	35,16	-0,2% ▼	-2,7% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	516,2	0,0 ■	-317,9 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб.	340,8	-126,5 ▼	-206,6 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	458,2	1,5 ▲	20,5 ▲
1M-MOSPRIME	3,9	-0,01 ▼	-2,40 ▼
3M-MOSPRIME	4,4	0,0 ■	-2,69 ▼
3M-LIBOR	0,48	0,01 ▲	0,23 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,71	-0,07 ▼	-0,43 ▼
UST-10	1,99	-0,16 ▼	-0,62 ▼
Russia-30	5,75	0,21 ▲	0,30 ▲
EMBI+	341	45 ▲	13 ▲
EMBI+Russia	276	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	68,29	-1,06% ▼	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	70,48	-2,6% ▼	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 303	-5,55% ▼	-9,7% ▼
Dow Jones	10 068	-3,60% ▼	-3,5% ▼

*—данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Падение нефти добавило негатива инвесторам

Вчера был очередной нервный день на рынке еврооблигаций: кроме отсутствия единого мнения среди властей европейских стран по вопросу тактики борьбы с кризисом, дополнительной нервозности инвесторам в российские еврооблигации добавило падение нефти ниже психологического уровня в 70 долл. за баррель марки Brent. Пробитие данного уровня для части инвесторов послужило дополнительным сигналом для продажи российских активов.

По итогам дня индикаторы волатильности и риска вновь обновили максимумы за последние месяцы: индекс VIX превысил 45 п. п. (+11 п. п.), TED-спред расширился до 32,9 б. п. (+1,9 б. п.), EMBI+ расширился до 342 б. п. (+122 б. п.).

Котировки Russia 30 (YTM 5,67%) открылись ниже уровня закрытия предыдущего дня и завершили день ниже 110-й фигуры. Спред к UST7 (YTM 2,65%) расширился как за счет снижения доходности Treasuries, так и на фоне падения котировок российского выпуска и составил 302 б. п.

Сегодня политики снова могут добавить волатильности рынку

Сегодня немецкий парламент должен принять решение о выделении Германией финансирования в рамках пакета помощи европейским странам общим объемом около 1 трлн долл. Вчера состоялось предварительное голосование, которое подтвердило участие Германии в программе поддержки европейских стран, то есть сюрпризов быть не должно.

Также сегодня должна состояться встреча министров финансов стран Евросоюза, посвященная выработке единой политики по борьбе с долговым кризисом и мер по регулированию финансовыми рынками.

США: экономический рост оказался не столь устойчивым

Опубликованные вчера в США данные по рынку труда разочаровали участников рынка. Число первичных заявок на пособия по безработице на прошлой неделе неожиданно возросло до 471 тыс. (+5,6% к предыдущему значению). Хотя количество людей, продолжающих получать пособия, сократилось до 4,6 млн, нестабильность данных свидетельствует о неустойчивости восстановления экономической активности.

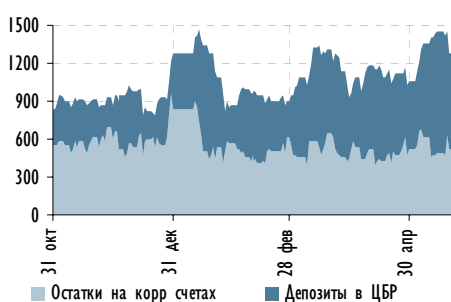
Отметим, что индекс опережающих индикаторов, опубликованный вчера, продемонстрировал неожиданное сокращение на 0,1%.

Сегодня в Европе выйдут данные по уровню уверенности производителей. Согласно прогнозам, индикатор настроений в мае незначительно сократился, хотя по-прежнему превышает 50 пунктов, что свидетельствует о преобладании оптимизма среди производителей. Также Испания должна погасить долги на сумму 9,2 млрд евро.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

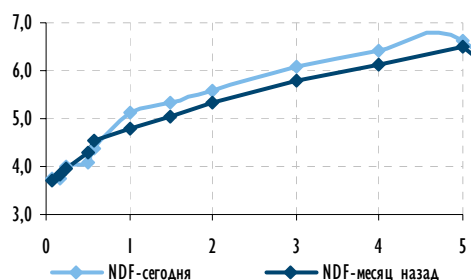
КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

Источник: Bloomberg

Обвал рубля на фоне продаж нерезидентов

Основные «боевые действия» на российском рынке вчера разворачивались в валютном сегменте. Корзина валют за день подскочила более чем на 80 копеек (наиболее существенное движение за день в этом году), курс доллара вырос более чем на 60 копеек, закрепившись в районе 31,4 руб., на фоне существенного роста оборотов: вчера объем торгов в секции с расчетами на завтра превысил 7,5 млрд долл. Мы полагаем, что столь мощное движение на валютном рынке было вызвано продажами рублей со стороны нерезидентов, триггером для которых могло стать снижение котировок нефти Brent в район 70 долл. за баррель вкупе с сохраняющимися опасениями относительно суверенных кредитов в Европе. При этом, по всей видимости, покупки валюты начались еще в среду, когда объем торгов по валюте также был существенно выше среднего (5,7 млрд долл.), однако спрос, вероятно, удовлетворялся продажами со стороны экспортеров.

