


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 28 мая 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку еврооблигаций	2
Денежный рынок и макроэкономика	3
Комментарий по рынку рублевых облигаций	3
Кредитный комментарий	4
Приложение: календарь событий	5

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Ралли на рынке: Китай добавил позитива на пустом месте.** Опровержение статьи FT о пересмотре инвестиций Китая в европейские еврооблигации затмило все остальные новости.
- ▶ **Сегодняшний информационный фон располагает к продолжению покупок.** В преддверии длинных выходных (в понедельник рынки США и Великобритании будут закрыты) можем увидеть фиксацию прибыли.

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Рублевые облигации – покупки продолжаются.** На позитивном фоне в рублевых облигациях можно было наблюдать осторожный спрос в ликвидных сериях первого-второго эшелонов.
- ▶ **Рекомендуем обратить внимание на перепроданные выпуски. Наш фаворит – облигации Евраз.** Мы не видим фундаментальных причин для расширения кредитной премии по бумагам Евраз в мае.

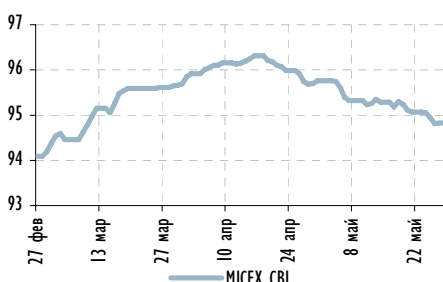
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **X5 Retail Group: результаты за 1-й кв. 2010 г. по МСФО**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

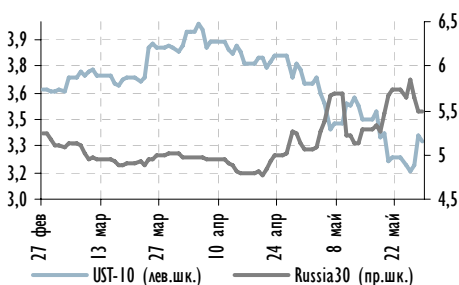
- ▶ **Уплата налога на прибыль**

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*	1,229	0,2% ▲	-14,1% ▼
USD/RUR*	30,54	-1,9% ▼	-1,6% ▼
Корзина валют/RUR*	33,69	-4,4% ▼	-6,7% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	475,5	0,0 ■	-358,6 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб.	317,1	18,4 ▲	-230,3 ▼
ЗБР ЦБР, млрд долл.	453,4	-4,8 ▼	15,7 ▲
1M-MOSPRIME	4,0	-0,01 ▼	-2,37 ▼
3M-MOSPRIME	4,3	0,0 ▼	-2,71 ▼
3M-LIBOR	0,54	0,00 ▲	0,29 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,88	0,06 ▲	-0,26 ▼
UST-10	2,20	0,17 ▲	-0,48 ▼
Russia-30	5,56	-0,17 ▼	0,11 ▲
EMBI+	317	45 ▲	13 ▲
EMBI+Russia	248	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	71,86	4,83% ▲	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	73,62	3,9% ▲	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 359	4,09% ▲	-5,6% ▼
Dow Jones	10 259	2,85% ▲	-1,6% ▼

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



Ралли на рынке: Китай добавил позитива на пустом месте

Вчера на рынке еврооблигаций продолжилось ралли, основным виновником которого стал Китай. С утра Financial Times сообщила, что Китай рассматривает возможность пересмотра своих вложений в суверенные облигации проблемных европейских стран (см. вчерашний комментарий), что добавило беспокойства инвесторам. Однако позже последовали комментарии Пекина, из которых можно было сделать вывод, что Китай не собирается кардинально менять свои инвестиции в европейские бумаги. Данных комментариев и перепроданности рынков было достаточно для того, чтобы к инвесторам вернулся аппетит к риску и продолжились покупки. Индекс волатильности VIX снизился на 15,34 п. п. до 29,68 п. п., спред EMBI+ сузился на 30,40 б. п. до 319,40 б. п.

Котировки Russia 30 (YTM 5,48%) выросли более чем на фигуру, спред к UST 7 (YTM 2,78%) сузился на 30 б. п., в том числе и за счет роста доходности казначейских облигаций, и составил 270 б. п.

Информационный фон в начале сегодняшнего дня (рост азиатских рынков и цен на нефть) располагает к продолжению покупок. Однако в преддверии длинных выходных (в понедельник рынки США и Великобритании будут закрыты) наиболее осторожные инвесторы сочтут целесообразным зафиксировать прибыль.

Рынки предпочли проигнорировать не оправдавшую ожидания статистику

Согласно уточненным данным, тем роста ВВП США по итогам первого квартала текущего года составил 3,0% кв./кв. (в годовом выражении). При этом предварительная оценка была выше – 3,2% кв./кв. Пересмотр в сторону понижения был обусловлен более слабыми данными по объему потребления (3,5% против 3,6%, как ожидалось ранее). Поскольку данный компонент составляет порядка 70% совокупного ВВП, замедление его роста могло негативно сказаться на показателе общего экономического роста. Также в сторону понижения были пересмотрены темпы роста инвестиционного спроса (с 13,0% до 12,7%).

