



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 17 марта 2010 г.

Содержание:

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Комментарий по денежному рынку
- ▶ ФРС оставила базовую ставку неизменной

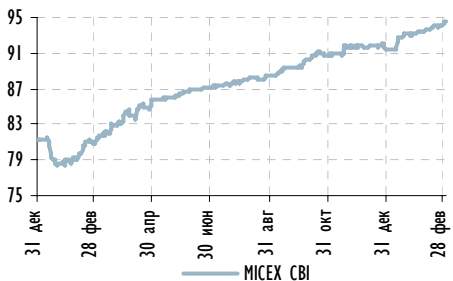
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Мосэнерго: результаты по РСБУ за 2009 год

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

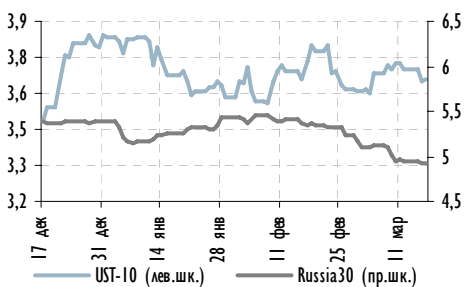
- ▶ Погашение Восточный Экспресс Банк 1
- ▶ Возврат ЦБ беззалоговых кредитов

Индекс корпоративных облигаций ММБФ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
Индикаторы валютного рынка					
EUR/USD*	1,378	0,1%	▲	-3,8%	▼
USD/RUR*	29,35	-0,3%	▼	-2,5%	▼
Корзина валют/RUR*	34,34	-2,6%	▼	-4,9%	▼
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. сч., млрд руб.	475,4	-57,1	▼	-358,7	▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	330,6	-54,2	▼	-216,8	▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	436,9	2,8	▲	-0,8	▼
1M-MOSPRIME	4,3	0,07	▲	-2,04	▼
3M-MOSPRIME	4,6	0,1	▲	-2,48	▼
3M-LIBOR	0,26	0,00	▲	0,01	▲
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	0,91	-0,03	▼	-0,23	▼
UST-10	2,35	-0,05	▼	-0,19	▼
Russia-30	4,99	-0,01	▼	-0,46	▼
EMBI+	260	45	▲	13	▲
EMBI+Russia	166	12	▲	32	▲
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	77,46	2,65%	▲	107,7%	▲
Brent, долл./барр.	80,12	3,3%	▲	102,3%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 537	1,48%	▲	6,7%	▲
Dow Jones	10 686	0,41%	▲	2,5%	▲

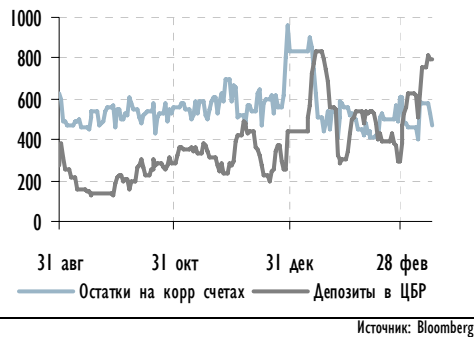
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

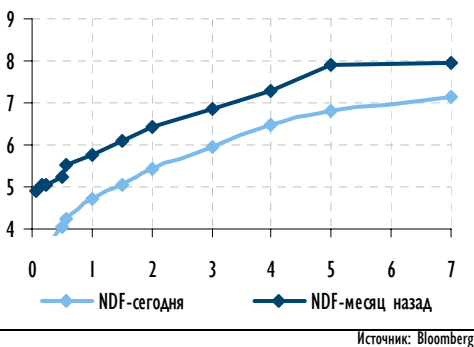


МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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 вчера превысил отметку в 0,87%, однако прочие индикаторы состояния ликвидности остаются на докризисных уровнях. Значение TED-спреда опустилось ниже 10,5 б. п., спред по однолетним процентным свопам находится чуть выше отметки 11,5 б. п. Индикаторы кредитного риска (CDS на гособлигации) стабилизировались, хотя в ряде европейских стран они остаются на достаточно высоком уровне. Отметим, однако, что рейтинговые агентства несколько ослабили риски пересмотра оценок кредитного качества суверенных заемщиков в Европе, в частности, сняли с пересмотра рейтинг Греции и опровергли опасения относительно рисков понижения рейтинга Испании.

В результате, евро во вторник укрепился на 0,7% по отношению к доллару – до 1,3780. На наш взгляд, тенденция к укреплению евро в ближайшее время сохранится. Отметим, что преодоление отметок 1,370–1,375 может спровоцировать закрытие коротких позиций инвесторами, игравшими на понижение курса единой европейской валюты. На ММВБ доллар вчера подешевел на 9,5 коп. – до 29,35 руб. Евро незначительно подорожал (на 2 коп.) – до 40,27 руб. Стоимость бивалютной корзины при этом опустилась до отметки 34,26 руб.

