



Ежедневный обзор долговых рынков от 18 марта 2010 г.

Содержание:

| | |
|---------------------------------|---|
| Долговые рынки | 1 |
| Денежный рынок и макроэкономика | 2 |
| Комментарий по рынку облигаций | 2 |
| Кредитный комментарий | 3 |
| Приложение: календарь событий | 4 |

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Комментарий по денежному рынку

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Успешное размещение Москвы

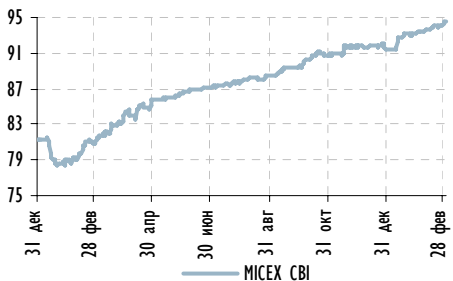
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Сильная отчетность ХКФБ по итогам 2009 г.
- ▶ Башнефть наращивает долг

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

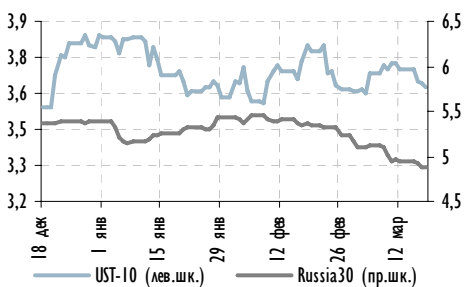
- ▶ Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца
- ▶ Оферта Уралсвязьинформ-7
- ▶ Оферта ТГК-1

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 | |
|-------------------------------------|-------------|------------------|---|--------------|---|
| Индикаторы валютного рынка | | | | | |
| EUR/USD* | 1,367 | -0,5% | ▼ | -4,5% | ▼ |
| USD/RUR* | 29,14 | -0,7% | ▼ | -2,8% | ▼ |
| Корзина валют/RUR* | 33,95 | -3,7% | ▼ | -6,0% | ▼ |
| Индикаторы денежного рынка | | | | | |
| Остатки на корп. сч., млрд руб. | 514,2 | 0,0 | ■ | -319,9 | ▼ |
| Остатки на корп. сч. (Москва), млрд | 356,0 | 25,4 | ▲ | -191,4 | ▼ |
| ЗВР ЦБР, млрд долл. | 436,9 | 2,8 | ▲ | -0,8 | ▼ |
| 1M-MOSPRIME | 4,3 | -0,01 | ▼ | -2,05 | ▼ |
| 3M-MOSPRIME | 4,6 | 0,0 | ▼ | -2,49 | ▼ |
| 3M-LIBOR | 0,27 | 0,01 | ▲ | 0,02 | ▲ |
| Индикаторы долгового рынка | | | | | |
| UST-2 | 0,92 | 0,01 | ▲ | -0,22 | ▼ |
| UST-10 | 2,36 | -0,01 | ▼ | -0,20 | ▼ |
| Russia-30 | 4,94 | -0,06 | ▼ | -0,51 | ▼ |
| EMBI+ | 260 | 45 | ▲ | 13 | ▲ |
| EMBI+Russia | 166 | 12 | ▲ | 32 | ▲ |
| Индикаторы товарного рынка | | | | | |
| Urals, долл./барр. | 78,57 | 1,43% | ▲ | 107,7% | ▲ |
| Brent, долл./барр. | 80,52 | 0,5% | ▲ | 102,3% | ▲ |
| Индикаторы фондового рынка | | | | | |
| PTC | 1 563 | 1,74% | ▲ | 8,3% | ▲ |
| Dow Jones | 10 734 | 0,45% | ▲ | 2,9% | ▲ |

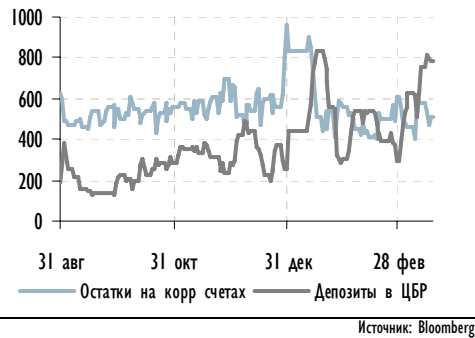
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