Тем не менее, США по итогам первого квартала обошли европейские страны по темпам восстановления экономики. В то же время, значительное укрепление доллара по отношению к валютам стран-торговых партнеров может негативно сказаться на объемах экспорта. Таким образом, наметившийся тренд на восстановление пока нельзя однозначно назвать устойчивым, что, вероятно, создаст условия для сохранения базовой ставки ФРС на текущем уровне на протяжении длительного периода времени. Отметим, что индикатор инфляции (PCE core), который ФРС отслеживает при проведении монетарной политики, остался неизменным на уровне 0,6% к уровню предыдущего квартала.

Сегодня ожидается публикация данных об объемах доходов и расходов населения в апреле текущего года. Согласно прогнозам, показатели выросли на 0,4% и 0,3%, соответственно. Также сегодня станет известно уточненное значение индекса потребительской уверенности, публикуемого Университетом Мичигана: ожидается, что индикатор не изменится по сравнению с предварительной оценкой и составит 73,3 пункта.

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

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

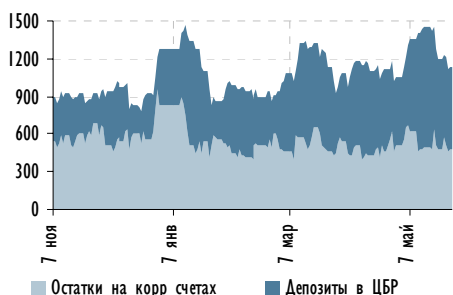
**Налоговые выплаты не угрожают ликвидности**

Ситуация на российском денежном рынке остается стабильной. Сумма остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ вчера незначительно снизилась (-17 млрд руб.), однако по-прежнему превышает 1,1 трлн руб. Сегодня пройдут выплаты по налогу на прибыль, но существенного сокращения объемов ликвидности в системе мы не ожидаем, поскольку банки, по всей видимости, заранее зарезервировали необходимый объем наличности. Тем не менее, возможен небольшой подъем краткосрочных ставок рынка МБК, впрочем, увеличение стоимости заимствования более чем на 30 б. п. (ставка о/н) представляется нам крайне маловероятным.

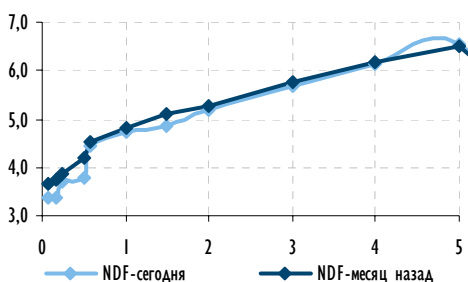
Трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME в четверг составила 4,34% (-1 б.п. к уровню среды). В ближайшее время существенного изменения среднесрочных ставок денежного рынка мы не ожидаем. В понедельник состоится заседание Совета директоров Банка России, впрочем, вероятность понижения ставки рефинансирования представляется нам невысокой.

Стоимость бивалютной корзины в четверг опустилась ниже 34 руб., снизившись на 42 коп. Рубль при этом укрепился как по отношению к доллару (на фоне растущей нефти), так и к евро. По итогам торгов за единицу европейской валюты давали 37,88 руб. (-19 коп.), за 1 доллар США – 30,54 руб. (-60 коп.). Отметим, что ожидания ослабления рубля сменились на более умеренные: согласно значениям беспоставочных фьючерсов в перспективе ближайшего месяца курс доллара стабилизируется на уровне 30,8 руб., а не 31,2 руб., как ожидалось ранее. Сегодня торги на валютном рынке начались с укрепления валютной корзины на 7 коп. (33,72 руб.).

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

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**

Источник: Bloomberg

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

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации – покупки продолжаются

Основной тон на рынке рублевого долга вчера вновь задавала внешняя конъюнктура, которая складывалась довольно позитивно. На фоне комментариев властей Китая, развеявших слухи о возможном сокращении вложений в европейские инструменты, инвесторы вновь обратили внимание на рискованные активы, что вылилось в существенный рост котировок нефтяных фьючерсов и позитивную динамику фондовых рынков. Рост нефти не прошел незамеченным и для курса российской валюты – курс корзины валют вчера опустился ниже уровня 34 руб./долл.

На позитивном фоне в рублевых облигациях можно было наблюдать покупки в ликвидных сериях первого-второго эшелонов: Газпром 11, Газпром 13, РЖД БО-1, РЖД-10, РЖД-23, Москва 62 подросли в цене в пределах 25–75 б. п., выпуски Башнефти и Северстали (БО2, БО4) подросли на 20–30 б. п.

Рекомендуем обратить внимание на перепроданные выпуски. Наш фаворит – облигации Евраза

Мы полагаем, что сегодня позитивный настрой участников может сохраниться. На фоне стабилизации внешней конъюнктуры инвесторы продолжают подбирать бумаги, имеющие наибольший потенциал с точки зрения возвращения доходностей на уровне до начала масштабной майской коррекции. С этой точки зрения мы рекомендуем обратить внимание на выпуски Газпром нефть БО-5 и БО-6, а также Газпром-11, доходность которых на 40–55 б. п. выше уровня конца апреля.