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

Источник: Bloomberg

Рублевые бонды продают вслед за рублем

Рублевые облигации на таком негативном фоне не избежали продаж. 13-й и 11-й выпуски Газпрома, Газпромнефть БО6 и РЖД-10 опустились в пределах 0,5%–1%, во втором эшелоне котировки Система-3, Башнефть-2, Северсталь-БО-2 подешевели на 0,5%–0,65%, выпуски Евразхолдинг Финанс 1,3 и Сибметинвест-1 потеряли около фигуры.

В ближайшие дни настроения на рынке рублевого долга, вероятно, будут определяться событиями, происходящими на валютном сегменте: в случае продолжения падения рубля вряд ли удастся избежать новых продаж в ликвидных бумагах.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ**Нефть и газ****Башнефть выплачивает более 22 млрд руб. дивидендов – умеренно негативно для Башнефти, позитивно для Системы**

Новость: Совет директоров Башнефти рекомендовал выплатить более 22 млрд руб. в качестве дивидендов за 2009 год, что превышает размер чистой прибыли за 2009 год (16,2 млрд руб.). Из общей суммы дивидендов на АФК «Система» придется около 16,1 млрд руб. (533 млн долл.).

Комментарий: С позиций кредитного профиля новость выглядит умеренно негативно – мы полагаем, что компания с большой долей вероятности будет финансировать выплаты акционерам из заемных средств. В марте новостные агентства писали о том, что Башнефть ведет переговоры с российскими и иностранными банками о получении кредитов в объеме порядка 2,4 млрд долл. Стоит отметить, что, учитывая консенсус-прогноз Bloomberg по EBITDA компании на 2010 год на уровне порядка 2 млрд долл., Башнефть может позволить себе рост левиреджа без существенного ухудшения кредитных метрик: в случае увеличения долга на 2,4 млрд долл. соотношение Долг/EBITDA будет близко к 2х.

Мы отмечаем, что получение существенных дивидендов от Башнефти позитивно с точки зрения кредитного профиля Системы. С учетом дивидендов, которые Система получит от МТС, в размере 528 млн долл., общая сумма поступлений от двух дочерних компаний составит 1061 млн долл. Мы не исключаем, что основная часть этих средств может быть потрачена на выкуп контрольного пакета акций Башкирэнерго у Башнефти: АФК Система объявляла о намерении выделить Башкирэнерго в отдельную бизнес-единицу. Рыночная капитализация Башкирэнерго на закрытие торгов вчера составила 1,6 млрд долл., исходя из чего контрольный пакет акций по рыночным котировкам может оцениваться в 810 млн долл. Также часть средств может быть использована на погашение долгов АФК Система и инвестиции в индийского сотового оператора.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 495 980 438

Андрей Богданов
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 495 913 78 85

Электроэнергетика**ТПК-1 может потерять гидрогенерацию – негативно с точки зрения кредитного качества**

Новость: По сообщениям Интерфакса со ссылкой на главу энергетического холдинга Газпрома Дениса Федорова, компания ведет переговоры с финским



концерном Fortum о возможной продаже гидрогенерирующих активов ТГК-1. В частности, по словам Федорова, одним из возможных вариантов может быть выделение ГЭС в отдельную дочернюю компанию ТГК-1 и продажа Fortum доли в ней.

Комментарий: Новость негативна с точки зрения кредитного качества ТГК-1.

