



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 31 марта 2010 г.

Содержание:

| | |
|---------------------------------|---|
| Долговые рынки | 1 |
| Денежный рынок и макроэкономика | 2 |
| Кредитный комментарий | 2 |
| Приложение: календарь событий | 4 |

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Попытки Греции привлечь финансирование на рынке оказались не слишком удачными

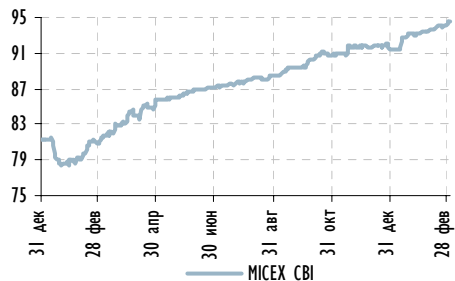
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ РусГидро: сильные финансовые результаты за 2009 г. по РСБУ
- ▶ ВТБ отчитался в соответствии с ожиданиями рынка

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

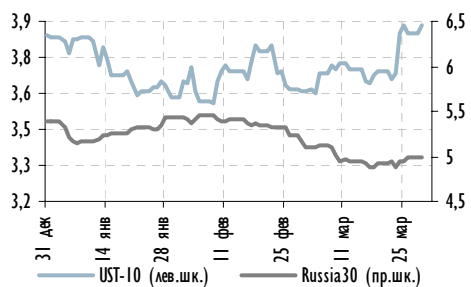
- ▶ Оферта Метрострой Инвест-1, Агросоюз-2

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* | 1,341 | -0,6% ▼ | -6,4% ▼ |
| USD/RUR* | 29,48 | -0,3% ▼ | -1,8% ▼ |
| Корзина валют/RUR* | 34,00 | -3,5% ▼ | -5,9% ▼ |
| Индикаторы денежного рынка | | | |
| Остатки на корп. сч., млрд руб. | 463,1 | 0,0 ■ | -371,0 ▼ |
| Остатки на корп. сч. (Москва), млрд | 312,2 | -14,9 ▼ | -235,2 ▼ |
| ЗВР ЦБР, млрд долл. | 448,2 | 6,9 ▲ | 10,5 ▲ |
| 1M-MOSPRIME | 4,2 | -0,04 ▼ | -2,10 ▼ |
| 3M-MOSPRIME | 4,5 | 0,0 ▼ | -2,58 ▼ |
| 3M-LIBOR | 0,29 | 0,00 ▲ | 0,04 ▲ |
| Индикаторы долгового рынка | | | |
| UST-2 | 1,06 | 0,01 ▲ | -0,08 ▼ |
| UST-10 | 2,60 | -0,01 ▼ | 0,02 ▲ |
| Russia-30 | 5,09 | 0,01 ▲ | -0,36 ▼ |
| EMBI+ | 246 | 45 ▲ | 13 ▲ |
| EMBI+ Russia | 147 | 12 ▲ | 32 ▲ |
| Индикаторы товарного рынка | | | |
| Urals, долл./барр. | 78,34 | 0,24% ▲ | 107,7% ▲ |
| Brent, долл./барр. | 80,22 | -0,1% ▼ | 102,3% ▲ |
| Индикаторы фондового рынка | | | |
| PTC | 1 562 | 0,69% ▲ | 8,2% ▲ |
| Dow Jones | 10 907 | 0,11% ▲ | 4,6% ▲ |

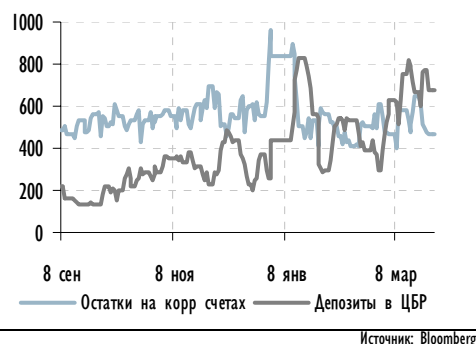
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

