

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	76.55	1.01	1.34	Евраз' 13	103.39	0.41	7.67	-15
Нефть (Brent)	77.07	0.70	0.92	Банк Москвы' 13	105.86	-0.21	5.16	-1
Золото	1133.00	-1.50	-0.13	UST 10	97.38	-0.11	3.70	-2
EUR/USD	1.4204	-0.01	-0.63	РОССИЯ 30	113.61	0.05	5.26	-1
USD/RUB	29.705	0.10	0.34	Russia'30 vs UST'10	157			-2
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	11%	0.00%		UST 10 vs UST 2	280			-1
USD LIBOR 3m	0.25	0.00	0.10	Libor 3m vs UST 3m	21			1
MOSPRIME 3m	6.04	-0.10	-1.63	EU 10 vs EU 2	210			-1
MOSPRIME o/n	4.03	0.20	5.22	EMBI Global	297.25	-1.38		-4
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	10 725.4	1.09		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1280.10	8.50	10.08	Russia CDS 10Y \$	179.06	-2.27		-8
Сальдо ливк.	35.8	-7.20	-16.74	Gazprom CDS 10Y \$	238.98	0.61		1

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Рынок разгорячился

Аукцион по размещению ОФЗ может поднять волну

Глобальные рынки

Слабые статданные из США и Германии

Суверенный рейтинг Греции может быть понижен еще раз

Доходность UST наконец-то стала расти

Коррекция утихла. Начались покупки

Корпоративные новости

ТГК-1 заглядывает в 2010 г.

ТМК закрыла 2009 г. небольшим ростом долга и снижением производства

Евраз и Северсталь поборются за крупное угольное месторождение

X5 Retail Group: операционные результаты за 2009 год – без разочарования

Банковский сектор

Альфа-банк провел реструктуризацию кредитов. Хороший знак.

Новости коротко

Экономика РФ

- **Федеральный бюджет** РФ в 2009 году исполнен с **дефицитом** 2.326 трлн руб., что составляет 5.9% ВВП, сообщил Минфин со ссылкой на предварительные данные об исполнении бюджета за прошлый год. **Дефицит бюджета в декабре** составил 593.22 млрд руб., или 16% ВВП за этот месяц.
- **ВЭБ** на аукционе 22 января предложит банкам на депозиты до 20 млрд руб. пенсионных средств по ставке от 6.0%. Срок размещения средств - 73 дня, до 5 апреля 2010 года. / Reuters

Корпоративные новости

- **Алроса** рассматривает возможность привлечения частных инвестиционных средств на рынке, в том числе, за счет размещения на биржевых площадках ценных бумаг дочерних алмазодобывающих предприятий. / Reuters

Distressed debt

- **Нижне-Ленское-Инвест** допустило техдефолт по 3-му купону облигаций 3-й серии. Эмитент рассчитывает произвести выплаты до 26 января 2010 года. / Cbonds

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Облигации **АИЖК А12, А13, А14 и А15**, размещенные 27 августа 2009 года, на общую сумму 28 млрд руб. включены в котировальный список А1 ММВБ.
- **ВАГОНМАШ** принял решение о смене платежного агента по облигациям 2-й серии. С 14 января эмитент самостоятельно исполняет эти функции. / Cbonds
- **ТОППРОМ** с задержкой на два дня погасил задолженность по купону дебютных облигаций, осуществив 19 января платеж в размере 9 млн руб. 15 января эмитент частично исполнил обязательство по 11-му купону, перечислив держателям 3.4 млн руб. из общей суммы в 12.4 млн руб., подлежащей к уплате. / Cbonds
- **Ипотечное Агентство РТ** установило ставку 4-го купона по дебютным облигациям номинальным объемом 1 млрд руб. в размере 17%. / Cbonds
- **ТрансКредитБанк** в рамках оферты по облигациям 3-й серии приобрел бумаги на сумму 13.4 млн руб. при общем объеме выпуска по номиналу 5 млрд руб. / Cbonds
- **ИНК** выставил оферту по дебютным облигациям на 29 января 2010 г. в количестве до 1.5 млн. штук. Период предъявления облигаций к выкупу – 27-28 января 2010 г. Выпуск облигаций общим номинальным объемом 3 млрд. рублей был размещен в декабре 2009 года. / Finam
- **Пеноплэкс** установил ставку 4-го купона по облигациям 2-й серии в размере 0%. (Источник – Finam). Очевидно, компания решила выкупить все оставшиеся в рынке бумаги, оферта по которым состоится 28 января.

Кредиты / Займы

- Девелоперская компания **Ренова-СтройГруп** привлекла кредитные средства на общую сумму 8.17 млрд руб. в **Сбербанке** сроком до 2012 года. Средства будут использованы на финансирование строительства недвижимости на юго-западе Екатеринбурга. / Reuters
- **Сбербанк** открыл **Тулачермету** кредитную линию с лимитом 3 млрд руб. на 5 лет под государственную гарантию РФ, предоставленную Минфином в размере 1.5 млрд руб. и предназначены для финансирования основной производственной деятельности предприятия. / Reuters

Рейтинги

- **S&P** изменило прогноз по рейтингам **Вымпелкома** на «стабильный» с «негативного». / S&P
- **Moody's** присвоило российскому **Новикомбанку** рейтинг «B2». / Moody's

Внутренний рынок

Рынок разгорячился

Во вторник на долговом рублевом рынке активность участников рынка оставалась столь же повышенной, как и в течение всей прошедшей первой недели года. Совокупный оборот с бумагами корпоративных и муниципальных эмитентов на бирже и в РПС составил вчера 26.5 млрд руб., примерно на треть превысив среднедневные обороты конца прошлого года. Отсутствие новых размещений корпоративных эмитентов при высоком уровне ликвидности вынуждает инвесторов подбирать себе долговые бумаги на вторичном рынке, что приводит к росту котировок последних.

Основные торги были сосредоточены в облигациях надежных эмитентов из первого-второго эшелонов. В целом по рынку наблюдался уверенный рост котировок ликвидных выпусков. Долговые бумаги Москвы, Мечела, Сибметинвеста, МДМ банка прибавили за день примерно полфигуры. Хорошую положительную динамику продемонстрировали выпуски СЗТ, Мосэнерго, Промсвязьбанка.

