



Ежедневный обзор долговых рынков от 5 июня 2009 г.

Содержание:

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ ЦБ РФ с 5 июня понижает ряд ключевых ставок

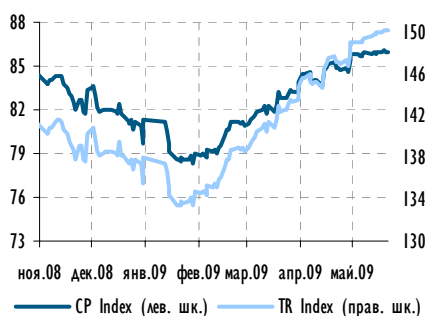
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Северо-Западный Телеком: слабые результаты за 2008 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

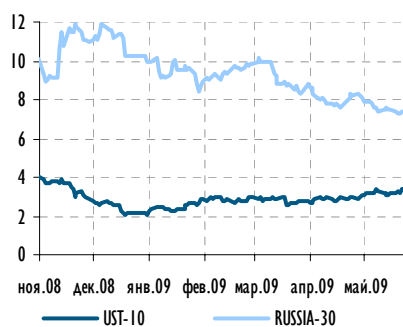
- ▶ Оферта по облигациям Черкизово-1, АПК Аркада-4, Металлсервис-финанс-1

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*	1,420	-0,1% ▼	7,6% ▲
USD/RUR*	30,68	-0,6% ▼	-4,3% ▼
Корзина валют/RUR*	36,47	-0,5% ▼	3,2% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	406,00	1,8% ▲	-52,7% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	516,90	1,0% ▲	159,7% ▲
ON-MOSPRIME	6,8	-0,3 ▼	-8,8 ▼
3M-MOSPRIME	12,3	-0,1 ▼	-9,8 ▼
3M-LIBOR	0,6	0,0 ▼	-0,9 ▼
6M-NDF	32,23	-0,5% ▼	-7,6% ▼
12M-NDF	34,08	0,0% ▼	-11,2% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,967	0,005 ▲	0,198 ▲
UST-10	3,735	0,020 ▲	1,653 ▲
Russia-30	7,629	-0,044 ▼	-2,562 ▼
EMBI+	475	-2 ▼	-215 ▼
EMBI+Russia	388	-3 ▼	-338 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	67,1	2,3% ▲	93,0% ▲
Brent, долл./барр.	67,9	2,3% ▲	87,7% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 109	-1,67% ▼	87,9% ▲
Dow Jones	8 750	0,86% ▲	5,4% ▲

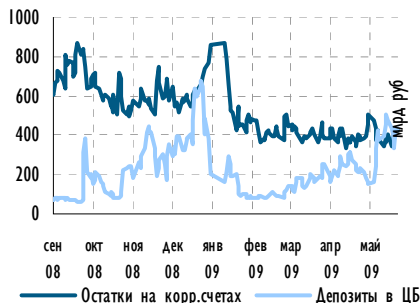
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



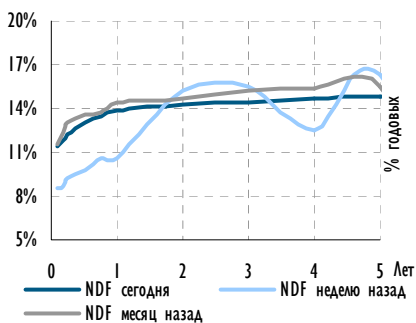
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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 с 5 июня понижает ряд ключевых ставок

Новость: Банк России с 5 июня снижает уровень ключевых ставок на 50 б.п. Таким образом, стоимость заимствования по основным операциям с ЦБ устанавливаются на следующих отметках:

- ▶ Ставка рефинансирования – 11,5%;
- ▶ Ставка по ломбардным кредитам – 10,5%;
- ▶ Минимальные ставки по операциям предоставления ликвидности, проводимым на аукционной основе:
 - ▶ На срок 1 день – 8,5%;
 - ▶ На 3 месяца – 10,25%;
 - ▶ На 6 месяцев – 10,75%;
 - ▶ На год – 11,25%.