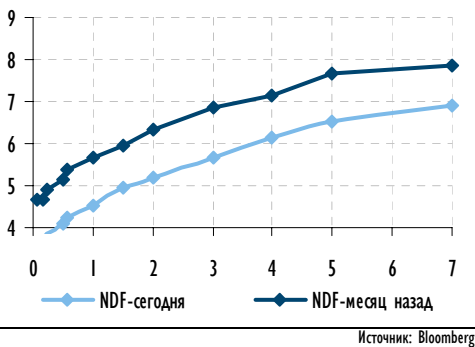


МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



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 вновь опустился ниже 0,86%, значение TED-спреда незначительно выросло, приблизившись к 12 б. п., однако по-прежнему остается на докризисном уровне. Индикаторы кредитного риска (CDS на гособлигации) стабилизировались, хотя в ряде европейских стран они остаются на достаточно высоком уровне, хотя и снижаются по сравнению с пиковыми значениями января – февраля.

Нервозность инвесторов вновь возросла на фоне заявлений А. Меркель о необходимости предусмотреть механизмы исключения отдельных стран из евросоюза. Хотя мы полагаем, что подобные заявления носят скорее политический характер, и не предполагают отказ членов ЕС оказать помощь Греции в случае необходимости, они способствуют высокой волатильности единой валюты региона. Вчера евро подешевел до 1,3735 долл., и сегодня утром теряет еще 0,4% по отношению к доллару.

На ММВБ доллар вчера подешевел на 21 коп. – до 29,14 руб., евро также потерял в цене 15 коп., опустившись до 40,12 руб. Стоимость бивалютной корзины ЦБ в результате обновила минимум на уровне 34,10 руб. Таким образом, Банк России, по всей видимости, вновь опустил нижнюю границу плавающего коридора. Мы полагаем, что сегодня тенденция к укреплению рубля может продолжиться на фоне падения евро на мировом валютном рынке, а также высоких цен на нефть.

На российском денежном рынке снижение ставок приостановилось: трехмесячная ставка MOSPRIME стабилизировалась на отметке 4,56%. Ставки по беспоставочным фьючерсам на рубль при этом находятся вблизи годовых минимумов, однако мы полагаем, что потенциал дальнейшего снижения ставок рынка МБК ограничен.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Успешное размещение Москвы

Новость: Москва в среду разместила весь объем предложения облигаций 48-го выпуска в 10 млрд руб. под доходность 7,69%. Спрос на бумаги составил 33 млрд руб. по номиналу.

Комментарий: Размещение прошло значительно лучше ожиданий: ориентир доходности Москомзайма перед размещением составлял 8,2–8,25%. Высокий спрос на столь длинные бумаги (погашение 48-го выпуска приходится на июнь 2022 г.), очевидно, был обусловлен ожиданиями дальнейшего понижения ставок на рынке. Кроме того, успеху размещения способствовал значительный объем ликвидности, накопленный участниками рынка.

Новый выпуск Москвы стал самым длинным после кризиса, и высокий спрос на облигации, с нашей точки зрения, является позитивным сигналом для рынка в целом. Мы полагаем, что на фоне позитивных результатов вчерашнего аукциона предложение качественных бумаг на длинном отрезке кривой доходности в ближайшее время может вырасти. В частности, по словам главы Москомзайма Сергея Пахомова, которые приводит сегодняшняя Коммерсант, оставшийся объем 48-го выпуска планируется разместить во втором квартале, а доходность размещенной бумаги будет служить бенчмарком для новых, еще более длинных выпусков, документы по которым сейчас готовятся. Совокупный объем запланированных заимствований Москомзайма в апреле – июне составляет 34 млрд руб., и может быть увеличен за счет переноса части заимствований, запланированных на четвертый квартал.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ХКФБ
S&P/Moody's/Fitch B+ / Ba3 / -

Сильная отчетность ХКФБ по итогам 2009 г.

Новость: Вчера ХКФБ отчитался по итогам 2009 г. в соответствии со стандартами по МСФО. Прибыль банка составила 5,2 млрд руб. – на 42% выше показателя 2008 г. Объем просроченной задолженности по сравнению с третьим кварталом снизился с более чем 15% до 13% при сокращающемся портфеле, который по итогам года уменьшился на 17,8%.

Комментарий: Мы полагаем, что отчетность банка оказалась ожидаемо успешной. В частности, в нашем отчете от 10.11.2009 *«ХКФБ: время новых лидеров»* мы сделали несколько предположений, которые подтвердились: во-первых, мы прогнозировали, что по итогам года объем просроченной задолженности может стабилизироваться и даже снизиться в абсолютном выражении, во-вторых – что уровень прибыли по итогам 2009 г. может оказаться выше уровней 2008 г. и, в-третьих – что объем портфеля ликвидных ценных бумаг будет расти.

