



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 22 сентября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	5

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Падение инвестиций в основной капитал в августе вновь ускорилось
- ▶ Обзор ситуации на денежном рынке

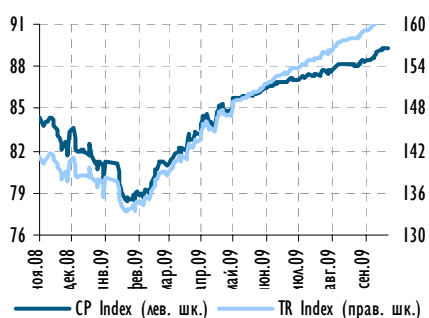
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Сибирьтелеком опубликовал умеренно негативные результаты за 1п09 по МСФО
- ▶ Вымпелком выкупает часть евробондов с погашением в 2011 г. и 2013 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

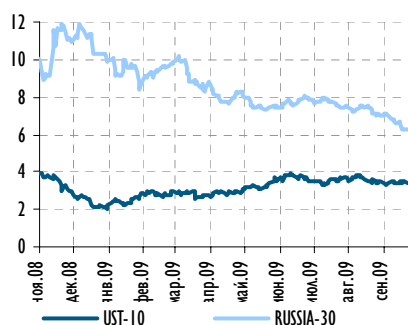
- ▶ Размещение Москва-56, Москва-62

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*	1,468	-0,2%	▼	11,2%	▲
USD/RUR*	30,37	0,3%	▲	-5,5%	▼
Корзина валют/RUR*	36,78	0,3%	▲	4,0%	▲
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	475,10	-11,2%	▼	-44,7%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	134,10	-1,0%	▼	-32,6%	▼
ON-MOSPRIME	7,8	0,5	▲	-8,6	▼
3M-MOSPRIME	10,8	0,0	▼	-11,2	▼
3M-LIBOR	0,3	0,0	■	-1,3	▼
6M-NDF	31,77	0,5%	▲	-8,0%	▼
12M-NDF	33,10	-0,2%	▼	-10,9%	▼
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	0,963	-0,047	▼	0,195	▲
UST-10	3,433	-0,036	▼	1,351	▲
Russia-30	6,318	0,089	▲	-3,873	▼
EMBI+	321	0	■	-369	▼
EMBI+ Russia	281	2	▲	-445	▼
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	67,5	-3,5%	▼	94,1%	▲
Brent, долл./барр.	68,2	-3,5%	▼	88,6%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 246	1,15%	▲	111,1%	▲
Dow Jones	9 820	0,37%	▲	18,3%	▲

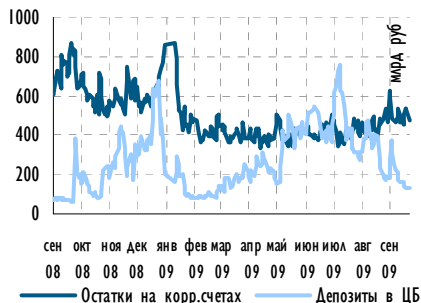
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



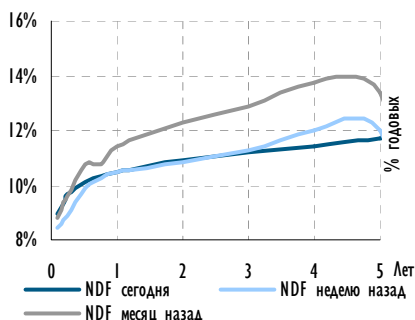
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Падение инвестиций в основной капитал в августе вновь ускорилось

Новость: По данным Росстата, объем инвестиций в основной капитал в РФ в августе сократился на 19,4% г/г и составил 656,2 млрд руб. За январь – июль показатель снизился на 18,9% к соответствующему периоду предыдущего года.

Комментарий: Помимо локального усиления эффекта высокой базы (а именно, ускорения темпов роста инвестиций в августе прошлого года), столь существенное падение объемов вложений в основной капитал обусловлено падением спроса на конечную продукцию предприятий.

Сокращение объемов промышленного производства в августе составило – 12,6% г/г, также ускорившись по сравнению с июльским показателем на 180 б.п. на фоне существенного сокращения потребительского спроса (оборот розничной торговли упал в августе на 9,8% г/г). Это, вероятно, обусловило сокращение загрузки производственных мощностей и способствовало снижению потребностей в инвестициях.

Отметим, тем не менее, что по сравнению с уровнем июля текущего года инвестиции в основной капитал продемонстрировали рост на 4,6%, несмотря на сокращение объемов производства за соответствующий месяц. Это может стать позитивным сигналом, так как может свидетельствовать об ожиданиях стабилизации спроса в обозримом будущем компаниями реального сектора.