Комментарий: Мы оцениваем эту новость как позитивную для экономики России и всех финансовых рынков. Тем не менее, чувствительность процентных ставок по кредитам к изменению учетной ставки не слишком высока. Стоимость заимствования на межбанковском рынке снизилась до 12,25% (MOSPRIME) по трехмесячным кредитам и 15,5% (MIBOR) по кредитам на срок до года. Однако спред к учетной ставке ЦБ по-прежнему составляет 100-400 б.п. Отметим, тем не менее, что повышение нормативов обязательного резервирования на 50 б.п. каждый месяц до августа 2009 г. будет отчасти нивелировать эффект от понижения учетной ставки, поэтому существенного воздействия на стоимость заимствования на межбанковском рынке может и не последовать.

Однако мы полагаем, что текущий уровень ставок по кредитам реальному сектору в районе 16,1% является нежизнеспособным, в связи с чем банки будут вынуждены понизить стоимость размещения средств, и сокращение ставки рефинансирования ЦБ будет этому способствовать.

Наличие возможности у ЦБ осуществить понижение ставок обусловлено замедлением инфляции (с 14,0% г/г в марте до 13,2% г/г в апреле), с одной стороны, и сокращением девальвационных ожиданий (ставки 3-х месячных NDF опустились до уровня 10% с 12% в начале апреля) – с другой.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

СЗТ
S&P/Moodys/Fitch BB- / - / BB-

Северо-Западный Телеком: слабые результаты за 2008 г. по МСФО

Новость: Северо-Западный Телеком вчера опубликовал финансовые результаты по IFRS за 2008 год. Выручка компании в рублях выросла на 4%, EBITDA сократилась на 12%, чистая прибыль на 75%.

Комментарий:

Рост доходов несколько выше ожиданий. Как и ожидалось, основным драйвером роста выручки стали новые услуги и Интернет. Доходы (в рублях) по этой статье увеличились на 39% по сравнению с 2007 г. на фоне двукратного роста абонентской базы ШПД. Доходы от услуг местной связи выросли на 1% г/г (компания не проводила индексацию тарифов), внутризоновой - на 9%. Выручка от пропуска трафика операторов снизилась на 19% по сравнению с 2007 г. в результате изменений в регулировании и оттока трафика в сети сотовой связи.

Рентабельность по EBITDA упала на 5пп вследствие опережающего роста расходов. Операционные расходы до амортизации выросли на 13% г/г, значительно опередив рост выручки (4%). Расходы на персонал возросли на 8% г/г, материальные затраты – на 28%, общие и административные расходы – на 15%. В результате EBITDA сократилась на 12% по сравнению с 2007 г. до 7,5 млрд руб. Мы связываем слабую динамику EBITDA, прежде всего, с резким ростом затрат компании по программе универсальной услуги связи.



Убыток от оказания универсальной услуги в 2008 г. составил 2,4 млрд руб. по сравнению с 370 млн руб годом ранее.

Чистая прибыль сократилась с 10,1 млрд. руб. в 2007 г. до 2,6 млрд руб. за отчетный период. При этом чистая прибыль за 2007 год включает дополнительную прибыль от продажи пакета акций Телекоминвеста в размере 9,6 млрд руб.

Структура долга пока не вызывает опасений. Несмотря на значительный рост задолженности в 2008 г (на 48% г/г до 16 млрд. руб), структура баланса СЗТ остается в безрисковой зоне. По состоянию на конец 2008 г. краткосрочный долг компании составил менее 20% общих обязательств (2,7 млрд руб), из них половина номинирована в рублях. Отношение долга к EBITDA на конец 2008 г. составило 1,5X.