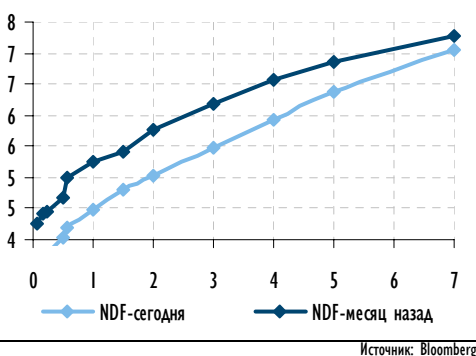


МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



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



Попытки Греции привлечь финансирование на рынке оказались не слишком удачными

Новость: Вчера в рамках незапланированного аукциона Греции удалось разместить 12-летние государственные облигации на сумму 390 млн евро при совокупном объеме предложения в 1,0 млрд евро.

Комментарий: Низкий спрос на бумаги Греции, по всей видимости, был обусловлен нежеланием правительства предоставить инвесторам премию к рыночной доходности. Кроме того, аппетит инвесторов к риску не восстановился даже после достижения договоренности между странами ЕС об оказании помощи Греции в случае возникновения у нее проблем с рыночным рефинансированием.

Отметим, что размещенные накануне 7-летние госбумаги упали в первый день торгов: доходность возросла на 27 б. п. до 6,27%. Спред к сопоставимым по дюрации облигациям Германии расширился на 30 б. п. до 363 б. п., что свидетельствует о том, что инвесторам необходима дополнительная премия за вложение в долговые обязательства Греции.

Греция 13 и 20 апреля выпустит казначейские векселя сроком обращения 3, 6 и 12 месяцев. Сумма займа пока не называется. Спред к доходности германских КО на коротком конце кривой может оказаться еще выше – Греции, вероятно, придется предложить инвесторам премию к рыночным ставкам.

Отметим, что до конца мая правительство Греции должно привлечь на рынке свыше 10 млрд евро для рефинансирования обязательств с погашением в апреле и мае.

Мы полагаем, что в свете результатов последних размещений возрастает вероятность того, что Греция будет вынуждена обратиться к Евросоюзу за помощью в рефинансировании долга.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

РусГидро
S&P/Moody's/Fitch BB+ / Baa3 / BB+

РусГидро: сильные финансовые результаты за 2009 г. по РСБУ

Новость: РусГидро представила во вторник вечером свою аудированную отчетность за 2009 год по РСБУ. Выручка за год выросла на 28%, составив немногим менее 79 млрд руб., показатель EBITDA вырос на 63% до 50,4 млрд руб., чистая прибыль превысила 10,3 млрд руб. На величину прибыли негативно повлияли убытки от переоценки финансовых вложений (в первую очередь, по ОГК-1), составившие 21,7 млрд руб.

Комментарий: Мы рассматриваем результаты РусГидро как весьма сильные, с поправкой на проведенную переоценку финвложений, без учета которой прибыль превысила 32 млрд руб., что почти вдвое выше показателя 2008 года.

Мы отмечаем значительные темпы роста выручки, даже несмотря на аварию на СШГЭС в середине августа, которая привела к полной остановке станции. В отчетности РусГидро по РСБУ отражен убыток от аварии на сумму 4,71 млрд руб., в т. ч. от списания основных средств в размере 4,12 млрд руб.

С остановкой станции связан также рост затрат на покупку электроэнергии, необходимой для выполнения контрактных обязательств, на 87% до 2,61 млрд руб. Но даже несмотря на это, РусГидро удалось сократить расходы на 4%, что положительно сказалось на рентабельности.

По итогам IV квартала выручка РусГидро росла более медленными темпами, чем в целом по году, а операционные расходы не снижались, а росли, что мы считаем результатом аварии. Однако уже в текущем году РусГидро планирует произвести на СШГЭС 12,1 млрд кВт.ч электроэнергии, что лишь на 27% ниже среднегодового значения. Таким образом, уже в этом году благодаря восстановлению ГЭС РусГидро в значительной мере нивелирует последствия аварии.



