


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 28 января 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	2
Приложение: календарь событий	4

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Комментарий по денежному рынку

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

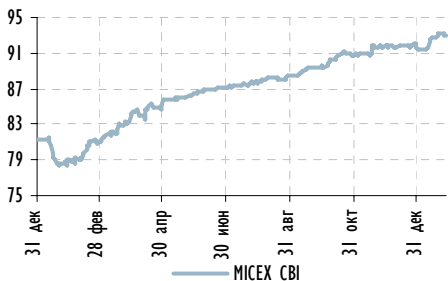
- ▶ Размещение ОФЗ: нет спроса без премии

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

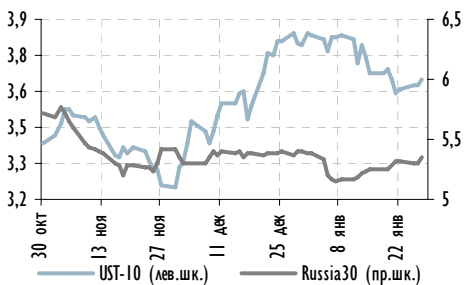
- ▶ Виктория получает рейтинг от Fitch

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Оферта по облигациям Межпромбанк-1, Пеноплекс Финанс-2, Жилсоципотека Финанс-3

Индекс корпоративных облигаций ММБФ


Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10


Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,402	-0,4% ▼	-2,2% ▼
USD/RUR*	30,36	0,6% ▲	0,9% ▲
Корзина валют/RUR*	35,85	1,7% ▲	-0,8% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. сч., млрд руб.	507,5	94,6 ▲	-326,6 ▼
Остатки на корр. сч. (Москва), млрд	424,8	73,1 ▲	-122,6 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	441,4	0,5 ▲	3,7 ▲
1M-MOSPRIME	5,5	-0,07 ▼	-0,82 ▼
3M-MOSPRIME	6,0	0,0 ▼	-1,04 ▼
3M-LIBOR	0,25	0,00 ■	0,00 ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,92	0,11 ▲	0,10 ▲
UST-10	2,39	0,03 ▲	1,28 ▲
Russia-30	5,42	0,05 ▲	-4,68 ▼
EMBI+	291	45 ▲	13 ▲
EMBI+ Russia	193	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	72,2	-1,9% ▼	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	73,2	-1,9% ▼	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 446	0,14% ▲	0,3% ▲
Dow Jones	10 236	0,41% ▲	-1,8% ▼

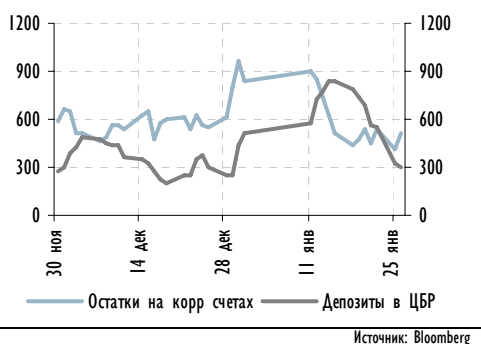
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корр. Счетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Комментарий по денежному рынку

Ситуация на мировых денежных рынках остается благоприятной. Уровень годового LIBORa в долларах в среду стабилизировался вблизи отметки 0,84%. Другие оценки состояния ликвидности и риска также остаются неплохими: так, TED-спред находится чуть выше отметки в 18 б.п., что соответствует докризисным уровням показателя; стоимость хеджирования процентного риска (спред между плавающей и фиксированной ставками по процентным свопам) составляет 21 б.п.

На мировом валютном рынке сохраняется тенденция к умеренному укреплению доллара. Вчерашние заявления Н. Рубини на форуме в Давосе о рисках стабильности еврозоны привели к ослаблению евро до отметки в 1,40 долл. При этом котировка пары евро-доллар опустилась и ниже – до 1,3950.

Рубль в среду практически не изменился в стоимости по отношению к доллару, однако смог отыграть часть потерь по отношению к евро: котировка снизилась на 21 коп. и составила 42,55 руб. Стоимость бивалютной корзины ЦБ при этом опустилась до 35,8 руб. Отметим, что продолжающееся снижение стоимости нефти на мировых товарных рынках способствовало формированию ожиданий умеренного ослабления рубля в перспективе 3-6 месяцев: фьючерсы предполагают диапазон колебаний российской валюты на уровне 30,8-31,2 руб. за доллар.