Мы считаем финансовые результаты СЗТ негативными. Результаты за 2008 г. в целом продемонстрировали слабую способность компании контролировать рост затрат в условиях низкого роста выручки, что вызывает опасения в отношении динамики финансовых показателей в текущем году (рост рублевой выручки в 2009 г. ожидается на уровне 6-7%).

Анна Курбатова
+7 495 913 7885



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
04.06.09	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта по облигациям Росинтер Ресторантс-3	1 000
	Оферта по облигациям Рыбинский кабельный завод-1	1 000
	Оферта по облигациям Банк Спурт-2	1 000
	Погашение облигаций Камская долина-финанс-3	500
	Погашение облигаций УРСА Банк-3	3 000
	Погашение облигаций МКБ-2	1 000
05.06.09	Оферта по облигациям Черкизово-1	2 000
	Оферта по облигациям АПК Аркада-4	1 500
	Оферта по облигациям Металлсервис-финанс-1	1 500
08.06.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 1 год	
	Оферта по облигациям КМБ Банк-2	3 400
09.06.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Оферта по облигациям ВТБ-24-3	6 000
10.06.09	Погашение облигаций Нутринвестхолдинг-1	1 200
	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	15 000
	Возврат беззалоговых кредитов ЦБ	17 463
	Оферта по облигациям ТГК-4-1	5 000
	Оферта по облигациям Татфондбанк-4	1 500
11.06.09	Оферта по облигациям Центр-Инвест-1	1 500
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта по облигациям Желдорипотека-1	1 500
15.06.09	Оферта по облигациям Махеев-Финанс-1	600
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 3 месяца	
	Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов	
	Оферта по облигациям Тоап-Финансы-1	2 000
	Оферта по облигациям Инком-Лада-3	2 000
	Оферта по облигациям Мастер-Банк-3	1 200
	Оферта по облигациям Метар-Финанс-1	500
16.06.09	Погашение облигаций Мечел-1	3 000
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Оферта по облигациям Еврокоммерц-2	3 000
	Погашение облигаций Номос-Банк-7	3 000
17.06.09	Погашение облигаций Натур-Продукт-Инвест-2	1 000
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	313 728
	Оферта по облигациям УЗПС-1	1 500
	Оферта по облигациям СБ Банк-2	1 000
18.06.09	Погашение облигаций АиФ МедиаПресса-финанс-1	1 500
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта по облигациям Россельхозбанк-7	5 000
	Оферта по облигациям Москоммерцбанк-3	5 000
	Оферта по облигациям Конти-Рус-1	750
	Оферта по облигациям Группа Разгуляй-14	500
	Погашение облигаций Глобус-Лизинг-Финанс-4	500
19.06.09	Погашение облигаций Нижне-Ленское-Инвест-2	550
	Оферта по облигациям ОГК-3-1	3 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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	Камаз: консолидированная отчетность по МСФО	2008 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	Х5: 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 Групп: операционные результаты	2-й кв. 2009 г.
20.07.09 - 25.07.09	Дикси: данные по выручке	1П2009 г.
26.06.09	Собрание акционеров Газпрома	-
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 Групп: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
31.08.09	Х5: 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	Х5: данные по выручке	9М2009 г.
08.09.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
15.10.09	Евраз Групп: 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	Х5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
до 15.12.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 3-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 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
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

Aleksei.Astapov@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

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
Степан Чугров

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

+7 (495) 983 18 00 доб. 21789

Stepan.Chyugrov@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
директор

+7 (495) 429 96 44

Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Продажи

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

kuzd@gazprombank.ru

Сергей Яблонский

+7 (495) 719 17 74

sy@gazprombank.ru

Треидинг

Александр Семенников

+7 (495) 988 2373

Alexander.Semennikov@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Треидинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988-24-11

Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Евгений Терещенко

+7 (495) 428 49 80

Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Maria.Bratchikova@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин

+7 (495) 983 19 14

Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин

+7 (495) 983 17 28

Andrey.Blokhin@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.