Татфондбанк вчера весьма успешно дебютировал на вторичном рынке: к концу дня бумаги продавались по 101.25% от номинала с доходностью 12.6%. С момента размещения доходность опустилась на 158 б.п.

Высокие обороты проходили с разными выпусками Лукойла. Котировки облигаций этого эмитента продемонстрировали смешанную динамику. Происходит выравнивание доходностей бумаг сопоставимой дюрации.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25061	607.92	12	42512.6	05.05.2010		100.07	100.06	-0.01	5.70
ОФЗ 25063	663.27	8	30000.0	09.11.2011		99.05	99.05	-0.01	6.94
ОФЗ 26200	2549.68	21	50000.0	17.07.2013		96.42	96.46	0.04	7.46
ОФЗ 46018	623.53	14	128933.7	24.11.2021		94.50	95.18	0.72	8.08
ОФЗ 46021	2643.63	22	92794.4	08.08.2018		87.63	87.85	0.25	8.12
АИЖК 12об	265.87	7	7000	15.12.2013	15.06.2010	103.00	103.00	-0.50	5.44
АК БАРС-04	312.95	3	5000	15.10.2013	20.04.2010	100.95	100.95	0.00	9.12
Башнефть03	218.47	5	20000	13.12.2016	18.12.2012	103.90	104.00	0.10	11.15
ВК-Инвест3	2320.32	15	10000	08.07.2014	12.07.2011	109.10	109.15	0.05	8.65
Газпрнефт3	956.56	21	8000	12.07.2016	23.07.2012	113.85	113.10	-0.75	9.01
ГАЗПРОМ А4	43.47	80	5000	10.02.2010		100.20	100.13	-0.07	6.02
ГазпромА11	222.34	10	5000	24.06.2014	28.06.2011	120.25	120.40	0.15	-0.38
ГАЗФин 01	5.16	44	5000	08.02.2011		95.50	95.96	0.46	23.72
Лукойл БО2	227.66	3	5000	06.08.2012		111.00	110.76	-0.24	8.74
Лукойл БО5	322.43	10	5000	06.08.2012		112.00	110.76	-1.24	8.74
Лукойл БО6	340.56	10	5000	13.12.2012		101.60	102.20	0.60	8.50
Лукойл БО7	233.62	8	5000	13.12.2012		101.90	102.00	0.10	8.58
ЛукойлБО18	723.70	6	5000	22.06.2010	22.06.2010	102.60	102.40	-0.20	7.09
ЛукойлБО19	513.53	2	5000	22.06.2010	22.06.2010	102.50	102.55	0.05	6.76
ЛукойлБО20	768.75	1	5000	22.06.2010	22.06.2010	102.65	-	0.00	6.54
МГор54-об	284.99	10	15000	05.09.2012		99.60	99.75	0.15	8.08
МГор61-об	942.50	26	30000	03.06.2013		119.77	120.25	0.48	8.33
МГор62-об	1182.17	31	35000	08.06.2014		119.95	120.50	0.55	8.49
МГор63-об	315.85	12	15000	10.12.2013		121.80	122.35	0.55	8.49
МДМ БО-1	309.26	25	5000	29.11.2012		103.25	103.75	0.50	11.48
Мечел 5об	312.46	34	5000	09.10.2018	16.10.2012	99.51	100.15	0.64	13.03
Мечел БО-1	1032.85	16	5000	09.11.2012	11.11.2011	100.50	100.50	0.00	12.53
М-ИНДУСТР	0.11	33	1000	16.08.2011		16.00	17.33	1.33	>200
Мосэнерго3	279.31	9	5000	28.11.2014	06.12.2012	102.08	102.39	0.31	9.49
Промсвб-06	280.42	15	5000	17.06.2013	20.12.2010	100.60	100.98	0.38	9.30
РЖД-11обл	201.59	7	15000	18.11.2015	26.05.2010	102.20	102.20	0.00	7.04
СевСт-БО1	352.05	13	15000	18.09.2012	20.09.2011	106.40	106.50	0.10	9.90
СЗТелекбоб	311.71	11	3000	24.07.2019	09.08.2011	105.85	106.05	0.20	9.31
Сибметин01	487.31	24	10000	10.10.2019	16.10.2014	104.55	105.05	0.50	12.42
Система-03	2152.84	10	19000	24.11.2016	29.11.2012	105.70	105.50	-0.20	10.49
Солидарн-2	230.00	2	950	20.04.2010		100.00	100.00	0.00	15.87
ТатфондБ 7	357.58	11	1000	14.12.2012	17.12.2010	-	100.00	0.00	14.18
ТрансКред3	1266.15	51	5000	07.07.2011		101.35	101.45	0.10	9.43

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 200 млн руб или числом сделок больше 30

Аукцион по размещению ОФЗ может поднять волну

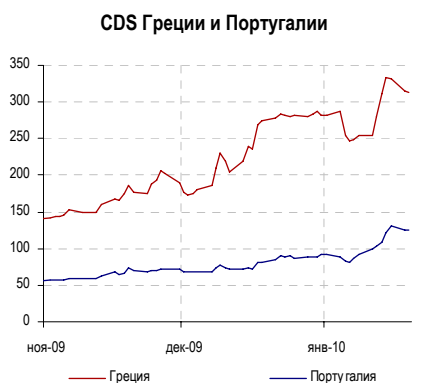
Сегодня состоится первый в этом году аукцион, на котором Минфин предложит рынку новый трехлетний выпуск ОФЗ 25072 рекордным объемом 45 млрд руб. Сегодня же состоится погашение выпуска 25057 в размере 40.8 млрд руб. В связи с этим, мы вероятность разместить весь предложенный объем новой бумаги с нашей точки зрения весьма велика.

Кроме того, в последние дни мы видим повышение интереса инвесторов к госсектору. Вчера, например, объем торгов с ОФЗ составил 7.8 млрд руб. При этом, большинству выпусков удалось подрасти. Наилучшую динамику показали длинные ОФЗ 46018 и 46021, подорожав за день на 25-75 б.п. Доходность этих бумаг вплотную приблизилась к 8%.

