



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 10 ноября 2009 г.

Содержание:

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Обзор ситуации на денежном рынке
- ▶ Падение энергопотребления сменилось на рост

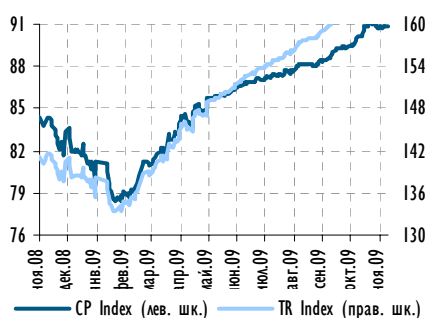
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Результаты Мечела за 2кв2009 по US GAAP: в рамках ожиданий

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

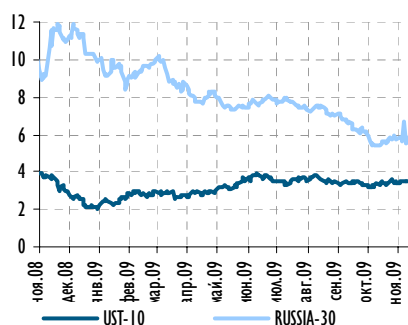
- ▶ Оферта Востокцемент-1
- ▶ ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца

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*	1,498	0,3% ▲	13,5% ▲
USD/RUR*	28,76	-0,7% ▼	-10,7% ▼
Корзина валют/RUR*	35,22	0,0% ▲	-0,4% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	520,60	4,7% ▲	-39,4% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	358,20	1,0% ▲	80,0% ▲
ON-MOSPRIME	5,0	-0,3 ▼	-11,4 ▼
3M-MOSPRIME	8,1	-0,1 ▼	-14,0 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	29,69	0,0% ▲	-14,2% ▼
12M-NDF	30,65	-1,2% ▼	-17,4% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,856	0,004 ▲	0,087 ▲
UST-10	3,484	0,006 ▲	1,402 ▲
Russia-30	5,803	-0,927 ▼	-4,388 ▼
EMBI+	314	-11 ▼	-376 ▼
EMBI+ Russia	238	-8 ▼	-488 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	76,6	2,1% ▲	120,2% ▲
Brent, долл./барр.	77,4	2,2% ▲	113,9% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 417	5,95% ▲	140,2% ▲
Dow Jones	10 227	2,03% ▲	23,2% ▲

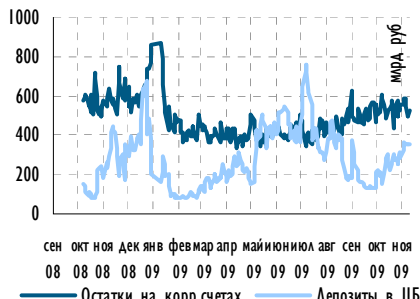
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



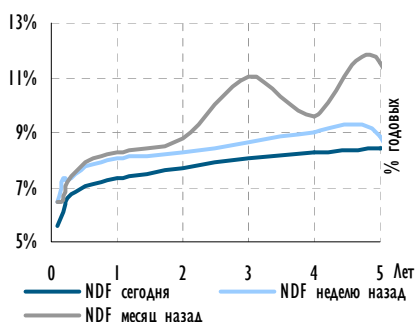
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Обзор ситуации на денежном рынке

Ситуация на зарубежных денежных рынках продолжает улучшаться. Долларовый LIBOR на срок 1 год в понедельник опустился до отметки в 1,13% годовых, вернувшись на уровень середины 2003 г. TED-спред при этом незначительно сузился (до 22,9 б.п.). Его текущее значение по-прежнему находится на докризисном уровне, что свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности. Стоимость хеджирования процентного риска снизилась вчера до 33,4 б.п., и также близка к уровням начала 2007 г.

Доллар в понедельник заметно просел по отношению к корзине из 6 основных мировых валют: индекс DXY опустился на 0,8% в результате заявлений министров финансов стран G-20 о сохранении программ стимулирования экономики. Евро по итогам вчерашней сессии преодолел отметку в 1,5 долл., однако закрепиться на достигнутом уровне не смог: сегодня утром курс европейской валюты снижается в пределах 0,5%.

В результате рубль укрепился до 28,73 по отношению к доллару, вернувшись на уровень конца декабря 2008 г. Евро подешевел на 3,0 коп. — до 43,12 руб. По итогам сессии стоимость бивалютной корзины снизилась на 19,0 коп. и составила 35,20 руб. Динамика беспоставочных фьючерсов на рубль предполагает, что в перспективе ближайших 3-6 мес. котировки российской валюты будут находиться в диапазоне 29,2-29,7 руб. за доллар.

На рублевом рынке МБК ситуация продолжила улучшаться: уровень трехмесячной ставки MOSPRIME опустился в понедельник на 8 б.п. — до 8,05%. Отметим, что трехмесячные ставки NDF находятся на уровне 6,5-6,9%, что свидетельствует об ожиданиях дальнейшего понижения стоимости заимствования в рублях. Такую возможность не исключают и представители органов денежно-кредитного регулирования РФ.