Мы полагаем, что стагнация инвестиций продолжится на протяжении сентября – декабря текущего года. По итогам 2009 г. Минэкономразвития ожидает падения инвестиций в РФ на 21,4%.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

Обзор ситуации на денежном рынке

Ситуация на зарубежных денежных рынках остается стабильной: уровень долларовой ставки LIBOR на срок до года остается на близких к минимуму 2009 г. уровнях 1,27-1,28%; стоимость хеджирования процентного риска составляет 36,75 п.п. (менее чем на 5,0 п.п. превышает минимум 2009 г.). Tedsread сузился до уровня в 18,9 б.п.

Несмотря на существенное снижение нефтяных котировок в понедельник на фоне укрепления доллара, существенного изменения курса рубля не последовало: бивалютная корзина подорожала менее чем на 3,0 коп. до 36,77 руб. Годовые ставки NDF снизились до 10,1%, что свидетельствует об умеренных ожиданиях инвесторов относительно дальнейшей динамики курса рубля.

На рублевом рынке МБК также ситуация также остается благоприятной. Уровень трехмесячной ставки MOSPRIME в понедельник составил 10,8%, тенденция к умеренному понижению ставок денежного рынка, на наш взгляд, сохраняется.

Беззалоговые аукционы ЦБ: Вчера Банк России предлагал банкам 20 млрд руб. на срок 35 дней в рамках беззалогового аукциона. Ставка отсечения была установлена на уровне 11,25%.

Несмотря на то, что стоимость заимствования на межбанковском рынке на сопоставимый срок составляла 9,2% (MOSPRIME 1m), спрос составил 19,1 млрд руб. Однако это преимущественно объясняется потребностью рефинансировать предыдущие займы (на 23 сентября, когда средства от вчерашнего аукциона будут перечислены банкам, приходится погашение 138,0 млрд руб., часть из которых могла быть возвращена ЦБ досрочно).

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Сибирьтелеком
S&P/Moody's/Fitch

- / - / B+

Сибирьтелеком опубликовал умеренно негативные результаты за 1пг09 по МСФО

Новость: Сибирьтелеком опубликовал результаты за 1пг09 по МСФО. Выручка увеличилась на 3% г/г до 19,1 млрд руб., главным образом, за счет роста в сегменте новых услуг и передачи данных. Доходы по данной статье увеличились на 28% по сравнению с 1пг08 до 2,9 млрд руб (15% от консолидированной выручки по сравнению с 12% годом ранее). Доходы от услуг местной связи выросли на 2,5% в результате индексации тарифов с 1 марта текущего года, доходы от сотовой связи увеличились на 1,6% г/г до 4,9 млрд руб. При этом ARPU сотовой связи снизилось на 11% по сравнению с 1пг08 до 164 руб в месяц. Доходы от услуг внутрizonовой связи снизились г/г на 6%, от пропуска трафика – на 11%.

Консолидированная EBITDA Сибирьтелекома практически не изменилась по сравнению с 1пг09 и составила 6,8 млрд руб (рентабельность по EBITDA – 35,5%) в связи с более быстрым ростом операционных затрат по сравнению с доходами (5% по сравнению с 3%). Основная причина роста расходов – увеличение платежей операторам связи, а также прочих и административных расходов (наиболее существенный рост зафиксирован по агентским вознаграждениям и транспортным расходам).

Чистая прибыль компании сократилась более чем в два раза по сравнению с 1пг08 до 851 млн руб. на фоне роста амортизационных затрат на 19% г/г, убытка от курсовых разниц (428 млн руб), а также увеличения чистых процентных расходов более чем на 50% по сравнению с 1пг08.

В млн руб	1пг08	1пг09	Изм г/г
Выручка	18 461	19 070	3,3%
Операционные расходы (искл. амортизацию ОС)	11 729	12 301	4,9%
EBITDA	6 732	6 769	0,5%
Чистая прибыль	2 005	851	-57,6%
EBITDA маржа	36,5%	35,5%	-1,0 п.п.
Маржа по чистой прибыли	10,9%	4,5%	-6,4 п.п.

Процентный долг Сибирьтелекома сократился по сравнению с началом 2009 г на 8% до 22,0 млрд руб (снижение чистого долга также на 8% до 21,2 млрд руб). При этом доля короткого долга практически не изменилась - 46%. Отношение долг/EBITDA по итогам 1пг09 составило 1,6. Капитальные затраты компании сократились на 42% по сравнению с 1пг08 до 3,2 млрд руб (17% от выручки за полугодие). При этом чистый денежный поток до финансовой деятельности вышел на положительный уровень – 2,1 млрд руб по сравнению с (200) млн руб в 1пг08.

Комментарий: Мы оцениваем результаты компании за 1пг09 как умеренно негативные. Во-первых, рост доходов Сибирьтелекома отставал от других компаний в секторе, что в первую очередь, связано со скромными результатами в сегменте мобильной связи, который обеспечивает четверть консолидированной выручки оператора. Рост доходов от услуг мобильной связи составил 2% г/г по сравнению с 7%-12% у операторов «большой тройки» за тот же период, что свидетельствует о потере доли рынка Сибирьтелекомом в период кризиса. Это вызывает у нас опасения, что компании будет трудно восстановить свои позиции на рынке сотовой связи сибирского региона и продемонстрировать рост доходов наравне с федеральными операторами, когда спрос на мобильную связь начнет восстанавливаться.