Интригой сегодня станет уровень ставок, по которым Минфин решит размещать новые облигации. Если традиция размещать облигации без премии сохранится и спрос на аукционе будет высоким, итоги аукциона могут спровоцировать продолжение роста в прочих выпусках госбумаг и, позже, корпоративных облигациях.

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки



Индекс доллара

Слабые статданные из США и Германии

Вчерашнего индекса рынка недвижимости инвесторы ждали с 5 января, когда был опубликован негативный отчет по продажам незаконченных домов в США. Индекс не принес хороших новостей, снизившись на 1 пункт (текущее значение 15). Составляющая трафика опустилась до рекордного за последний год значения в 12 пунктов. Это подтверждает мысль о том, что продажи зимой останутся на низком уровне и большинство сделок переместится на весну, в период последнего этапа правительственных субсидий на покупку жилья.

Четвертый месяц подряд индекс доверия инвесторов к экономике Германии снижается. Вчера была опубликована цифра в 47.2 пункта, что на 3.2 пункта ниже предыдущего месяца. Значение оказалось значительно ниже ожидавшихся 50 пунктов. Опасения инвесторов, по всей видимости, вызывает неопределенность по поводу темпов восстановления экономики Германии и еврозоны в целом. Особую обеспокоенность вызывает долг Греции.

Суверенный рейтинг Греции может быть понижен еще раз

По данным Reuters, S&P может снова понизить кредитный рейтинг Греции, если правительство смягчит планы сокращения бюджетного дефицита, поддавшись социальному давлению. Обнародованный на прошлой неделе план подразумевает серьезное сокращение госрасходов.

Несмотря на громкий резонанс у госслужащих и работников частного сектора, рынки не были впечатлены стратегией правительства Папандреу. Негативные данные по индексу доверия к экономике Германии и серьезная неопределенность по поводу реальности осуществления планов Греции по сокращению госдолга заставляет европейскую валюту дешеветь пятый день подряд относительно доллара. Индекс последнего достиг вчера уровня 77.5

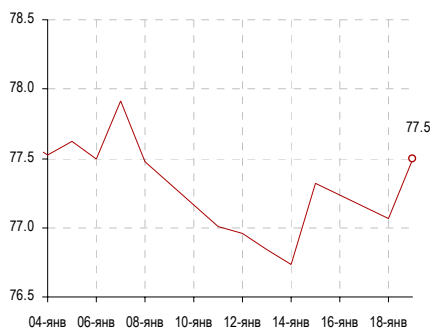
Доходность UST наконец-то стала расти

На фоне удорожания американской валюты доходность UST за последние дня несколько выросла, добравшись до уровня начала прошлой недели, когда масштабные аукционы казначейских бумаг еще не были проведены. Возможно, причиной данной динамики стали и политические события в Штатах (победа республиканцев на выборах сенатора от штата Массачусетс), и неплохая отчетность IBM. Кроме того, мы исключаем и фактора публикации отчетности Citigroup.

Несмотря на плохую отчетность Citigroup, его акции, например, прибавили в цене 3.5%. Банк зафиксировал в 4-м квартале чистый убыток в размере \$7.6 млрд в связи с погашением задолженности перед государством. Однако банк заявил, что в 1-м кв. ожидает «умеренного увеличения» убытков по кредитам.

Коррекция утихла. Начались покупки

На российском рынке еврооблигаций коррекция затихает. По итогам вчерашних торгов серьезно прибавили бумаги металлургов, а также МТС и Распадской.



Источник: Reuters

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.5	5.15	1.1	-0.23	19
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	112.7	5.16	2.6	-0.02	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	99.4	6.33	5.4	0.14	-2
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	101.3	6.18	3.2	-0.14	4
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	103.9	5.98	5.8	-0.02	0
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	115.0	7.01	6.3	-0.10	1
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	103.4	0.00	6.9	0.00	0
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	94.2	7.24	7.9	-0.32	4
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	112.7	7.49	10.7	-0.04	0
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	95.5	7.68	11.1	-0.47	4
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	103.4	7.67	2.7	0.41	-15
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	100.3	8.19	4.5	0.37	-8
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	104.4	8.74	5.6	0.20	-4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	101.9	6.93	1.9	-0.01	1
MTS' 10	USD	400	14.10.10	104.2	2.55	0.7	0.00	-2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	106.4	4.66	1.8	0.02	-1
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	101.1	6.48	2.1	0.03	-2
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.0	6.55	2.1	0.21	-10
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	105.2	8.02	2.8	0.01	0
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	104.6	7.96	3.4	0.25	-7
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	105.4	3.45	0.9	-0.04	3
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	104.1	4.04	1.4	-0.18	12
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.0	4.62	2.0	-0.33	16
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	103.9	7.23	5.8	-0.73	12
TMK' 11	USD	600	29.07.11	104.6	6.74	1.3	0.13	-10

Источники: Bloomberg

Леонид Игнатъев, Дмитрий Турмышев

Корпоративные новости

ТГК-1 заглядывает в 2010 г.

Как сообщил вчера гендиректор ТГК-1 Борис Вайзингер, инвестиции компании в 2010 г. сократятся на 16 % до 16 млрд руб., из них 9-10 млрд руб. компания намерена занять на финансовых рынках. На данный момент чистый долг компании равен 15.5 млрд руб., включая кредиты и облигационные займы. Компания ожидает получить чистую прибыль по российским стандартам в 2009 г. в размере 3 млрд руб., в 2010 г. – 1.5 млрд руб. Выручка 2009 г. может составить 37-38 млрд руб., 2010 г. – 40 млрд руб.

Прогнозные показатели ТГК-1 по РСБУ

млн руб	2009О	2010П	г-к-г, %	3 кв.08	3 кв.09	4 кв. 09	г-к-г, %	кв-к-кв, %
Выручка	37 500	40 000	7	9 405	5 840	12 253	30	110

Источники: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

Озвученные компанией показатели операционной деятельности за 2009 год были выше цифр первоначального бизнес-плана, согласно которому чистая прибыль должна составить 370 млн руб., выручка – 35.9 млрд руб. Как объясняет компания, улучшение показателей по сравнению с бизнес-планом в основном связано с беспрецедентным зимним паводком и холодами, увеличившими отпуск тепла.