На российском денежном рынке снижение ставок приостановилось: трехмесячная ставка MOSPRIME поднялась до отметки 4,57% (+6 б. п. к уровню понедельника). Ставки по беспоставочным фьючерсам на рубль при этом находятся вблизи годовых минимумов, однако мы полагаем, что потенциал дальнейшего снижения ставок рынка МБК ограничен.

Операции по рефинансированию банков:

▶ Беззалоговые аукционы ЦБ

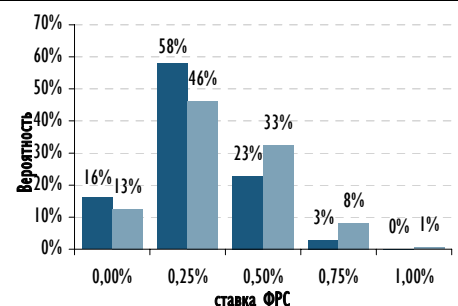
Вчера банки привлекли 2,84 млрд руб. из предложенных 10 млрд в рамках аукциона ЦБ по предоставлению кредитов без обеспечения. Средневзвешенная ставка составила 11,62% годовых, превысив стоимость заимствования на рынке МБК на сопоставимый срок (5 недель) на 730 б. п.

▶ Размещение временно свободных средств федерального бюджета на банковских депозитах

Минфин вчера разместил на депозитах в двух банках 13 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета из предложенных 50 млрд. Средневзвешенная ставка составила 6,75% годовых на срок 6 месяцев. Учитывая, что дифференциал процентных ставок складывается в пользу рынка МБК (стоимость заимствования на сопоставимый срок составляет 4,86%), спрос оказался ожидаемо невысоким.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

Вероятность изменения базовой ставки ФРС на заседании 21.09.2010 (согласно динамике фьючерсов)



ФРС оставила базовую ставку неизменной

Новость: По итогам вчерашнего заседания ФРС базовая ставка, как и ожидалось, была сохранена на текущем уровне 0,25%. При этом в официальном заявлении была сохранена формулировка, касающаяся того, что уровень ставок будет оставаться на рекордно низких уровнях в течение длительного периода времени.

Комментарий: Подобное решение и риторика заявлений были в целом ожидаемы участниками рынка. Данные о состоянии реального сектора американской экономики пока свидетельствуют лишь об отдельных признаках восстановления экономической активности. В то же время инфляционные риски представляются умеренными (согласно прогнозам, темп роста потребительских цен по итогам февраля составил 2,3% г/г), хотя и несколько возрос в последнее время.

Основной проблемой, по мнению властей, остается слабый потребительский спрос: расходы населения продолжают стагнировать на фоне высокой безработицы и ограниченных возможностей кредитования. Негативно на благосостоянии населения сказывается и сохраняющаяся



тенденция к понижению цен на недвижимость.

Мы полагаем, что решение ФРС будет нейтрально воспринято участниками рынка. Кроме того, помимо запланированного завершения ряда программ по выкупу активов, ФРС не объявила о непредвиденных шагах по ограничению ликвидности. Таким образом, стратегия выхода из мер экстренной поддержки была отложена на более поздний срок, что может внести умеренный позитив на рынки.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Мосэнерго
S&P/Moody's/Fitch

BB- / - / -

Мосэнерго: результаты по РСБУ за 2009 год

Новость: Генерирующая компания Мосэнерго вчера раскрыла свою аудированную отчетность по РСБУ за 2009 год. Выручка Мосэнерго за год выросла на 18% до 112,2 млрд руб., показатель EBITDA – на 54% до 17 млрд руб.

Комментарий:

