ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 14 мая 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки 1
Денежный рынок и макроэкономика 2
Кредитный комментарий 3
Приложение: календарь событий 4

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ЦБ РФ понизил ряд ключевых ставок на 50 б.п.
- ЦБ допускает возможность укрепление рубля до конца года

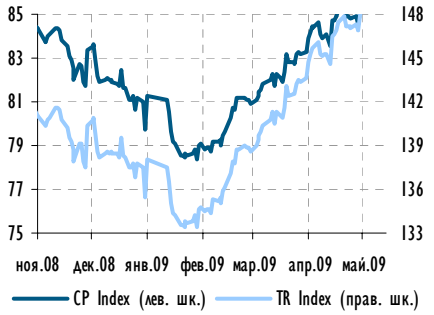
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Вымпелком: финансовые результаты за 2008 год
- Дивиденды, выкуп акций и объем допэмиссии акций ВТБ: результаты собрания Наблюдательного Совета

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

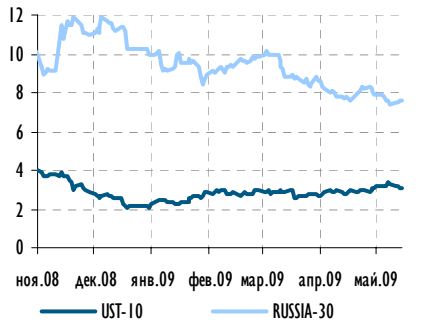
- Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели и 3 месяца

Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
Индикаторы валютного рынка					
EUR/USD*	1,357	-1,0%	▼	2,8%	▲
USD/RUR*	32,08	0,2%	▲	-0,4%	▼
Корзина валют/RUR*	37,21	0,0%	▼	5,3%	▲
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	364,30	-4,1%	▼	-57,6%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	503,90	11,6%	▲	153,2%	▲
ON-MOSPRIME	7,6	-0,2	▼	-8,4	▼
3M-MOSPRIME	14,3	-0,5	▼	-7,7	▼
3M-LIBOR	0,9	0,0	▼	-0,7	▼
6M-NDF	33,50	0,1%	▲	-3,4%	▼
12M-NDF	34,81	-0,4%	▼	-6,1%	▼
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	0,863	-0,022	▼	0,094	▲
UST-10	3,101	-0,011	▼	1,019	▲
Russia-30	7,563	0,065	▲	-2,628	▼
EMBI+	489	4	▲	-201	▼
EMBI+Russia	409	5	▲	-317	▼
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	55,8	0,6%	▲	60,4%	▲
Brent, долл./барр.	56,9	0,6%	▲	57,4%	▲
Индикаторы фондового рынка					
РТС	948	-3,30%	▼	60,6%	▲
Dow Jones	8 285	-2,18%	▼	-0,2%	▼

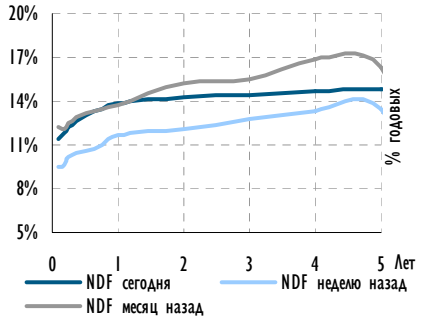
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

ЦБ РФ понизил ряд ключевых ставок на 50 б.п.

Новость: Вчера Банк России принял решение понизить ставку рефинансирования, а также ряд других ключевых ставок по операциям рефинансирования, на 50 б.п. Таким образом, с 14 мая устанавливаются следующие уровни ставок по операциям с ЦБ РФ:

- Ставка рефинансирования – 12,0%;
- Ставка по ломбардным кредитам – 11,0% независимо от срока;
- Ставка по операциям прямого РЕПО – 11,0% (под фиксированную ставку), 9,0% (минимальная ставка по аукционам на срок 1 день), 9,5% (минимальная ставка по аукционам на срок 7 дней).

Комментарий: Мы оцениваем эту новость как позитивную для экономики России и всех финансовых рынков, особенно учитывая, что это уже второе понижение ставок в течение последнего месяца.

В отличие от всех развитых стран и большинства развивающихся, за последний год базовая ставка Центробанка в России увеличивалась. Это было связано со стремлением повысить привлекательность рубля и уменьшить отток капитала из России. Однако при этом, а также из-за девальвации, уровень ставок по кредитам реальному сектору был чрезвычайно высок - около 17%, рыночные ставки были еще выше. Очевидно, что с таким уровнем ставок затруднительно обеспечивать обслуживание долга, не говоря уже о выплате основной его части, или развитие компании. В этой связи понижение ставок было необходимым и ожидаемым.