Долговая нагрузка компании на конец 2009 года по-прежнему была минимальной: соотношение Долг/ЕБИТДА не превышало 0,5х, при этом чистый долг был отрицательным. Мы не исключаем вероятности того, что РусГидро будет увеличивать кредитный портфель в 2010 году – компания утвердила инвестиционную программу на текущий год в объеме 97,1 млрд руб. В то же время, учитывая существенные денежные потоки, которые компания способна генерировать, а также наличие определенного запаса ликвидности на балансе, мы полагаем, что рост долга в 2010 году будет довольно умеренным, и в терминах Долг/ЕБИТДА кредитное плечо не превысит 1х.

Мы не видим особого потенциала в торгуемом выпуске облигаций РусГидро, доходность которого (около 7,4%), на наш взгляд, сейчас соответствует справедливому уровню.

РусГидро: финансовые результаты за 2009 г. по РСБУ

| | 2009 | 2008 | Изм., % | IVкв09 | IVкв08 | Изм., % |
|--------------------------------|---------|--------|------------|---------|--------|-----------|
| Выручка, млн руб. | 78 996 | 61 877 | 27,67% | 20 298 | 16 378 | 23,90% |
| Операционные расходы, млн руб. | 36 704 | 38 218 | -3,96% | 10 300 | 9 647 | 6,80% |
| ЕБИТДА, млн руб. | 50 396 | 31 022 | 62,45% | 11 997 | 8 770 | 36,80% |
| Рентабельность по ЕБИТДА | 64% | 50% | +13,7 п.п. | 59% | 54% | +5,6 п.п. |
| Долг | 18 636 | 18 048 | 3,26% | 18 636 | 18 048 | 3,26% |
| Чистый долг | -22 644 | 1 494 | - | -22 644 | 1 494 | - |
| Долг / ЕБИТДА | 0,4 | 0,6 | - | 0,4 | 0,6 | - |
| Чистая прибыль, млн руб. | 10 329 | 16 450 | -37,2% | -15 514 | 4 133 | н/п |
| Чистая рентабельность, % | 13,1% | 26,6% | -13,5 п.п. | отриц. | 25,2% | н/п |

Источник: Данные компании, расчеты Газпромбанка

Дмитрий Котляров

+7 495 913 7826

Яков Яковлев

+7 495 988 2492

ВТБ
S&P/Moody's/Fitch BBB / Baa1/ BBB

ВТБ отчитался в соответствии с ожиданиями рынка

Новость: ВТБ опубликовал отчетность по МСФО за 2009 г. Основные финансовые результаты банка за этот период таковы: чистый убыток составил 59,6 млрд руб. (консенсус ожидал убыток 59,0 млрд руб.), который связан с тем, что в резервы было направлено 154,7 млрд руб. (ожидалось 153 млрд руб.).

При этом показатель чистой процентной маржи увеличился до исторического максимума – 5,3%, а соотношение доходов и расходов банка в 2009 г. улучшилось с 51,9% в 2008 г. до 44,1%, причем банк намерен продолжать поддерживать столь же консервативный уровень расходов. Это позволило банку нарастить уровень операционных доходов на 33% до 173 млрд руб.

Объем просроченной задолженности составляет 9,8%, покрытие резервами снизилось до 95%. При этом банк реструктурировал кредитов на сумму около 300 млрд руб. (или 11,5% от среднего портфеля), но в эту величину не входят кредиты, которые выдавались хорошим заемщикам, такие как рефинансирование или пролонгация.

Объем непрофильных активов банка на балансе составляет уже около 80 млрд руб., основная часть которых – объекты недвижимости. От них банк намерен избавляться, хотя время будет различным.

Во время конференц-звонка представители банка пообещали, что банк заплатит около 7 млрд руб. (или 25% от прибыли по РСБУ).

