


**ГАЗПРОМБАНК**

# Ежедневный обзор долговых рынков от 17 февраля 2010 г.

**Содержание:**

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

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**

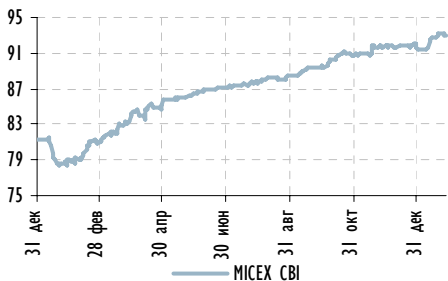
- ▶ Комментарий по денежному рынку

**КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ**

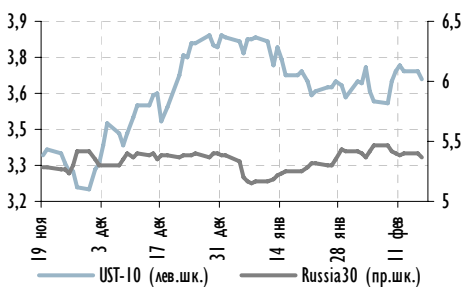
- ▶ S&P повысило прогноз рейтинга X5 – нейтрально для котировок
- ▶ РЖД планирует евробонды в апреле

**СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ**

- ▶ Оферта по облигациям Банк Русский Стандарт 6
- ▶ Оферта по облигациям Трансмашхолдинг-2
- ▶ Оферта по облигациям Москоммерцбанк-2

**Индекс корпоративных облигаций ММВБ**


Источник: Bloomberg

**Доходности Russia-30 и UST-10**


Источник: Bloomberg

**Рыночные индикаторы**

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
<b>Индикаторы валютного рынка</b>					
EUR/USD*	1,367	-0,8%	▼	-3,8%	▼
USD/RUR*	30,25	-0,2%	▼	0,0%	▼
Корзина валют/RUR*	35,24	0,0%	▼	-2,5%	▼
<b>Индикаторы денежного рынка</b>					
Остатки на корп. сч., млрд руб.	503,0	7,4	▲	-331,1	▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	341,5	8,6	▲	-205,9	▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	437,1	1,5	▲	-0,6	▼
1M-MOSPRIME	5,2	-0,02	▼	-1,08	▼
3M-MOSPRIME	5,8	-0,1	▼	-1,25	▼
3M-LIBOR	0,25	0,00	▼	0,00	▼
<b>Индикаторы долгового рынка</b>					
UST-2	0,81	-0,02	▼	-0,02	▼
UST-10	2,30	-0,03	▼	1,29	▲
Russia-30	5,44	-0,03	▼	-4,65	▼
EMBI+	298	45	▲	13	▲
EMBI+Russia	199	12	▲	32	▲
<b>Индикаторы товарного рынка</b>					
Urals, долл./барр.	72,2	-1,9%	▼	107,7%	▲
Brent, долл./барр.	73,2	-1,9%	▼	102,3%	▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>					
PTC	1 418	3,06%	▲	-1,4%	▼
Dow Jones	10 269	1,68%	▲	-1,5%	▼

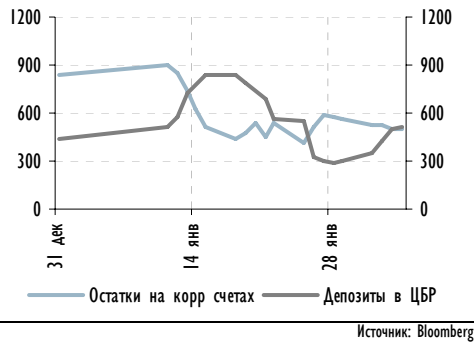
\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

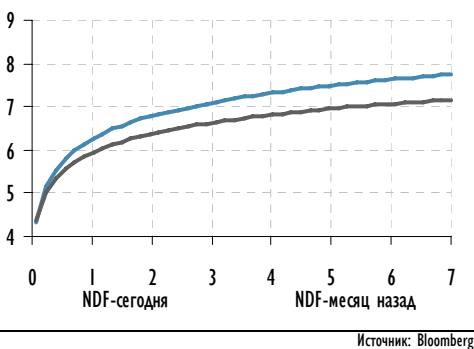


## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ



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



## Комментарий по денежному рынку

Ситуация с ликвидностью на мировых денежных рынках остается стабильной. Уровень годового LIBORa в долларах стабилизировался вблизи отметки в 0,85%, прочие индикаторы состояния ликвидности также остаются на докризисных уровнях. TED-спред составляет 15,9 б. п., стоимость хеджирования процентного риска (спред между плавающей и фиксированной ставками по процентным свопам) незначительно превышает отметку в 17,5 б. п.