В настоящий момент снижение инфляционных и девальвационных ожиданий дает возможность ЦБ понижать учетную ставку. Отметим, что реальные ставки овернайт при этом начинают уходить в ощутимый минус (текущий ИПЦ = 13,2% г/г), хотя годичные уровни реальных ставок все еще выше нуля на 400-500 б.п. Мы полагаем, что и денежный рынок, и кредитные рынки начнут реагировать на изменения ставок достаточно оперативно. Отметим, что по заявлениям официальных лиц, кредитование реального сектора банками, получающими помощь государства, должно осуществляться под "ставку рефинансирования ЦБ РФ + 300 б.п.", что окажет давление и на доходности на рынке облигаций.

Тем не менее, зависимость стоимости заимствования средств для конечных получателей от уровня ставки рефинансирования ЦБ далеко не всегда является прямой, в связи с чем может потребоваться более существенное ослабление монетарной политики для стимулирования кредитования реального сектора.

Анна Богдюкевич
Артем Архипов
+7 495 980 4182

ЦБ допускает возможность укрепление рубля до конца года

Новость: Вчера глава Департамента операций на финансовых рынках Банка России г-н Швецов заявил, что при условии, что купившее 70 млрд долл. население начнет продавать валюту, тенденция укрепления рубля будет достаточно явной до конца года. Вместе с тем, он подчеркнул рост валютных рисков, при которых рубль может изменять свою стоимость на 2,5-5,0% и более в течение одного дня.

Комментарий: Мы полагаем, что сказанное г-ном Швецовым означает, что в целом Банк России «готов» к укреплению рубля, и полагает, что ситуация не выйдет из под их контроля в течение этого года.

Укрепление рубля до конца года имеет как позитивные, так и негативные стороны для российской экономики. Так, укрепление снизит относительную ценовую привлекательность отечественной продукции в сфере судо- и авиастроения, а также в сфере инвестиционного машиностроения. Однако при этом покупательная способность населения восстанавливается, что позитивно для отраслей, ориентированных на конечный потребительский спрос – торговля, автомобилестроение, сфера услуг населению и т.д. В том числе получит стимул и строительство. Хотя экспортерам, естественно, слабый рубль лучше, чем сильный, так как последний способствует росту издержек, тем не менее, при восстанавливающихся ценах на товарных рынках негативные эффекты укрепления могут быть не столь существенными.

Объем валютных депозитов населения на конец первого квартала с.г. не превышает 65 млрд долл. (по состоянию на 1 октября 2008 г. – около 31,5 млрд долл.), таким образом, предложенные оценки означают, что у населения находится не более 35-40 млрд долл. «на руках» из тех, что были куплены в период снижения стоимости рубля. Вместе с тем, в условиях растущей безработицы и снижающихся располагаемых доходах, население вряд ли будет спешить перекладывать свои сбережения в рубль, хотя «матрасная» валюта, действительно, может вернуться в денежную систему обратно.

Однако ключевым условием для этого будет являться стоимость нефти – при условии ее сохранения на текущих уровнях, прогнозы укрепления корзины до 35 руб. (озвучил накануне г-н Улюкаев) на конец года реалистичны: наш прогноз – 35,7 руб. Однако волатильность стоимости нефти может быть связана с волстильностью стоимости доллара, благодаря чему возможно изменение курса рубля к отдельным валютам, например, к евро на 1-2 руб. в день: для этого достаточно, чтобы рубль изменился в стоимости к корзине на 1,0%+, а доллар в своей стоимости – более, чем на 2%

Возможно, что Банк России стремится стимулировать экономику через повышение покупательной способности (спрос), однако нам представляется неочевидным, что в той ситуации, в которой находится экономика, целесообразно проводить стимулирующую политику за счет инвестиционных отраслей обрабатывающей промышленности и других отраслей с высокой добавленной стоимостью.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Вымпелком	
S&P/Moody's/Fitch	BB+/ Ba2 / -

Вымпелком: финансовые результаты за 2008 год

Новость: В среду ВымпелКом представил результаты за 4К2008 г. и 12 мес. 2008 г., в целом нейтральные с точки зрения кредитного качества.