Во-вторых, на наш взгляд, в отчетном периоде компании не удалось добиться существенной экономии затрат. Хотя расходы на персонал увеличились всего на 1% г/г, рост общехозяйственных и управленческих расходов на 12% г/г в рублях (помимо прочего расходы по аренде увеличились на 20%, затраты на IT – на 58%) может свидетельствовать о недостаточности принимаемых мер по повышению эффективности.

Облигации Сибирьтелекома на текущий момент достаточно справедливо оцениваются рынком, и, на наш взгляд, не должны отреагировать на



вышедшие данные: несмотря на отмеченные негативные моменты, ключевым с точки зрения кредитного профиля компании остается доступ к рефинансированию в крупных российских и западных банках (в частности, после отчетной даты компания открыла две кредитных линии в Связьбанке и банке Юникредит на 1.5 млрд руб).

Андрей Богданов
+7 (495) 980 41 43
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85
Яков Яковлев
+7 495 988 2492

Вымпелком
S&P/Moody's/Fitch

BB+ / Ba2 / -

Вымпелком выкупает часть евробондов с погашением в 2011 г. и 2013 г.

Новость: Вчера Вымпелком разослал инвесторам предложение о выкупе части евробондов с погашением в 2011 г. и 2013 г. Компания намеревается выкупить 320 млн долл. (по номиналу) в обеих бумагах – конкретное распределение средств между двумя выпусками компания оставляет за собой. Выкуп будет проходить в форме аукциона – участники могут устанавливать в заявках цену не ниже минимальной цены выкупа, составляющей 106,625% для Вымпелкома-11 и 104,75% для Вымпелкома-13 (заметно выше цен, с которыми торговались бумаги вчера до объявления о выкупе). В первую очередь, компания удовлетворит «неконкурентные» заявки, выставленные по минимальной цене выкупа, в случае если их объем превысит 320 млн долл. по номиналу, выкуп будет производиться пропорционально. Цену выкупа компания планирует объявить 28 сентября.

Комментарий: В целом выкуп евробондов вписывается в рамки общей стратегии на сокращение доли валютного долга в портфеле – аналогичные действия в этом году предпринимает и МТС. Мы полагаем, что компания, скорее всего, будет выкупать бумаги из собственных средств: по состоянию на конец второго квартала у Вымпелкома была существенная подушка ликвидности (51,6 млрд руб.). Кроме того, в сентябре компания привлекла рублевый кредит Сбербанка на 10 млрд руб.

Вымпелком-11 и Вымпелком-13 отреагировали на новость о выкупе ростом котировок на фоне покупок со стороны участников рынка, желающих заработать на разнице между текущей стоимостью и минимальной ценой выкупа: Вымпелком-11 вырос до 106,47 (+1,1%), Вымпелком-13 – до 104,135 (+1,6%). На наш взгляд, такая покупка несет в себе определенный риск, учитывая крайне небольшой объем выкупа относительно общего объема выпусков (300 млн долл. по Вымпелкому-11 и 1 млрд долл. по Вымпелкому-13) и отсутствие определенности относительно того, какую именно бумагу эмитент будет выкупать. По обеим бумагам Вымпелком платит одинаковый купон – 8,375%. С точки зрения общего объема долга, который компания может выкупить на выделенную сумму, более выигрышно смотрится Вымпелком-13, торгующийся ниже по цене. В то же время мы отмечаем, что совокупный объем выплат по долгу, которые Вымпелкому предстоит осуществить в 2011 году, заметно больше, чем в 2013 (1,75 млрд долл. и 1,1 млрд долл. соответственно) – выкупив больший объем более короткого бонда, компания сделает более равномерным собственный график погашений.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.09.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
	Размещение Москва-56	15 000
	Размещение Москва-62	15 000
	Оферта Московский Кредитный Банк-4	2 000
23.09.09	Погашение Банк России-3	100 000
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	122 518
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	15 000
	Размещение ОФЗ 26202	10 000
	Размещение ОФЗ 25069	10 000
24.09.09	Оферта Радионет-2	1 000
	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
25.09.09	Размещение Акрон-2	3 500
	Уплата половины акцизов,налога на добычу полезных ископаемых	
26.09.09	Погашение МОИТК-1	3 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

28.9.09	Ситроникс: собрание акционеров	
сентябрь	Распадская: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
9.10.09	Х5: данные по выручке	9М2009 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.
конец ноября	РусГидро: финансовая отчетность по МСФО	2-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
Aleksai.Astapov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
начальник департамента
+ 7 (495) 980 4134
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****Андрей Миронов**
начальник управления+7 (495) 428 2366
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 1880
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru
Трейдинг**Александр Семенников**
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромущин**
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**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@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**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****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**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988-24-11
Valeriy.Levit@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.