На наш взгляд, небольшое разовое улучшение показателей ТГК-1 в последнем квартале сложно назвать «прорывом» кредитного характера: ранее компания опубликовала свои операционные показатели, которые демонстрировали увеличение выработки гидроэлектростанций и тепла. В то же время озабоченность инвесторов может вызвать вероятный рост долга в 2010 г. до 25 млрд руб.

Облигации ТГК-1-1 слишком коротки, чтобы давать по ним адекватные торговые рекомендации: oferta приходится на март 2010 г. Однако, чтобы оставить выпуск в рынке до 2014 года после offerты, компания, как нам представляется должна установить купон никак не ниже 10.0-10.3% годовых. Выпуск ТГК-1-2 (9.2%) торгуется со спрэдом около 70-80 б.п. к Русгидро, что не предполагает какой-либо торговой идеи.

Лямин Михаил, Иван Рубинов, Леонид Игнатьев

ТМК закрыла 2009 г. небольшим ростом долга и снижением производства

Вчера ТМК опубликовала производственные результаты за 4-й квартал 2009 г. По итогам квартала общее производство труб выросло на 22% кв-к-кв до 874 млн т, при этом производство труб нефтегазового назначения (ОСТГ) выросло на 42.5% кв-к-кв до 322 млн т.

В сопутствующем пресс-релизе менеджмент компании сообщил следующие заслуживающие внимания факты:

- На конец 2009 г. общий долг компании составил \$ 3.73 млрд, при этом краткосрочные обязательства составляют 34 %, долгосрочные – 66 %, а срок погашения основной части долгосрочных обязательств составляет 5 лет. Важно отметить, что совокупный долг компании в за прошедший год немного вырос, но его срочность и структура претерпела положительные качественные изменения.
- По оценкам компании, в 2009 г. доля ТМК на российском рынке ОСТГ-труб (основной продукт ТМК) увеличилась на 9% до 69% вследствие завершения основных инвестиционных проектов и расширения линейки готовой продукции. В США цены на трубы стабилизировались и начинают показывать признаки роста от уровня годового минимума.
- Ожидается, что в 2010 г. общее производство труб большого диаметра вырастет на 27% г-к-г и составит 400 тыс. т.

ТМК: производственные результаты за 4 кв. 2009

тыс. т	2008	2009	3 кв.09	4 кв. 09	г-к-г, %	кв-к-кв, %
Бесшовные трубы	1 985	1 670	410	495	-15.9	20.7
Сварные трубы	1 242	1 122	306	378	-9.7	23.5
Всего	3 227	2 792	716	874	-13.5	22.1
вкл. ОСТГ	1 261	1 046	226	322	-17.0	42.5

Источник: данные компании

Продемонстрированные результаты можно охарактеризовать как нейтральные. Общее производство труб в 2009 г. незначительно превзошло ожидания наших отраслевых аналитиков, при этом выпуск основного продукта – труб нефтегазового назначения (ОСТГ) – оказался немного ниже их ожиданий. По нашему мнению, средний уровень загрузки ТМК в 2010 г. будет держаться на уровне 4-го квартала 2009 г., что позволит ТМК значительно улучшить операционные результаты по сравнению с уровнем 2009 г.

Корпоративные еврооблигации: ТМК

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
ТМК 11	USD	600	29.07.11	104.6	6.74	582	1.3	0.13	-10

Источники: Bloomberg

Нам кажется, покупка еврооблигаций ТМК 11 все еще небезынтесна.

Юрий Волгов, Андрей Кучеров, Леонид Игнатъев

Евраз и Северсталь поборются за крупное угольное месторождение

Ведомости сегодня пишут о том, что заявки на участие в аукционе на право разработки Межегейского месторождения коксующегося угля в республике Тыва с запасами 213 млн т (состоится 2 марта 2010 г.) подали Евраз и входящая в Северсталь Воркутауголь. Других претендентов нет.

Напомним, что аукцион на право разработки месторождения уже проводился в июле 2008 г. Тогда победителем аукциона был выбран Евраз, который согласился заплатить за лицензию почти 17 млрд руб. (\$ 725 млн по курсу на тот момент), но затем, в разгар кризиса, отказался от сделки.

Для Евраза и Северстали приобретение Межегейского будет означать приобретение качественной сырьевой базы, которая на горизонте 7-10 лет позволит постепенно заменить текущую угольную базу компании, представленную соответственно Южжубассуглем и Воркутауглем. Но нас удивляет отсутствие в списке претендентов на месторождение НЛМК, для которого рост цен на уголь становится проблемой не долгосрочного, а самого краткосрочного характера и который ранее обозначал свой интерес к приобретению угольных активов.

На наш взгляд, результаты аукциона немедленного влияния на рынок не окажут, однако в случае дальнейшего роста цен на коксующийся уголь владелец Межегейского, на котором за 5-7 лет можно построить добывающее предприятие, сопоставимое по масштабам с Распадской, может получить дополнительный блок в фундамент укрепления кредитного качества. Более точно оценить кредитные последствия покупки актива нельзя, так как сложно оценить сумму сделки. Мы ожидаем, что она окажется заметно ниже аукционной цены в июле 2008 г.

Корпоративные еврооблигации: металлурги

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрад	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
Evrz' 13	USD	1300	24.04.13	103.4	7.67	580	2.7	0.41	-15
Evrz' 15	USD	750	10.11.15	100.3	8.19	512	4.5	0.37	-8
Evrz' 18	USD	700	24.04.18	104.4	8.74	527	5.6	0.20	-4
Raspadskaya' 1	USD	300	22.05.12	102.0	6.55	518	2.1	0.21	-10
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	105.2	8.02	607	2.8	0.01	0
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	104.6	7.96	566	3.4	0.25	-7

Источники: Bloomberg

Самые короткие еврооблигации Severstal' 13 и Evraz' 13 – пожалуй, самые привлекательные корпоративные еврооблигации более-менее надежных эмитентов. Мы рекомендуем их к покупке.

Юрий Волов, Андрей Кучеров, Леонид Игнатъев

X5 Retail Group: операционные результаты за 2009 год – без разочарования

Вчера X5 Retail Group представила операционные результаты за 4-й квартал и весь 2009 год.