Евро во вторник укрепился на 1,3% к доллару на фоне предположений о том, что Греция может самостоятельно решить свои финансовые проблемы. Сегодня утром котировка валютной пары стабильна на уровне 1,3778 долл. за евро. На ММВБ рубль во вторник укрепился по отношению как к доллару (на фоне роста цен на нефть) на 20 коп. – до 30,03 руб. Евро, напротив, подорожал на 17 коп. – до 41,29 руб. Стоимость бивалютной корзины при этом снизилась на 2 коп. – до 35,10 руб.

На российском денежном рынке ситуация остается благоприятной. Уровень трехмесячной ставки MOSPRIME стабилизировался на отметке чуть ниже 5,8%. Мы полагаем, что потенциал дальнейшего снижения ставок рынка МБК ограничен 20–40 б. п. при условии дальнейшего ослабления политики ЦБ.

**Инструменты рефинансирования:** Спрос на временно свободные средства бюджета оказался невысоким (32 млрд руб. из предложенных 100 млрд). Средневзвешенная ставка составила 7,26% при минимальной ставке на уровне 7,25%: конкуренция за средства отсутствовала. Мы полагаем, что текущая потребность банков в рефинансировании может быть удовлетворена на межбанковском рынке по рыночным ставкам (на сопоставимый срок стоимость привлечения колеблется в диапазоне 5,22–5,52%).

Объем размещения в рамках аукциона по предоставлению беззалоговых кредитов ЦБ составил 2,9 млрд руб. (57,5% совокупного предложения).

Анна Богдюкевич  
+7 (495) 980 41 82

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

X5 Ритейл Групп  
S&P/Moodys/Fitch BB- / B1 / -

## S&amp;P повысило прогноз рейтинга X5 – нейтрально для котировок

**Новость:** Вчера рейтинговое агентство S&P объявило об изменении прогноза по кредитному рейтингу X5 с «негативного» до «стабильного». В качестве мотивировки своего решения агентство делает акцент на существенное улучшение позиции ликвидности X5 за счет новых кредитных линий и накопленных денежных средств. В частности, в конце прошлого года компания договорилась со Сбербанком о предоставлении пятилетней кредитной линии на 1,1 млрд долл. в 2010 году, которая полностью покрывает крупнейшую выплату по существующему долгу – погашение синдицированного кредита (1,1 млрд долл.).

По мнению S&P, кредитные метрики X5 (Чистый долг / EBITDA на уровне 2,6x на конец 3кв2009 г.) в перспективе будут улучшаться по мере органического роста сети за счет увеличения торговых площадей. При этом чистый долг X5 останется неизменным, так как генерируемого денежного потока будет достаточно для финансирования капитальных вложений, а для целей новых покупок сеть, скорее всего, будет привлекать акционерный капитал.

**Комментарий:** В целом, мы разделяем мнение S&P относительно довольно крепкого профиля ликвидности X5, в особенности после того, как компания нашла источники рефинансирования погашения синдицированного кредита в конце текущего года. В целом, X5 остается одним из лучших кредиторов среди компаний потребительского сектора, представленных на публичном рынке долга. В то же время, текущие уровни доходности по облигациям X5 (8,5% по короткому первому выпуску и около 8,7% по X5-4) не представляются нам привлекательными для покупки. Наиболее интересное соотношение «риск /



доходность» в сегменте ритейла, на наш взгляд, представляют собой облигации Дикси, торгующиеся с доходностью более 17% к погашению в марте 2011 г.

Яков Яковлев  
+7 495 988 2492

РЖД  
S&P/Moodys/Fitch BVB / Baa1 / BBB

#### РЖД планирует евробонды в апреле

**Новость:** Вчера президент РЖД Владимир Якунин на встрече с журналистами сообщил, что компания может в апреле начать размещение выпуска еврооблигаций. В. Якунин не привел подробностей относительно объемов и сроков выпуска – ранее представители компании говорили о том, что могут выйти на рынок с объемом до 1 млрд долл.

**Комментарий:** В целом, компания сообщала о том, что может выйти на рынок валютных заимствований, еще в прошлом году. При этом, по прогнозам РЖД, озвученным на последней встрече с аналитиками, общий долг по Группе в 2010 году планируется сохраниться на стабильном уровне (615 млрд руб). Мы полагаем, что средства от еврооблигаций будут направлены на рефинансирование короткого долга – в 2010 году РЖД необходимо погасить порядка 50 млрд руб.