Комментарий: В целом отчетность ВТБ совпадает с ожиданиями рынка. Из позитивного мы отмечаем то, что банк смог столь существенно нарастить процентную маржу по итогам 4-го квартала притом, что общая тенденция на рынке была направлена на снижение уровня ставок. Наш оптимизм сдерживается тем, что без учета разовых событий (например, консолидации Системы-Галс или изменения правил учета ценных бумаг) банк не смог продемонстрировать положительный результат, кроме того, по основным показателям банк не смог достичь результатов своего основного конкурента – Сбербанка РФ.

Артем Архипов

+7 495 980 4182



Календарь долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|----------|-----------------------------------|-----------------|
| 31.03.10 | Оферта Метрострой Инвест-1 | 1 500 |
| | Оферта Агросоюз-2 | 1 500 |
| | Погашение Альфафинанс-2 | 2 000 |
| | Погашение АСПЭК-1 | 1 500 |

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

| | Событие | Период |
|-------------------------|--|-----------------|
| 31.03.2010 | МТС: финансовые результаты по US GAAP | 4-й кв. 2009 г. |
| 31.03.2010 | Евраз: финансовая отчетность по МСФО | 2009 г. |
| 31.03.2010 | Банк Возрождение: финансовая отчетность по МСФО | 2009 г. |
| 29.03.2010 - 02.04.2010 | НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP | 2009 г. |
| 29.03.2010 - 09.04.2010 | Межрегиональные операторы связи, Ростелеком: финансовые результаты по РСБУ | 2009 г. |
| 19.04.2010 - 24.04.2010 | Фармстандарт: дата объявления операционных результатов | 1-й кв. 2010 г. |
| 19.04.2010 - 24.04.2010 | Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP | 4-й кв. 2009 г. |
| 19.04.2010 - 24.04.2010 | АФК Система: финансовые результаты по US GAAP | 4-й кв. 2009 г. |
| 26.04.2010 - 30.04.2010 | Фармстандарт: финансовая отчетность | 2009 г. |
| апрель | Ленэнерго: финансовая отчетность по МСФО | 2009 г. |
| апрель | ММК: операционные результаты | 1-й кв. 2010 г. |
| апрель | ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ | 2009 г. |
| 01.04.2010 | СУЭК: ОСА | - |
| 02.04.2010 | ММК: дата закрытия реестра | - |
| 07.04.2010 | Сбербанк: публикация отчетности по МСФО | 2009 г. |
| 08.04.2010 | Балтика: ОСА | - |
| 09.04.2010 | Х5: операционные результаты | 1-й кв. 2010 г. |
| 15.04.2010 | Х5: аудированная отчетность по МСФО | 2009 г. |
| 15.04.2010 | Евраз: операционные результаты | 1-й кв. 2010 г. |
| 15.04.2010 | Вымпелком: завершение срока действия оферты держателям ADR | - |
| 15.04.2010 | НЛМК: операционные результаты | 1-й кв. 2010 г. |
| 19.04.2010 | Заседание ФСЭГ | - |
| 20.04.2010 | Бвшмнформсвязь: дата закрытия реестра | - |
| 20.04.2010 | Вымпелком: завершение срока действия оферты держателям обыкновенных и привилегированных акций | - |
| 23.04.2010 | Белон: ОСА | - |
| 27.04.2010 | TNK-VP International Limited: финансовая отчетность | 1-й кв. 2010 г. |
| 27.04.2010 | ТГК-4: ОСА | - |
| 28.04.2010 | Новатэк: ОСА | - |
| 29.04.2010 | Банк Санкт-Петербург: ОСА | - |
| 29.04.2010 | СТС Медиа: финансовые результаты по US GAAP | 1-й кв. 2010 г. |
| 30.04.2010 | Разгулай: ОСА | - |
| май | ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО | 1-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
Alekssei.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**Сергей Яблонский**+7 (495) 719 17 74
sy@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****Артем Архипов****Яков Яковлев**
+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
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
Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@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.