Наиболее привлекательно выглядят трехлетние и пятилетние выпуски Евраза, пострадавшие в мае заметно сильнее рынка в целом – с конца апреля доходность выросла более чем на 1,2 п. п. Негатива в отношении облигаций компании, вероятно, добавили новости об аварии на Распадской и возможных санкциях ФАС. На наш взгляд, оба события не несут особой угрозы для кредитного профиля Евраза, и столь существенное расширение кредитной премии не имеет под собой сильных оснований. На наш взгляд, в случае дальнейшего улучшения конъюнктуры на рынке бумаги Евраза будут расти опережающими темпами.

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

**X5 Retail Group: результаты за 1-й кв. 2010 г. по МСФО**

Новость: X5 Retail Group опубликовала финансовые результаты деятельности за 1-й кв. 2010 г. по МСФО, нейтральные с точки зрения кредитного качества. Мы не видим особых идей в торгующихся выпусках компании.

Комментарий: Чистая выручка X5 в 1-м кв. 2010 г. выросла на 36% до 2,54 млрд долл. по сравнению с 1,87 млрд долл. за аналогичный период прошлого года. В рублевом выражении увеличение показателя составило 20% и было обеспечено 7%-ным ростом продаж в сопоставимых магазинах и экспансией сети.

X5 Retail Group в 1-м кв. 2010 г. продолжила политику снижения цен за счет торговой наценки, включая бонусы и скидки от поставщиков, направленную на привлечение покупателей в свои магазины. Очевидно, что это и стало причиной дальнейшего снижения валовой рентабельности розничной сети в 1-м кв. 2010 г. по сравнению с предыдущим кварталом на 40 б. п. и на 110 б. п. по сравнению с 1-м кв. 2009 г.

Несмотря на то, что компании в целом удалось показать неплохой уровень контроля над издержками (расходы SG&A к выручке в 1-м кв. 2010 г. составили 20,1% по сравнению с 19,6% в 1-м кв. 2009 г.), рост затрат на опционную программу до 25 млн долл., или 1% от чистой выручки, оказал давление на рентабельность на уровне EBITDA, которая снизилась до 7% в 1-ом кв. 2010 г.

Операционный поток X5 в первом квартале традиционно был отрицательным на фоне заметного сокращения кредиторской задолженности перед поставщиками, сформированной перед новогодними праздниками. Компания финансировала инвестиции (44 млн долл.), а также исполняла обязательства по долгу из накопленного запаса денежных средств. В результате общий объем финансовых обязательств X5 снизился на 7% к уровню начала года (с 2,7х до 2,4х в терминах Долг/EBITDA), тогда как чистый долг, напротив, вырос. В структуре задолженности порядка 1,5 млрд долл. приходится на короткую часть. Мы полагаем, что рефинансирование не является проблемой для X5, учитывая наличие незадействованных кредитных линий (836 млн долл.), а также договоренность со Сбербанком о выделении 1,1 млрд долл. кредита на 5 лет, за счет которых компания планирует рефинансировать крупнейшую выплату в этом году — погашение синдицированного кредита в декабре.

Финансовые результаты X5 за 1-й кв. 2010 г. по МСФО, млн долл.

	1-й кв. 2010 г.	1-й кв. 2009 г.	% изм., г/г	4-й кв. 2009 г.
Выручка	2 542,7	1 866,9	36,2	2 636,2
Валовая прибыль	594,1	458,2	29,7	627,1
EBITDA	178,5	162,7	9,7	227,2
Валовая рентабельность, %	23,4	24,5	-1,1 п.п.	23,8
Рентабельность EBITDA, %	7,0	8,7	-1,7 п.п.	8,6
Долг	1 816,9	-	-	1 950,6
Чистый долг	1 739,9	-	-	1 538
Долг / EBITDA	2,4	-	-	2,7

Источник: данные компании, оценки ГПБ

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

Рустам Шихахмедов
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 50 69



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
30.05.2010	Погашение ДельтаКредит 2	2 000
31.05.2010	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
01.06.2010	Ломбардные аукционы ЦБР сроком на 7 дней, 3 месяца, 6 месяцев	
	Оферта Итера Финанс 1	5 000
	Погашение Рубеж-Плюс Регион 1	1 000
	Оферта Северо-Западный Телеком 5	3 000
	Оферта Техносила-Инвест 1	2 000
02.06.2010	Возврат беззалоговых кредитов ЦБР	4 950
03.06.2010	Размещение Синтерра БО 01	5 000
	Погашение Внешэкономбанк-1	2 000
	Оферта Иркутскэнерго-1	5 000
	Оферта РОССКАТ-Капитал-1	1 200
	Оферта Росинтер Ресторантс 3	1 000
	Оферта Банк Спурт 2	1 000
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
04.06.2010	Оферта Дальсвязь 2	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
02.06.2010	Ситроникс: финансовая отчетность по US GAAP	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 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**Андрей Чичерин**+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@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.