Инструменты рефинансирования ЦБ: Вчера банки привлекли полугодовые беззалоговые кредиты ЦБ на сумму 12,4 млрд руб. из предложенных 25,0 млрд. Средневзвешенная ставка составила 12,1% годовых. Невысокий спрос на средства ЦБ обусловлен преимущественно их дороговизной (стоимость привлечения на МБК на сопоставимый срок не превышает 9,0%), даже при необходимости погашения или рефинансирования 45,5 млрд ранее полученных кредитов на текущей неделе. Это свидетельствует о наличии у банков достаточного объема ликвидности.

Сегодня Банк России предложит банкам 15,0 млрд руб. на срок 5 недель в рамках беззалогового аукциона. Минимальная ставка установлена на уровне 11,25% годовых, в связи с чем мы не ожидаем высокого спроса со стороны финансовых организаций.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

Падение энергопотребления сменилось на рост

Новость: Вчера НП «Совет рынка» распространил пресс-релиз, в котором сообщил, что потребление на энергорынке выросло на 2,4% по сравнению с периодом годичной давности.

Комментарий: Мы полагаем, что эта новость является позитивной: она свидетельствует о том, что отечественная экономика не просто стабилизировалась, но и появляются реальные сигналы роста. Это позволяет надеяться, что к концу года будут достигнуты положительные значения динамики показателей реального сектора, по крайней мере, на месячной основе.

Тем не менее, обольщаться не стоит, основной причиной роста энергопотребления становится пока не активное восстановление, а эффект низкой базы — октябрь — ноябрь 2008 г. был уже периодом активного снижения.

Артем Архипов
+7 495 980 4182



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Группа Мечел
S&P/Moodys/Fitch

- / - / -

Результаты Мечела за 2кв2009 по US GAAP: в рамках ожиданий

Новость: Вчера Мечел опубликовал свою финансовую отчетность за второй квартал 2009 г. В целом, результаты оказались ожидаемо слабыми – летнее улучшение спроса на основных рынках сбыта, позволившее увеличить загрузку производственных мощностей, в полной степени проявится лишь в цифрах за третий квартал. Мы ожидаем, что Мечел покажет существенное улучшение финансовых показателей во втором полугодии текущего года.

Комментарий:

Продажи и рентабельность: под давлением слабых результатов добывающего сегмента. Продажи Мечела во втором квартале выросли на 9% по сравнению с 1кв2009 (в частности, +4% по добывающему сегменту бизнеса и +17% - по стальному), при этом EBITDA (скорректированная на неденежные составляющие) снизилась более чем вдвое, главным образом за счет снижения прибыльности угольного бизнеса: операционная прибыль по сегменту добычи сократилась с 52 млн долл. до 13 млн долл.

Долгосрочные экспортные контракты на поставку угля, заключенные еще до кризиса, во втором квартале истекли, в то время как цены по новым контрактам устанавливались на существенно более низких уровнях – как следствие, средняя цена реализации коксующегося угля во втором квартале была на 24% ниже по сравнению с первым. Кроме того, спрос на коксующийся уголь на внешних рынках (в частности, азиатский регион, куда Мечел поставляет уголь дорогих марок, добываемый на Якутугле) начал восстанавливаться лишь к концу второго квартала, что позволило Мечелу существенно увеличить загрузку добывающих мощностей: выпуск концентрата на Якутугле вырос на 470% во 2кв09 к 1кв09, на мощностях Южного Кузбасса – на 47%. На фоне роста загрузки снизились и затраты на производство концентрата коксующегося угля на Якутугле, с 53 долл. за тонну до 36 долл за тонну, что, на наш взгляд, должно позитивно сказаться на результатах добывающего сегмента в третьем квартале.

В стальном сегменте на фоне довольно нейтральной ценовой динамики Мечелу удалось к концу второго квартала достичь почти 100% загрузки мощностей: продажи сортового проката (арматура), формирующего около 30% выручки по сегменту, выросли на 25%. В то же время финансовый результат по стальному бизнесу на уровне операционной прибыли по-прежнему был отрицательным. Мы полагаем, что эта ситуация изменится во втором полугодии на фоне более благоприятной ценовой динамики по основным продуктам.

Денежный поток: снижение рентабельности компенсировано высвобождением средств из оборотного капитала Как позитивный момент мы отмечаем, что снижение прибыли во втором квартале на уровне операционных денежных потоков было компенсировано продолжившимся сокращением оборотного капитала, позволившим высвободить порядка 440 млн долл (за квартал). В итоге операционный денежный поток вырос с 40 млн долл в 1кв09 до 332 млн долл во 2кв09.

Общий объем капитальных вложений в первом полугодии составил чуть более 220 млн долл. Мы полагаем, что основная часть инвестиционных затрат придется на второе полугодие: на конференц-звонке менеджмент подтвердил планы закончить строительство ж/д ветки к Эльгинскому месторождению (ключевой проект Мечела) осенью следующего года и начать добычу в 2011 году.