В качестве одного изстораживающих моментов (который разошелся с нашими предположениями) отметим, что объем кредитов не вырос по итогам 4-го квартала, несмотря на то, что именно этот период считается для розничных банков наиболее успешным для увеличения портфеля.

В целом мы полагаем, что облигации банка привлекательны для покупки, несмотря на то, что доходность уже приблизилась к уровню 8% при малой дюрации, поскольку в 2010 г. возможны пересмотры рейтингов в сторону повышения, а ситуация в потребительском сегменте экономики начнет улучшаться.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

Башнефть
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Башнефть наращивает долг

Новость: Как сообщают новостные агентства (Bloomberg, Интерфакс), Башнефть ведет переговоры с банками о получении кредитов на сумму более 2 млрд долл. В частности, по информации Bloomberg, Сбербанк, ВТБ, Альфабанк и Газпромбанк согласились предоставить Башнефти семилетнее финансирование, 75% которого будет номинировано в рублях. Кроме того, Башнефть ведет переговоры с иностранными банками о привлечении порядка 400 млн долл.

Комментарий. Напомним, что в декабре Башнефть привлекла 50 млрд руб. (1,7 млрд долл.), разместив рублевые облигации – средства были направлены на выкуп контрольных пакетов предприятий Башкирского ТЭК у Системы (за 41 млрд руб.).

На наш взгляд, новые кредитные ресурсы могли понадобиться Башнефти для целей выкупа долей миноритариев в недавно консолидированных компаниях. Наиболее крупные пакеты акций башкирских предприятий (19–28%) принадлежат Системе-Инвест – компании, 65% в которой принадлежит Системе. Одним из возможных вариантов, на наш взгляд, может быть выкуп Башнефтью доли в Системе-Инвест.

Кроме того, мы не исключаем, что средства могут быть потрачены на приобретения активов. В частности, недавно Система подала в ФАС заявку на покупку 49% акций Русснефти – в случае успешного завершения сделки приобретенный актив, скорее всего, будет «переведен» с уровня корпоративного центра холдинга на Башнефть.

В целом, учитывая ожидаемый рост денежных потоков Башнефти в текущем году, увеличение долга не должно привести к критическому ухудшению кредитных метрик. В частности, прогноз ГПБ по EBITDA Башнефти на 2010 год составляет 2,1 млрд долл., консенсус-прогноз Bloomberg – около 2 млрд долл. Как следствие, компания может себе позволить увеличение долга до 4 млрд долл., сохранив соотношение «Долг / EBITDA» на относительно умеренном уровне 2х.

Мы полагаем, что выпуски Башнефти, торгующиеся с доходностью в районе 9,5%, в среднесрочной перспективе имеют потенциал сужения спреда к бумагам материнской компании, АФК Система (сейчас он составляет около 120 б. п.), чему должны способствовать публикация отчетности по МСФО (ожидается в апреле) и получение кредитного рейтинга, что откроет облигациям Башнефти доступ в ломбардный список ЦБ.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|----------|--|-----------------|
| 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. |
| 18.03.2010 | Роснефть: ВОСА | - |
| 22.03.2010 | Новатэк: дата закрытия реестра | - |
| 22.03.2010 | Кузбассэнерго: ВОСА | - |
| 23.03.2010 | Вимм-Билль-Данн: финансовые результаты | 4-й кв. 2009 г. |
| 29.03.2010 | З6,6: ВОСА | - |
| 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. |
| 29.03.2010 - 09.04.2010 | Межрегиональные операторы связи, Ростелеком: финансовые результаты по РСБУ | 2009 г. |
| начало апреля | Магнит: аудированная отчетность по МСФО | 2009 г. |
| 01.04.2010 | СУЭК: ВОСА | - |
| 02.04.2010 | ММК: дата закрытия реестра | - |
| 08.04.2010 | Балтика: ОСА | - |
| 19.04.2010 - 24.04.2010 | Фармстандарт: дата объявления операционных результатов | 1-й кв. 2010 г. |
| 19.04.2010 - 24.04.2010 | Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP | 4-й кв. 2009 г. |
| 19.04.2010 - 24.04.2010 | АФК Система: финансовые результаты по US GAAP | 4-й кв. 2009 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 | Вымпелком: завершение срока действия оферты держателям АДР | - |
| 15.04.2010 | НЛМК: операционные результаты | 1-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
Alekssei.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**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**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****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@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.