Комментарий: Показатели выручки и EBITDA в квартальном выражении сократились на 10,1% и 19,0% соответственно на фоне ослабления рубля и общего снижения рентабельности. Чистый убыток за последние три месяца 2008 г. составил 816 млн долл., что объясняется убытками от курсовых разниц на сумму 1012 млрд долл., полученными вследствие переоценки задолженности, номинированной в иностранной валюте, и снижением стоимости гудвила и долгосрочных активов в РФ и на Украине (-443 млн долл.). Без учета вышеперечисленных факторов компания завершила четвертый квартал прошлого года с чистой прибылью в размере 639 млн долл.

Результаты направления фиксированной связи продемонстрировали впечатляющую устойчивость на фоне экономического спада: выручка компании в данном сегменте сократилась лишь на 1,3% (кв./кв.), тогда как значение соответствующего показателя для сегмента мобильной связи снизилось на 11,8%, что прежде всего обусловлено падением ARPU (средней выручки на абонента) на 17,8%. При этом объемы трафика не изменились (228 минут), что подтверждает тезис о стабильности пользования мобильной связью даже в условиях кризиса.

И все же, 2008 год оказался для ВымпелКома знаковым: выручка компании впервые преодолела рубеж в 10 млрд долл., что стало возможным благодаря приобретению бизнеса в сфере фиксированной связи у компании Golden Telecom. По нашему мнению, в ближайшее время выручка (производная от ARPU) и рентабельность ВымпелКома не будут существенно отличаться от показателей прочих игроков.

С точки зрения кредитного профиля Вымпелкома, отчетность за 2008 год не добавила ничего нового: долговая нагрузка в терминах Долг / EBITDA осталась на уровне 3 квартала (1.7x). Объем короткого долга на конец прошлого года составлял чуть более 1.9 млрд долл. На наш взгляд, риски ликвидности для компании вполне контролируемы, учитывая наличие определенного запаса денежных средств (915 млн долл), значительные денежные потоки, которые операторы мобильной связи по-прежнему способны генерировать, несмотря на негативные эффекты общего замедления экономики, а также доступные кредитные лимиты. В частности, по словам менеджмента, Вымпелком пока не использовал средства, привлеченные в марте от Сбербанка (два кредита общим объемом около 500 млн долл).

В то же время, учитывая довольно внушительный объем погашений долга в следующем году (около 2 млрд долл), а также существующие планы по инвестициям (которые, стоит отметить, были пересмотрены в сторону понижения – до 12%-15% от выручки 2009, против 25% от выручки в прошлом году) и выплаты дивидендов акционерам, Вымпелкому, на наш взгляд, потребуется привлекать дополнительные заемные средства. В частности, мы не исключаем, что компания может снова выйти на публичный рынок долга: в апреле Вымпелком зарегистрировал в ФСФР три выпуска облигаций объемом 10 млрд руб каждый.

Финансовые результаты Вымпелкома за 4-й квартал 2008 г., млн долл.

	4-й квартал 2008 г.	3-й квартал 2008 г.	Изменение, %
Выручка	2 555	2 843	(10,1%)
EBITDA	1 124	1 388	(19,0%)
Чистая прибыль	(816)	269	-
Маржа по EBITDA, %	44,0	48,8	- 4.8 п.п.
Общий долг	8 443	8 003	5.5%
В т.ч. краткосрочный долг	1 909	1 748	9,2%
Долг / EBITDA	1.7	1.7	-
Денежные средства	915	727	26%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Андрей Богданов
+7 495 988 2344
Яков Яковлев
+7 495 988 2492

ВТБ
S&P/Moody's/Fitch BBB / Baa1 / BBB

Дивиденды, выкуп акций и объем допэмиссии акций ВТБ: результаты собрания Наблюдательного Совета

Новость: Вчера собирался Наблюдательный Совет Банка ВТБ, на котором были приняты важные решения, касающиеся довыпуска акций, выплат дивидендов и другие.

В частности, максимальный объем допэмиссии акций банка номиналом 1 коп. составит до 9,0 трлн шт., что составляет величину, в 1,34 раза превышающую число акций на сегодняшний день.

НС рекомендовал общему собранию акционеров одобрить решение о выплате дивидендов в размере 0,000447 руб. на акцию, что соответствует 3,0 млрд руб. общих выплат или 11,2% от полученной прибыли.

Отметим, что член НС, замминистра финансов г-н Саватюгин заявил, что НС вряд ли будет поддерживать предложение о выкупе акций у участников IPO.

Комментарий: В целом данные новости негативны для акций банка, хотя позитивны для держателей его долга. Так, объявленные дивиденды в 3 раза ниже, чем дивиденды по итогам 2007 г., а потенциальный объем допэмиссии больше, чем предполагался нами.