Розничная выручка X5 Retail Group в 4-м квартале выросла на 23% г-к-г и составила 78.5 млрд руб. В результате за год выручка выросла на 25% (про-форма) до 275 млрд руб., совпав с нашими прогнозами.

Торговая площадь сети увеличилась на 22% по отношению к прошлому году и достигла 1 063 тыс. кв. м. Всего в 4-м квартале было открыто 155 магазинов (net), включая 82 приобретенных магазина «Пятэрсон». За весь 2009 год торговая сеть увеличилась на 271 магазин.

Рост сопоставимых продаж в 4-м квартале замедлился до 7% (в руб.) против 8% в 3-м квартале. Средний чек увеличился на 2%, а рост трафика составил 5%. Замедление динамики сопоставимых продаж связано с ухудшением показателя в сегменте «супермаркеты»: в 4-м квартале снижение продаж LFL достигло 7% (против 4% в 3-м квартале) в основном из-за ускорения падения трафика. Наибольший рост сопоставимых продаж по-прежнему демонстрируют «магазины у дома» «Пятэрсон» (+16%).

В пресс-релизе компания также сообщила, что в 2009 г. складские площади Группы увеличились на 62% до 309 тыс. кв. м. В результате уровень централизации закупок повысился до 61%. Ожидается, что в 2010 г. этот показатель увеличится до 67%, что позволит если не улучшить валовую рентабельность, то хотя бы нивелировать эффект от промо-акций и смещения спроса в сторону более дешевых товаров.

Как уже было объявлено ранее, в 2010 г. X5 Retail Group планирует открыть 7-10 гипермаркетов, 15 супермаркетов и 200-250 дискаунтеров (всего 222-275 магазинов). Рост выручки в 2010 г. оценивается в 20-30% и будет зависеть от темпов восстановления потребительского спроса и уровня инфляции.

Операционные результаты X5 Retail Group за 2009 год

	4 кв. 08	4 кв. 09	Изм., %	2008	2009	Изм., %
Розничная выручка. млн руб.	64 033	78 468	23	219 815	275 084	25
гипермаркеты	12 156	15 663	29	41 707	53 546	28
супермаркеты	19 237	19 777	3	67 154	73 188	9
магазины у дома	32 640	43 029	32	110 953	148 350	34
Торговая площадь. тыс. кв.м.	874	1 063	22			
гипермаркеты	232	286	23			
супермаркеты	222	284	28			
магазины у дома	419	493	18			
LFL, руб.			7			10
гипермаркеты			5			7
супермаркеты			-7			0
магазины у дома			16			17

Источники: данные компании

Мы позитивно оцениваем операционные результаты X5 Retail Group за 2009 год. В 4-м квартале группе даже удалось обогнать Магнит по темпам роста выручки (у последнего этот показатель замедлился до 19%) благодаря отличной динамике продаж в магазинах «Пятэрсон».

Рублевые облигации X5 Retail Group торгуются с весьма узким спредом к кривой ОФЗ – почти 200 б.п. Мы думаем, что потенциал снижения доходности инструментов X5 (8.70-9.20% годовых в горизонте 0.5-1.3 года) не самый большой среди качественных бумаг 2-го эшелона.

Сабина Мухамеджанова, Леонид Игнатъев

Банковский сектор

Альфа-банк провел реструктуризацию кредитов. Хороший знак.

Российские банки продолжают отчитываться по российским стандартам за декабрь 2009 г. Сегодня Ведомости сообщают о нехарактерном росте кредитного портфеля Альфа-банка в декабре и снижении просроченной задолженности.

На наш взгляд аномальный прирост кредитного портфеля (+10%) и снижение просроченной задолженности (-17%) отражает активную реструктуризацию кредитов Альфа-банка в конце года.

Отдельные показатели Альфа-банка за декабрь 2009 г., млрд. руб.

	На начало периода	Оборот		На конец периода	Изм-е, %	Изме-е, млрд. руб.
		по дебиту	по кредиту			
Депозиты	216.4	119.1	111.1	208.4	-4%	-8.0
Средства привлеч от нерезидентов	93.5	67.3	63.5	89.6	-4%	-3.8
Кредит портфель	479.8	200.4	162.8	528.9	10%	49.2
Резервы на возможные потери	79.1	25.8	29.2	82.5	4%	3.4
в т.ч. на потери по ссудам	68.2	19.0	24.7	74.0	8%	5.8
Просроченная задолженность	75.6	11.2	23.8	63.1	-17%	-12.6
Расчетные показатели						
Уровень резервирования	14.2%	-	-	14.0%		
Уровень просроченной задолженности	15.8%	-	-	11.9%		

Источники: отчетность банка, Аналитический департамент Банка Москвы

*расчеты по данным формы 101

Собственный капитал**	79.4	0.3	0.4	79.5	0%	0.1
Прибыль текущего года	-2.5	-105.8	109.6	-1.9	-25%	0.6
Облигации всего	57.9	56.6	55.1	59.8	3%	1.9

**Без учета субординированного долга

Источники: отчетность банка, Аналитический департамент банка Москвы

Реструктуризация кредитов стала общей тенденцией в банковском секторе в середине прошлого года, но проявилась на динамике банковских показателей в прошлом сентябре, когда ВТБ существенно сократил как резервы, так и просроченную задолженность.

Альфа-банк открыто демонстрировал свою жесткую позицию в отношении проблемных заемщиков на протяжении всего 2009 г. В этой связи факт реструктуризации является для нас положительным сигналом, свидетельствующим об улучшении положения заемщиков банка.