- ▶ В целом, мы позитивно оцениваем результаты компании за прошлый год: несмотря на кризис, и, как следствие, снижение выработки (-4% год к году), Мосэнерго показала хороший рост финансовых показателей и рентабельности бизнеса на фоне повышения тарифов, увеличения доли продаж на свободном рынке и роста объемов выработки на новых, более эффективных мощностях (энергоблоки ПГУ-450 на ТЭЦ-21 и ТЭЦ-27).
- ▶ В четвертом квартале Мосэнерго зафиксировала убыток на уровне валовой прибыли, который, впрочем, стал следствием переоценки основных средств и роста амортизации: на уровне EBITDA результат был положительным. Стоит отметить, что рентабельность EBITDA в 4кв09 была ниже, чем в 4кв08: негативный эффект на традиционно сильные для ТГК результаты в «зимний период» оказало очередное квартальное повышение цен на газ.
- ▶ Долговая нагрузка Мосэнерго выросла по сравнению с 3кв09: в 4-ом квартале компания разместила облигации на 5 млрд руб. В то же время, относительно денежных потоков кредитное плечо остается низким – соотношение Долг / EBITDA на конец года составило 1.1x (на конец 2008 года – 1,8x). Мы отмечаем довольно благоприятную структуру долга, большая часть которого – долгосрочная: помимо трех выпусков облигаций с погашением в 2011, 2014 и 2016 гг. (по последним двум предусмотрена оферта в 2012 г.), Мосэнерго использует долгосрочные кредитные линии западных банков, в том числе полученную в прошлом году целевую кредитную линию Calyon и Nord LB на 415 млн евро, которая, как мы понимаем, будет использоваться по мере дальнейшей реализации инвестиционной программы. Единственная крупная выплата по долгу в 2010 году – погашение биржевых облигаций на 2 млрд руб., что покрывается доступными денежными средствами на балансе.
- ▶ В 2010 году инвестиции, согласно сделанным ранее оценкам, составят порядка 20 млрд руб. Мы полагаем, что существенную часть этой суммы компания сможет профинансировать из собственных денежных потоков: хотя темп роста тарифов на газ в 2010 году опережает рост тарифов на электроэнергию, на показателях рентабельности должны позитивно сказаться дальнейший рост продаж на свободном рынке (и более высокие в среднем цены на нем по сравнению с 2009 г.) и увеличение доли новых мощностей в выработке. Мы не ожидаем существенного роста левириджа Мосэнерго в 2010 году.

В целом, кредитный профиль Мосэнерго, на наш взгляд, является лучшим среди всех генерирующих компаний, представленных на долговом рынке, что отражается в текущих уровнях доходностей по торгуемым выпускам (в пределах 7,9% - 8,2%). Мы полагаем, что бумаги Мосэнерго справедливо оцениваются рынком.



Финансовые результаты Мосэнерго за 2009 год, РСБУ

	2009	2008	Изменение, %	4кв09	3кв09	4кв08
Выручка	112 227	94 779	18%	34 633	18 034	28 701
Валовая прибыль	7 089	4 798	48%	-441	-1 096	2 977
ЕБИТДА	16 977	11 048	54%	3 347	945	4 650
Валовая рентабельность	6%	5%	+1 п.п.	-1%	-6%	10%
Рентабельность ЕБИТДА	15%	12%	+3 п.п.	10%	5%	16%
Долг	20 116	22 938	-12%	20 116	17 315	22 938
Денежные средства	2 068	2 820	-27%	2 068	2 525	2 820
Чистый долг / ЕБИТДА	1,1	1,8	-	1,1	0,8	1,8

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.03.10	Погашение Восточный Экспресс Банк 1	1 500
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	3 000
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	5 000
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	911
18.03.10	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Уралсвязьинформ-7	3 000
	Оферта ТГК-1	4 000
22.03.10	Уплата трети НДС за 4 кв. 2009 г.	
	Оферта ХКФ Банк-3	3 000
	Оферта Главстрой-Финанс-2	4 000
	Оферта Кокс-2	5 000
	Оферта Якутскэнерго-2	1 200
23.03.10	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Оферта Сатурн-2	2 000
	Погашение КИТ Финанс-2	2 000
24.03.10	Возврат ЦБ баззалоговых кредитов	2 867
	Погашение Кировский завод-1	1 500
25.03.10	Уплата акцизов, НДС	
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Ситроникс-1	3 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
15.03.2010 - 31.03.2010	ТНК-ВР Холдинг: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
18.03.2010	Комстар-ОТС: отчетность по МСФО	2009 г.
18.03.2010	Комстар-ОТС: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
18.03.2010	Вымпелком: финансовые результаты по US GAAP	2009 г.
30.03.2010	ВТБ: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP (предварительно)	4-й кв. 2009 г.
31.03.2010	Евраз: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	Банк Возрождение: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
29.03.2010 - 02.04.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
начало апреля	Магнит: аудированная отчетность по МСФО	2009 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	Фармстандарт: дата объявления операционных результатов	1-й кв. 2010 г.
26.04.2010 - 30.04.2010	Фармстандарт: финансовая 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.
07.04.2010	Сбербанк: публикация отчетности по МСФО	2009 г.
09.04.2010	Х5: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2009 г.
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.
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP (предварительно)	1-й кв. 2009 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.

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 41 34
Pavel.Isaev@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**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@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
+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****Юлия Мельникова**
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@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****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.