Вместе с тем,то, сколько акций будет действительно размещено, а также цена размещения станет известно позднее, на собрании акционеров, которое состоится 29 июня 2009 г.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
14.05.09	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта по выпуску ФК НЧ серии 01	1 000
	Погашение выпуска Монетка Финанс серии 01	1 000
15.05.09	Уплата страховых взносов, ЕСН, половины акцизов	
	Оферта по выпуску ХКФ Банк серии 02	3 000
	Оферта по выпуску Зенит серии 03	3 000
	Оферта по выпуску Технониколь Финанс серии 01	1 500
18.05.09	Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель	
	Оферта по выпуску ЮГК ТГК-8 серии 01	3 500
	Оферта по выпуску МОЭК серии 01	6 000
19.05.09	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Оферта по выпуску Сэтл Групп серии 01	1 000
	Погашение выпуска Татфондбанк серии 03	1 500
	Размещение выпуска МТС серии 04	15 000
20.05.09	Уплата 1/3 НДС за 1 квартал 2009	
	Погашение выпуска Сибирская аграрная группа серии 01	400
	Погашение выпуска Сибирьтелеком серии 07	2 000
21.05.09	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта по выпусу Адамант Финанс серии 02	2 000
	Оферта по выпуску Разгуляй Финанс серии 04	3 000
	Погашение выпуска Агросоюз серии 01	500
25.05.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 6 месяцев	
	Уплата 1/2 акцизов, НДПИ	
26.05.09	Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
28.05.09	Уплата налога на прибыль	
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	

Источник: Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
14.05.09	**Северсталь**: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
15.05.09 - 31.05.09	Собрание акционеров **Новатэка**	-
25.05.09 - 29.05.09	**Дикси**: аудированная отчетность по МСФО	2008 г.
28.05.09	**X5**: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
начало мая	**Дикси**: неаудированная отчетность по МСФО	2008 г.
начало мая	**Вымпелком**: финансовая отчетность по US GAAP	4-й кв. 2008 г.
начало мая	**Соллерс**: операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
начало мая	**Магнит**: неаудированные финансовые и операционные результаты по МСФО	1-й кв. 2009 г.
начало мая	**Норильский Никель**: операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
конец мая - июнь	**МТС**: неаудированная финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
26.06.09	Собрание акционеров **Газпрома**	-
начало июня	**Вимм-Билль-Данн**: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
начало июня	**Норильский Никель**: финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
июнь	**Вымпелком**: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
конец июня	Собрание акционеров **Лукойла**	-
конец июня	Собрание акционеров **ТНК-ВР Холдинга**	-
15.6.09	Собрание акционеров **АвтоВАЗ**	-
30.06.09	Крайний срок проведения общих собраний акционеров за 2008 г.	-
10.07.09	**X5**: данные по выручке	1П2009 г.
до 15.07.09	Публикация существенных факторов за 2-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	
15.07.09	**Евраз Груп:** операционные результаты	2-й кв. 2009 г.
20.07.09 - 25.07.09	**Дикси**: данные по выручке	1П2009 г.
июль	**ОГК-5**: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
июль	**Распадская**: операционные результаты	1П2009 г.
июль	**Норильский Никель**: операционные результаты	1П2009 г.
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2-й кв. 2009 г.)	-
до 15.08.09	Публикация существенных факторов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
20.08.09	**Дикси**: неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
29.08.09	**Евраз Груп**: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
31.08.09	**X5**: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
конец августа	**Вимм-Билль-Данн**: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	**Вымпелком**: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	**Магнит**: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
сентябрь	**Распадская**: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
09.09.09	**X5**: данные по выручке	9М2009 г.
08.09.09	**Северсталь**: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
15.10.09	**Евраз Груп**: операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	**Дикси**: данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	**Норильский Никель**: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	**Распадская**: операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	**Норильский Никель**: операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	**X5**: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	**Северсталь**: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 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
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@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

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru

Потребительский сектор

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

Аналитика долгового рынка

Артем Архипов
Яков Яковлев
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arkhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

Телекоммуникации и медиа

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

Макроэкономика и банковский сектор

Артем Архипов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arkhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
Степан Чугров
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 21479
Stepan.Chugrov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
+ 7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков

Игорь Ешков
+ 7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Александр Семенников
+7 (495) 988 23 73
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru

Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru

Сергей Яблонский
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
+7(495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
+7(495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Управление сопровождения операций с ценными бумагами

Александр Федоров
+7(495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин
+7(495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@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.