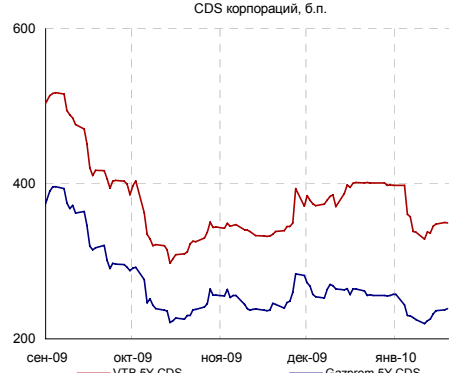
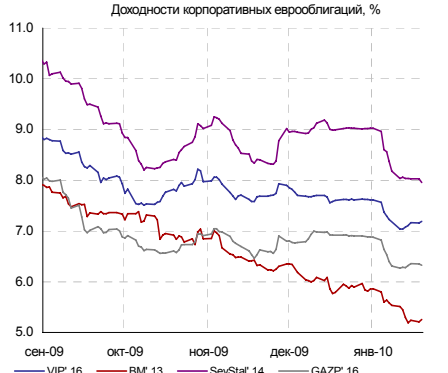
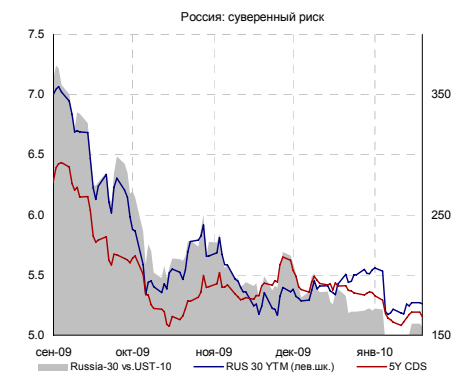
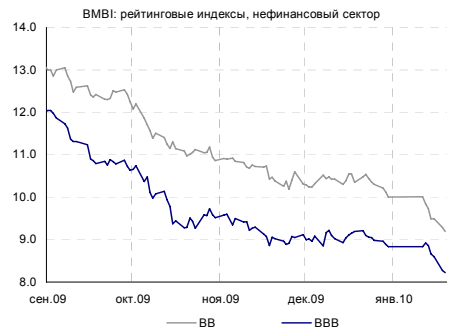
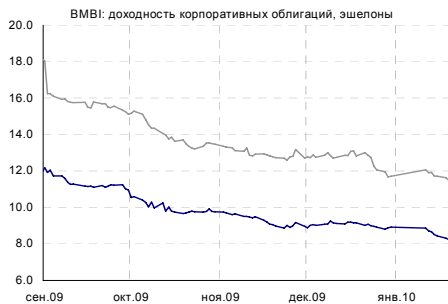
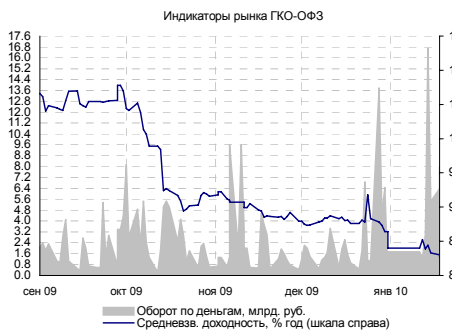
Мы полагаем, что реструктуризация кредитов в декабре, свидетельствует о стабилизации объема просроченной задолженности Альфа-банка и может привести к дополнительному роспуску резервов в будущем, что может найти отражение уже в отчетности по МСФО за 2009 г. Мы ждем, что банк, как и вся банковская система, пройдет пик уровня просроченной задолженности и уровня резервирования в первой половине 2010 г., после чего роспуск резервов станет положительно влиять на чистую прибыль банка.

На наш взгляд, еврооблигации Alfa'12 (7.45%), Alfa'13 (7.4% к пут-опциону в 2011г.) справедливо оценены рынком и торгуются с небольшим дисконтом к евробондам Промсвязьбанка. Еврооблигации с погашением в 2015 г. торгуются близко к номиналу и не будут иметь потенциала вплоть до исполнения опциона call в декабре 2010 г.

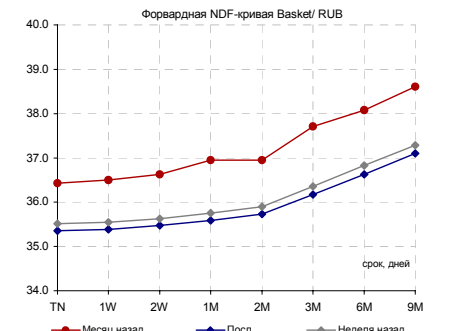
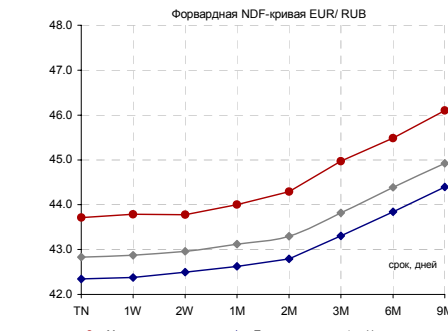
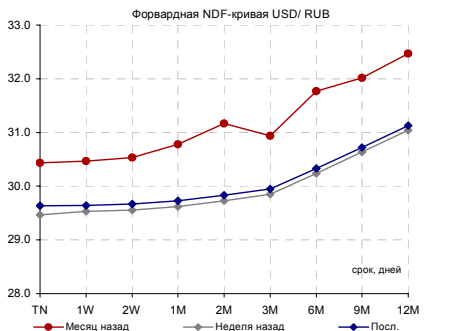
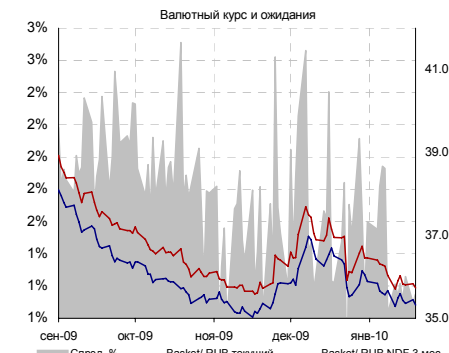
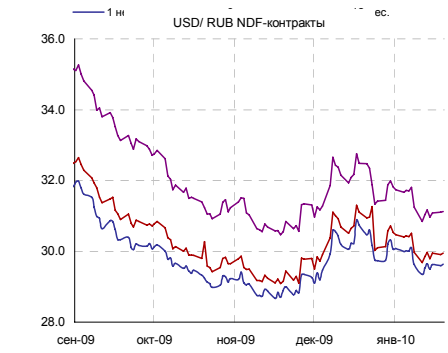
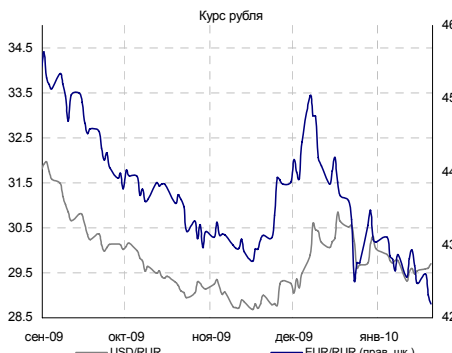
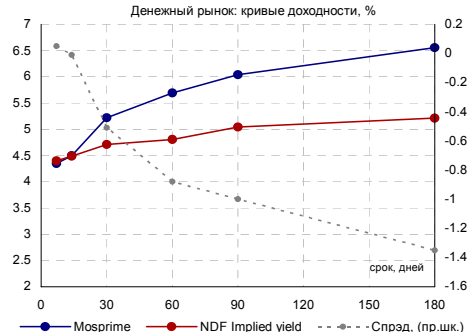
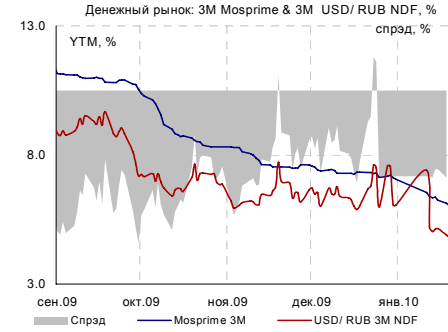
Субординированный Alfa'17 (9.4%) также торгуется близко к номиналу, однако имеет большую дюрацию (дата исполнения call – февраль 2012 г.) и имеет хороший потенциал сокращения спреда к кривой «старших» выпусков банка.