- Наличие гидрогенерирующих активов традиционно воспринималось как ключевое преимущество компании перед другими ТГК, обеспечивающее более высокую норму прибыли за счет низких производственных издержек. ГЭС формируют около половины общего объема выработки компании (13,9 млрд кВт·ч из 26,7 млрд кВт·ч в прошлом году) и 46% установленной мощности (2,9 ГВт). Выделение гидроактивов приведет к существенному снижению финансовых показателей и ухудшению рентабельности.
- Выделение гидрогенерации в отдельную дочку, вероятно, потребует получения согласия кредиторов. На конец 1П09 около 1,5 млрд руб. кредитов приходилось на западные банки, и мы не исключаем, что кредитные соглашения содержат ковенанты на отчуждение активов.
- Обозначенные «острые моменты» могли бы быть нивелированы получением существенного объема средств от продажи, покрывающего выплаты по долгу: вся гидрогенерирующая мощность ТГК-1 может стоить более 1,9 млрд долл. (основываясь на рыночной оценке стоимости 1 кВт·ч РусГидро). Хотя в случае выделения бизнеса в отдельную бизнес-единицу средства от продажи, по всей видимости, получит Газпром, он мог бы перераспределить часть выручки от продажи в пользу ТГК-1 (через увеличение акционерного капитала/займы).
- По комментариям Д. Федорова, Газпром заинтересован прежде всего в получении денежных средств за гидрогенерацию, но готов рассмотреть также обмен активами (конкретные активы не уточняются).
- Мы не исключаем, что наиболее интересным активом Fortum для Газпрома может быть блокпакет ТГК-1. Финская компания может оплатить покупку своими акциями ТГК-1: в итоге Fortum сфокусирует свой интерес в одном (наиболее привлекательном) сегменте генерации в Северо-Западном регионе, а Газпром получит возможность консолидировать существенную часть акций своей генерирующей дочки, избавившись от крупного миноритария и при этом не понеся существенных финансовых затрат. В итоге, ТГК-1 может лишиться большей части бизнеса и при этом не получить за его продажу существенных средств.

Торгуемые выпуски ТГК-1 достаточно неликвидны, и вчера никак не отреагировали на новость. В то же время, на наш взгляд, появление каких-либо подробностей относительно сделки (в случае, если она пойдет по «безденежному» варианту) может вызвать переоценку риска компании с нынешних, довольно низких уровней доходности – 7,8% к оферте по ТГК-1 2 и 8,35% к оферте по ТГК-1 1.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92

Финансовый сектор

ХКФ Банк пролонгировал кредитную линию от PPF Group в 500 млн евро еще на 1 год

Новость: ХКФ Банк пролонгировал кредитную линию от материнской компании PPF Group N.V. в размере 500 млн евро. Кредит может быть использован в течение года по плавающей ставке на основе EURIBOR.

Кредитная линия была открыта для банка материнской компаний в мае 2008 г. для использования в рамках общепанковской деятельности. Принимая во внимание нестабильность рынков капитала, ХКФ Банк и PPF Group N.V. приняли решение продлить ее действие для поддержания ликвидности российского банка до мая 2011 г. По состоянию на май 2010 г. банк не прибегал к использованию этих средств, данная кредитная линия является дополнительным запасом ликвидности.

Комментарий. Данное решение о пролонгации кредитной линии было ожидаемо и является очередным подтверждением поддержки банка материнской компанией. Мы не ожидаем, что данная новость будет иметь влияние на котировки облигаций банка. Из обращающихся выпусков банка мы хотим обратить внимание инвесторов на недавно размещенный выпуск



ХКФБ-7, который, на наш взгляд, представляет собой оптимальное сочетание риска и доходности для бумаг с обращением около двух лет (в данных рыночных условиях для цены не выше номинала).

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
21.05.2010	Погашение Спортмастер Финанс 1	3 000
	Оферта Объединенные кондитеры-Финанс 1	3 000
	Оферта РЖД-9	15 000
	Оферта Разгуляй-Финанс 4	3 000
25.05.2010	Уплата акцизов, НДС	
	Погашение МГТС-5	1 500
	Погашение УК СПК 1	1 000
	Оферта НС-финанс 1	2 000
	Оферта Промсвязьбанк 5	4 500
	Оферта УК Сенатор 1	800
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
26.05.2010	Погашение Иркутская область 31004	1 200
	Оферта МРСК Урала 1	1 000
27.05.2010	Оферта Автоваз 4	5 000
	Оферта ГК САХО 1	2 000
28.05.2010	Уплата налога на прибыль	
	Оферта Жилсоципотека-Финанс 3	1 500
	Оферта Международный Промышленный Банк 1	3 000
	Оферта РЖД-11	15 000
29.05.2010	Оферта Итера Финанс 1	5 000
30.05.2010	Погашение ДельтаКредит 2	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
25.05-26.05.2010	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
26.05.2010	Дикси: аудированные результаты по МСФО	2009 г.
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	1-й кв. 2010 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.

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 рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@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****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@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**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@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**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) 913 74 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и
продаж долговых
инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**
+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**директор
+7 (495) 983 18 11Konstantin.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 11Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**+7 (495) 428 49 64
Maxim.Maletin@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.