Долговой профиль – определяется необходимостью финансировать инвестиционную программу... Общий долг Мечела практически не изменился во втором квартале, составив порядка 6 млрд долл на конец июня, чистый долг – 5,2 млрд долл. После отчетной даты компания привлекла два выпуска рублевых облигаций общим объемом 10 млрд руб, средства планировалось направить на финансирование Эльгинского проекта. Мы отмечаем, что в среднесрочной перспективе долг Мечела, скорее всего, будет расти на фоне реализации капитальных вложений – в 2009 – 2012 гг. компания планирует проинвестировать более 3 млрд долл в расширение мощностей и модернизацию производства. В частности, можно ожидать роста предложения на публичном долговом рынке – на днях компания начала маркетинг биржевых облигаций на 5 млрд руб. Существующие кредитные соглашения ограничивают чистый долг Мечела уровнем 5.5 млрд долл в 2009 году, и соотношением 5х относительно EBITDA в 2010.



Ликвидность Мечела не вызывает у нас опасений После того, как компании удалось договориться о пролонгации синдицированных кредитов, профиль ликвидности Мечела в среднесрочной перспективе не вызывает у нас особых опасений: до конца года объем погашений составляет чуть более 750 млн долл, из которых около 90% - возобновляемые линии на финансирование оборотного капитала, которые компания имеет возможность пролонгировать. При этом по информации компании, приведенной в презентации, объем доступных кредитных лимитов в банках составляет около 400 млн долл. В 2010 году Мечелу необходимо будет погасить около 2.1 млрд долл обязательств, порядка 500 – 550 млн долл в квартал – что, на наш взгляд, не должно вызвать сложностей, учитывая ожидаемое нами восстановление денежных потоков Мечела в следующем году.

Финансовые результаты Мечела за 2-й квартал 2009 г., млн долл.

	2кв09	1кв09	2кв09/1кв09	2кв09/2кв08	2008
Выручка, млн долл	1 281	1 179	9%	-58%	9 951
ЕВITDA, млн долл	38	90	-58%	-97%	3 128
Рентабельность ЕВITDA	3%	8%	-5 п.п.	-37 п.п.	31%
Чистая прибыль, млн долл	220	-691	-	-63%	1 141
Финансовый долг, млн долл	6 005	5 915	2%	-	5 438
Денежные средства, млн долл	822	953	-14%	-	255
Долг/ЕВITDA за 12 мес	4,2	2,3	-	-	1,7
ЕВITDA / Проценты	0,6	0,8	-	-	10
Операционный денежный поток, млн долл	332	40	740%	-42%	2 230
Инвестиционный денежный поток, млн долл	203	107	89%	-90%	3 301

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
10.11.09	Оферта Востокцемент-1	800
	Погашение Салаватнефтеоргсинтез-2	3 000
	Погашение Сахарная Компания-1	2 000
	Погашение ЭйрЮнион-1	1 500
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
11.11.09	Оферта Сибур-Холдинг-1	1 500
	Погашение ТехноНиколь-Финанс	1 500
	Погашение КБ Центр-Инвест-1	1 500
	Погашение ПТПА Финанс-1	500
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	36 227
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	42 100
	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков	22 700
12.11.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
13.11.09	Погашение ИмгэксБанк-3	1 300
16.11.09	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс	8 000
	Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов	
17.11.09	Оферта Терна-Финанс-2	500
	Погашение Лукойл-2	6 000
	Погашение Московский Залоговый Банк	800
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
18.11.09	Погашение М Видео Финанс-1	2 000
	Погашение ОХЗ Инвест-1	900
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	15 000
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	15 000
19.11.09	Оферта Адамант Финанс-2	2 000
	Оферта Инпром-3	1 300
	Оферта Парнас-М-2	1 000
	Погашение Разгуляй БО-11	1 000
	Погашение ВостокЦемент-1	800
	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
20.11.09	Оферта Корпорация железобетон-1	1 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-ий кв. 2009	
23.11.09	Оферта Газпромбанк-4	20 000
	Оферта Уралсвязьинформ-6	2 000
24.11.09	Оферта Бахетле-1	1 000
	Оферта Спортмастер-Финанс-1	3 000
	Погашение Гидромашсервис-1	1 000
	Погашение Хабаровский Край 31006	1 000
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
10.11.09	Дальсвязь: финансовая отчетность по РСБУ	3-й кв. 2009 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.
ноябрь	Мечел: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
ноябрь	Газпром: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
конец ноября	РусГидро: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
19.11.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
23.11.09 - 27.11.09	НЛМК: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2009 г.
30.11.09	Х5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
05.11.09	Дальсвязь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
с 1-го числа календарного месяца	Изменение ставки экспортной пошлины на нефть и нефтепродукты	
12-е - 17-е число каждого месяца	Публикация расчетной величины экспортной пошлины на следующий месяц	
до 15-го числа месяца, следующего за расчетным	Пересмотр ставки НДС	
до 25-го числа месяца, следующего за расчетным	Уплата НДС	

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

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

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 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 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.