Если РЖД решит размещать стандартные бонды в долларах, очевидным ориентиром для выпуска должна стать существующая кривая Газпрома: мы полагаем, что компания могла бы разместить 10-летний бонд с доходностью в пределах 7,2–7,5% годовых.

Яков Яковлев  
+7 495 988 2492



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.02.10	Оферта по облигациям <b>Банк Русский Стандарт 6</b>	6 000
	Оферта по облигациям <b>Трансмашхолдинг-2</b>	4 000
	Оферта по облигациям <b>СУ-155 Капитал-3</b>	3 000
	Оферта по облигациям <b>Москоммерцбанк-2</b>	3 000
18.02.10	Оферта по облигациям <b>Сибирьтелеком-8</b>	2 000
19.02.10	Оферта по облигациям <b>ТМК-3</b>	5 000
22.02.10	Оферта по облигациям <b>РСХБ-3</b>	10 000
	Оферта по облигациям <b>НОМОС-Банк-8</b>	3 000
	Оферта по облигациям <b>Банк Союз-4</b>	3 000
	Погашение облигаций <b>Русь-Банк-2</b>	2 000
25.02.10	Оферта по облигациям <b>Жилсоципотека Финанс-3</b>	1 500
26.02.10	Оферта по облигациям <b>ТГК-6 Инвест-1</b>	2 000
	Оферта по облигациям <b>Межпромбанк-1</b>	3 000
	Погашение облигаций <b>Амурметалл-2</b>	2 000
27.02.10	Оферта по облигациям <b>Микояновский мясокомбинат-2</b>	2 000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
февраль	<b>ОГК-5:</b> публикация ежеквартального отчета эмитента	4-й кв. 2009 г.
26.2.10	<b>Ситроникс:</b> ВОСА (переизбрание совета директоров, утверждение сделки с заинтересованностью)	-
01.03.2010	<b>Газпром нефть:</b> финансовая отчетность	2009 г.
01.03.2010	<b>ТНК-ВР International:</b> отчетность по US GAAP	2009 г.
09.03.2010	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	<b>Евраз:</b> финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
март	<b>ОГК-5:</b> Публикация отчетности по МСФО	2009 г.
29.03.2010 - 02.04.2010	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
16-я неделя 2010 (апрель)	<b>Фармстандарт:</b> дата объявления операционных результатов	1-й кв. 2010 г.
17-я неделя 2010 (апрель)	<b>Фармстандарт:</b> финансовая отчетность	2009 г.
апрель	<b>Фармстандарт:</b> аудированная отчетность	2009 г.
апрель	<b>Ленэнерго:</b> финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
апрель	<b>ММК:</b> операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
апрель	<b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по РСБУ	2009 г.
09.04.2010	<b>Х5:</b> операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	<b>Х5:</b> аудированная отчетность по МСФО	2009 фин. год
15.04.2010	<b>Евраз:</b> операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	<b>НЛМК:</b> операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
май	<b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
май	<b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по РСБУ	1-й кв. 2010 г.
май	<b>ОГК-5:</b> Публикация ежеквартального отчета эмитента	1-й кв. 2010 г.
14.05.2010	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	<b>Евраз:</b> годовое собрание акционеров	2009 г.
17.05.2010	<b>Евраз:</b> основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
27.05.2010	<b>Х5:</b> финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
июнь	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июнь	<b>ОГК-5:</b> ГОСА	-
июль	<b>ММК:</b> операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	<b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные	1П10 г.
29-я неделя 2010 (июль)	<b>Фармстандарт:</b> данные по выручке	1П10 г.
09.07.2010	<b>Х5:</b> операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	<b>Евраз:</b> операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	<b>НЛМК:</b> 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 Нефть и газ, электроэнергетика Макроэкономика и банковский сектор****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**Иван Хромушин**  
**Дмитрий Котляров**+7 (495) 980 43 89  
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 26  
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**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  
Aleksei.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 43 81  
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**начальник департамента  
+7 (495) 980 41 34  
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 23 66  
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов  
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**директор  
+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

**Трейдинг****Валерий Левит**директор  
+7 (495) 988 24 11

Valeriy.Levit@gazprombank.ru

**Продажи****Дмитрий Кузнецов**+7 (495) 428 49 80  
kuzd@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**+7 (495) 988 24 10  
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Илья Ремизов**+7 (495) 983 18 80  
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Мария Братчикова**+7 (495) 988 24 03  
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**+7 (495) 719 17 74  
sy@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

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.