На российском денежном рынке ситуация остается благоприятной. Уровень трехмесячной ставки MOSPRIME в среду снизился на 4 б.п. – до 6,01%. При этом мы не исключаем дальнейшего понижения ставок рынка МБК, однако потенциал снижения представляется нам незначительным.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Размещение ОФЗ: нет спроса без премии

Новость: Минфин во вторник провел аукцион по размещению ОФЗ серии 25073 с погашением 1 августа 2012 г. При совокупном объеме предложения в 45 млрд руб. спрос был предъявлен на 27,6 млрд (по номиналу). При этом фактически было продано бумаг на сумму 1,7 млрд руб. Средневзвешенная доходность составила 7,17%, что практически соответствует доходности сопоставимых по дюрации выпусков ОФЗ.

Комментарий: Результаты проведенного аукциона, на наш взгляд, демонстрируют, что текущая рыночная конъюнктура пока не вызывает у инвесторов особого оптимизма, достаточного для покупки очередного выпуска ОФЗ без премии к уровням вторичного рынка. При этом дополнительного притока ликвидности, как на прошлой неделе, когда в день размещения погашался другой выпуск ОФЗ, на этот раз не было. В свою очередь Минфин, очевидно, пока не готов идти на уступки. В то же время мы не исключаем, что если текущая ситуация неопределенности на рынке затянется, тактика следующих аукционов может смениться на более мягкую.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82
Яков Яковлев
+7 495 988 2492

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Виктория
S&P/Moodys/Fitch

- / - / B-

Виктория получает рейтинг от Fitch

Новость: Вчера рейтинговое агентство Fitch объявило о присвоении Группе Виктория долгосрочного кредитного рейтинга на уровне «B-» со стабильным прогнозом, приведя в пресс-релизе некоторые подробности относительно текущего финансового состояния компании.

Комментарий: С позитивной стороны, агентство отмечает довольно высокие



темпы роста торговой сети. В частности, по данным Fitch, выручка в 2006-2008 годах практически удвоилась, достигнув в 2008 г. 31,9 млрд руб. При этом, Виктории удалось заметно улучшить норму прибыли с 6,1% по EBITDAR в 2006 до 12,5% в 2008 г. на фоне оптимизации продуктовой линейки и эффективного контроля над затратами. Мы отмечаем, что на таком же уровне был показатель рентабельности EBITDAR в 2008 году у лидера отрасли, X5.

В то же время, Fitch обращает внимание на довольно большой уровень финансового рычага Виктории – по оценкам агентства, соотношение скорректированного чистого долга и EBITDAR в 2008 году было на уровне 3,8х, при этом в 2009 году показатель остался на том же уровне. Мы отмечаем некоторое несоответствие между оценкой леввериджа Fitch и недавними комментариями акционера компании Н. Власенко (в частности, см. Ведомости от 27 янв. 2010 г.), согласно которым соотношение чистого долга и EBITDA в 2008 году составляло 1,5х, и в 2009 г. не изменилось. В начале прошлого года менеджмент сети называл цифру общего долга на уровне 110 млн долл. Хотя агентство делает определенные корректировки при оценке долга, разница выглядит довольно существенной. К сожалению, компания официально не публиковала свои результаты за 2008 год.

По информации агентства, порядка 31% долга Виктории погашается в текущем году, еще 37% - в 2011. Из известных нам крупных выплат мы отмечаем погашение выпуска рублевых облигаций в феврале на 1,5 млрд рублей. В марте 2009 года компания сообщала о привлечении кредита Сбербанка на 2,7 млрд руб – однако срок привлечения средств не уточнялся.

Стоит отметить, что помимо высокой долговой нагрузки, Fitch также обращает внимание на некоторые вопросы, связанные с корпоративным управлением – компания в прошлом году предоставляла довольно существенные кредиты акционерам (651 млн руб на конец 1пг2009).