Егор Федоров

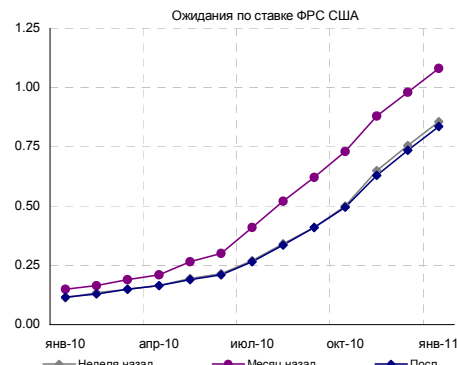
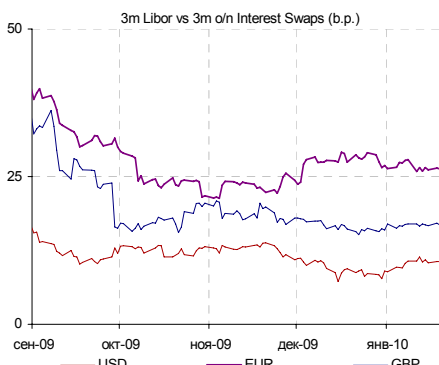
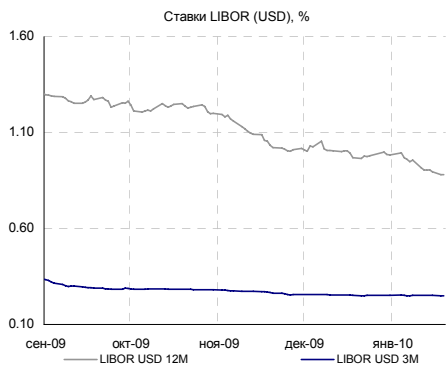
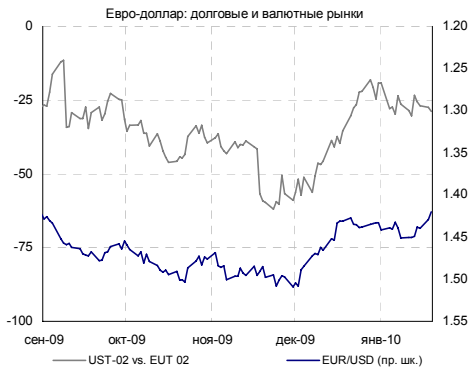
Российский долговой рынок



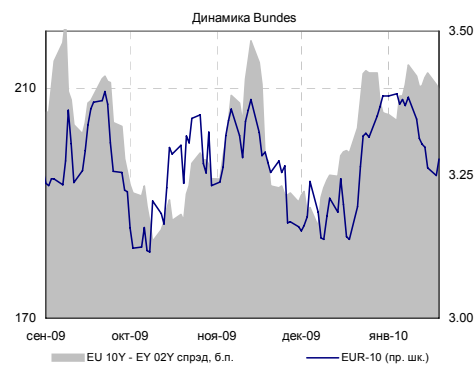
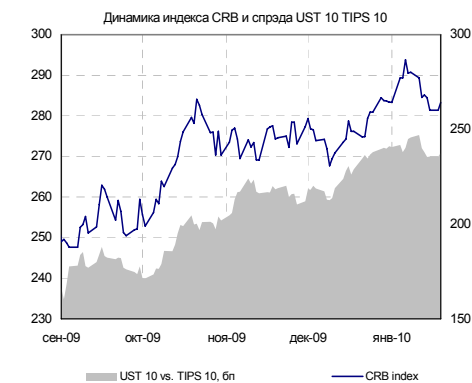
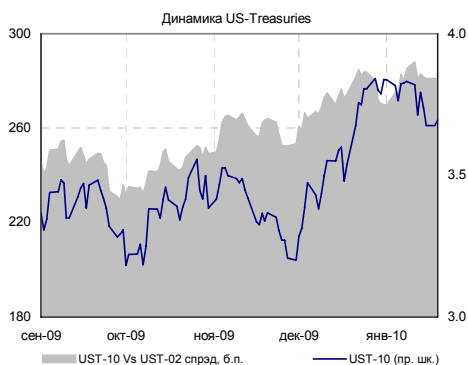
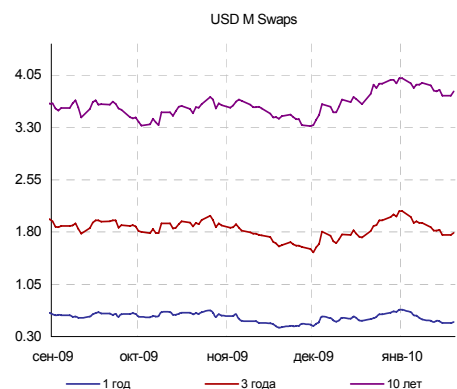
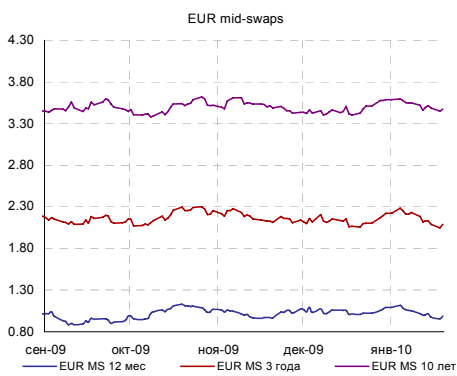
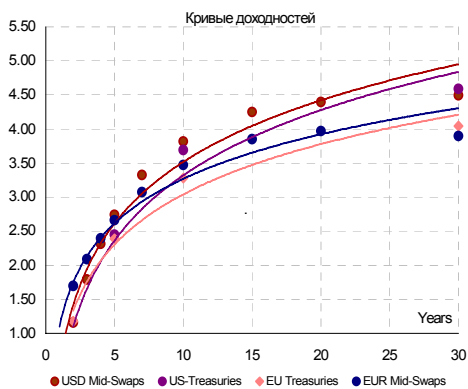
Денежно-валютный рынок