В целом, мы полагаем, что задача погашения рублевых облигаций на 1,5 млрд руб в феврале Виктории вполне «по силам», учитывая достаточно хорошую доступность различных источников заемного финансирования. Мы не исключаем, что компания может привлечь средства на публичном рынке – в ноябре Виктория зарегистрировала пять выпусков облигаций на 10 млрд руб. При этом, заявленные на днях планы выхода на IPO в этом году (порядка 30% акций, по комментариям в СМИ, могут быть проданы уже весной), на наш взгляд, добавляют шансов на успех в рефинансировании долга. .

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.01.10	Оферта по облигациям Межпромбанк-1	3 000
	Оферта по облигациям Пеноплэкс Финанс-2	2 500
	Оферта по облигациям Жилсоципотека Финанс-3	1 500
01.02.10	Погашение облигаций АИЖК-2	1 500
02.02.10	Погашение ГСО ППС 35002	35 000
	Оферта по облигациям КБ Кедр-3	1 500
	Оферта по облигациям Ипотечное Агентство Республики Татарстан	1 000
03.02.10	Погашение облигаций Кредит-Европа Банк-1	3 500
04.02.10	Оферта по облигациям Жилсоципотека Финанс-3	1 500
	Погашение облигаций Комплекс Финанс-1	1 000
08.02.10	Оферта по облигациям М.О.Р.Е.-Плаза-1	1 000
09.02.10	Оферта по облигациям Группа АСР-2	5 000
	Оферта по облигациям ТрансТехСервис-1	1 000
10.02.10	Погашение облигаций Газпром-4	5 000
11.02.10	Оферта по облигациям МОЭК-1	6 000
	Погашение облигаций Красный Богатырь-1	2 000
	Оферта по облигациям Банк Москвы-2	10 000
	Оферта по облигациям Фортум (ТГК-10) 2	5 000
	Оферта по облигациям Вестер-Финанс-1	1 500
12.02.10	Оферта по облигациям Инком-Лада-2	1 400
	Оферта по облигациям Балтинвестбанк-1	1 000
	Погашение облигаций Русфинанс Банк 4	4 000
	Погашение облигаций НМЗ им. Кузьмина-1	1 200
	Оферта по облигациям ВТБ-24-2	10 000
16.02.10	Погашение облигаций Виктория Финанс-2	1 500
	Погашение облигаций Митлэнд Фуд Групп-1	1 000
17.02.10	Оферта по облигациям Банк Русский Стандарт 6	6 000
	Оферта по облигациям Трансмашхолдинг-2	4 000
	Оферта по облигациям СУ-155 Капитал-3	3 000
	Оферта по облигациям Москоммерцбанк-2	3 000
18.02.10	Оферта по облигациям Сибирьтелеком-8	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
1.2.10	Газпром: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
январь	ММК: операционные результаты	4-й кв. 2009 г.
январь	ОГК-5: операционные результаты	2009 г.
7-я неделя 2010 (февраль)	Фармстандарт: операционные результаты	2009 г.
февраль	ОГК-5: Публикация ежеквартального отчета эмитента	4-й кв. 2009 г.
01.02.2010 - 05.02.2010	Роснефть: отчетность по US GAAP	2009 г.
05.02.2010 - 06.02.2010	Встреча министров финансов G-7	-
26.2.10	Ситроникс: ВОСА (переизбрание совета директоров, утверждение сделки с заинтересованностью)	-
09.03.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	Евраз: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
март	ОГК-5: Публикация отчетности по МСФО	2009 г.
29.03.2010 - 02.04.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
16-я неделя 2010 (апрель)	Фармстандарт: дата объявления операционных результатов	1-й кв. 2010 г.
17-я неделя 2010 (апрель)	Фармстандарт: финансовая отчетность	2009 г.
апрель	Фармстандарт: аудированная 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.
09.04.2010	Х5: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2009 фин. год
15.04.2010	Евраз: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	НЛМК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: Публикация ежеквартального отчета эмитента	1-й кв. 2010 г.
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: годовое собрание акционеров	2009 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июнь	ОГК-5: ГОСА	-
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
29-я неделя 2010 (июль)	Фармстандарт: данные по выручке	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-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**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**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**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@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**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksai.Astapov@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**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 4381
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**начальник департамента
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@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 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**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****Денис Войниконис**
+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@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.