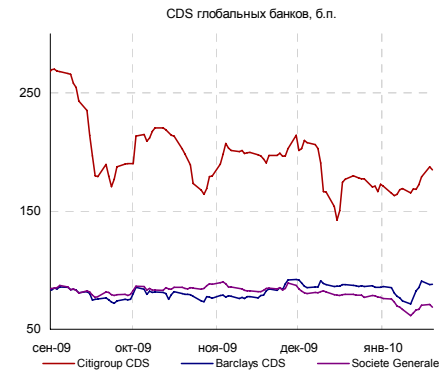
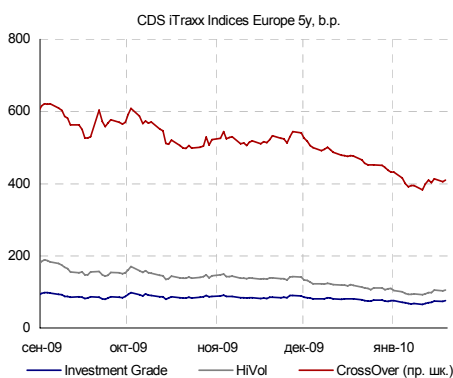
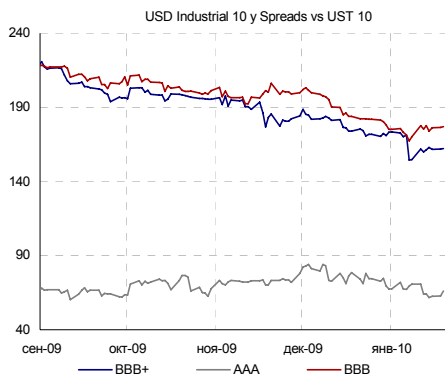
Глобальный валютный и денежный рынок



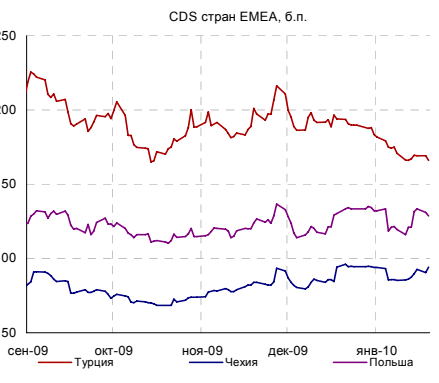
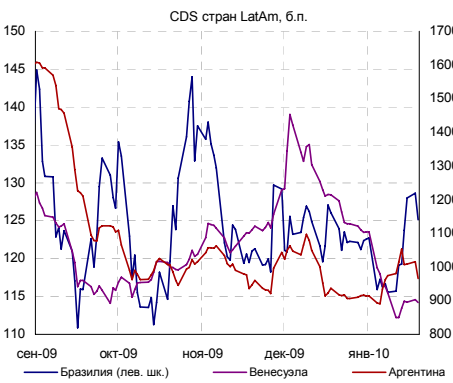
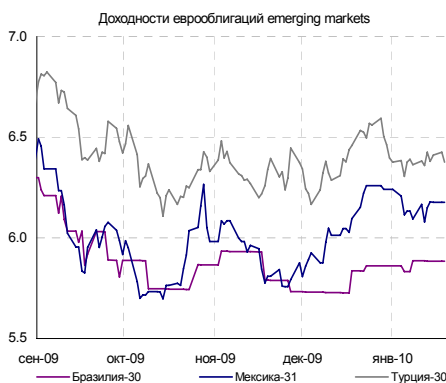
Глобальный долговой рынок



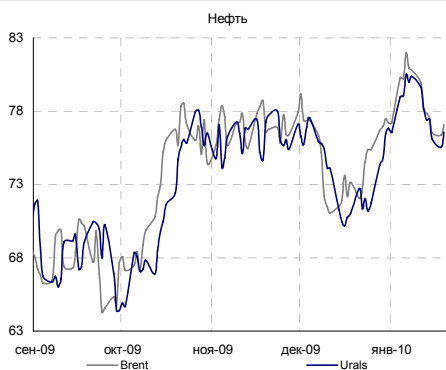
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	РОССКАТ-K1	1 200	Оферта	100	1 200
СЕГОДНЯ	УралсиБЛК2	5 000	Оферта	100	5 000
СЕГОДНЯ	ЦУН 02 обл	1 500	Погаш.	-	1 500
21.01.2010	ЕБРР 02обл	5 000	Оферта	100	5 000
21.01.2010	ПЕНОПЛЭКС2	2 500	Оферта	100	2 500
21.01.2010	СевСтАвто	1 500	Погаш.	-	1 500
21.01.2010	УРСАБанк 7	5 000	Оферта	100	5 000
22.01.2010	ВК-Инвест1	10 000	Оферта	100	10 000
22.01.2010	Кедр-03	1 500	Оферта	100	1 500

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru
Управление рынка акций
Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
Нефть и газ

Борисов Денис

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru
Банки, денежный рынок

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru
Потребсектор, телекоммуникации

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.