



Ежедневный обзор долговых рынков от 30 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

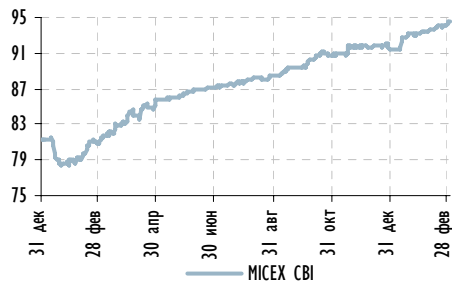
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

► Магнит: сильные результаты за 2009 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

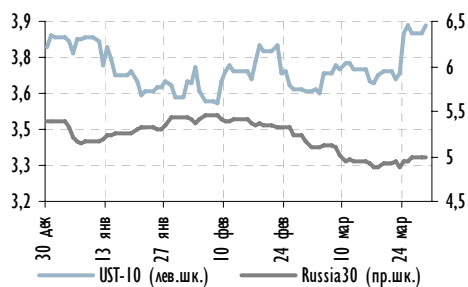
► Размещение Ютэйр-Финанс-БО 01, 02

Индекс корпоративных облигаций ММБ



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*	1,349	0,4%	▲	-5,7%	▼
USD/RUR*	29,56	0,0%	▲	-2,1%	▼
Корзина валют/RUR*	34,20	-3,0%	▼	-5,3%	▼
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. сч., млрд руб.	463,1	0,0	■	-371,0	▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	312,2	-14,9	▼	-235,2	▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	448,2	6,9	▲	10,5	▲
1M-MOSPRIME	4,3	0,03	▲	-2,06	▼
3M-MOSPRIME	4,5	0,0	▼	-2,53	▼
3M-LIBOR	0,29	0,00	▲	0,04	▲
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1,04	0,00	■	-0,10	▼
UST-10	2,60	0,02	▲	0,03	▲
Russia-30	5,08	0,03	▲	-0,38	▼
EMBI+	247	45	▲	13	▲
EMBI+ Russia	150	12	▲	32	▲
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	78,15	2,60%	▲	107,7%	▲
Brent, долл./барр.	80,32	2,1%	▲	102,3%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 552	2,09%	▲	7,5%	▲
Dow Jones	10 896	0,42%	▲	4,5%	▲

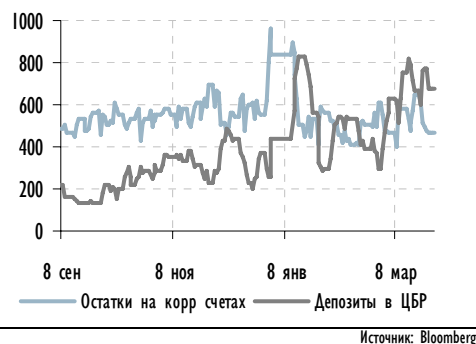
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

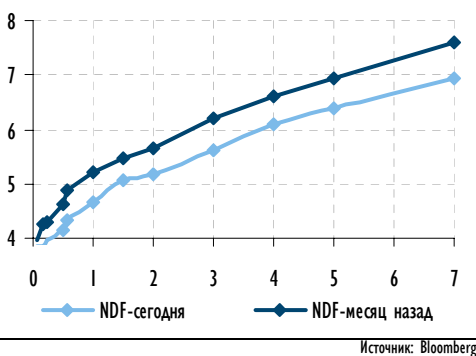


МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



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



Комментарий по денежному рынку

На зарубежных денежных рынках продолжается рост стоимости заимствования в долларах США. Трехмесячный LIBOR вчера поднялся до максимума с начала января и составил 0,915%. При этом ожидания игроков относительно сроков повышения базовой ставки ФРС остаются практически неизменными: ужесточение монетарной политики ожидается не ранее конца третьего квартала. В этой связи мы полагаем, что текущий рост не является началом перелома тренда, а свидетельствует о кратковременном увеличении ставок МБК. Возможно, давление на объем ликвидности оказывает приближение сроков окончания программ по выкупу активов ФРС.

Уменьшение аппетита инвесторов к риску выразилось в расширении некоторых спредов денежного рынка, в частности – TED-спреда (до 15,3 б. п.) и спреда по процентным свопам (до 18,8 б. п.). Тем не менее, оба показателя остаются на докризисных уровнях, что в целом свидетельствует об отсутствии напряженности на денежном рынке.

На мировом рынке FOREX евро колеблется в диапазоне 1,345–1,350 долл., прибавив 0,7% после достижения странами ЕС договоренности в отношении оказания помощи Греции. Поддержку европейской валюте оказали также опубликованные вчера данные по уровню экономического оптимизма в еврозоне, выросшего до максимума почти за два года. Тем не менее, мы ожидаем сохранения высокой волатильности пары евро – доллар.

На ММВБ доллар вчера подешевел почти на 10 коп. – до 29,53 руб. Отметим, что беспоставочные фьючерсы предполагают умеренное ослабление российской валюты в перспективе 3–6 месяцев до 29,77–30,10 руб. за доллар, хотя на фоне высоких цен на нефть ожидания сменились на менее агрессивные. Евро вчера прибавил 4 коп., поднявшись до 39,71 руб. Стоимость бивалютной корзины по итогам вчерашней сессии составила 34,13 руб.

Стоимость заимствования на российском рынке МБК стабилизировалась на уровне чуть выше 4,5% (трехмесячный MOSPRIME). Ставки по беспоставочным фьючерсам на рубль при этом находятся вблизи годовых минимумов (на уровне чуть ниже 4,0% по трехмесячным контрактам), что ограничивает потенциал дальнейшего понижения стоимости заимствования на МБК 40–50 б. п.

Инструменты рефинансирования:

▶ Предоставление кредитов без обеспечения

Сегодня Банк России проведет отбор заявок на предоставление кредитов без обеспечения на сумму 5,0 млрд руб. на срок 5 недель под минимальную ставку 11,25% годовых. Учитывая значительный дифференциал процентных ставок по сравнению с рынком МБК, а также ожидания дальнейшего потенциального снижения стоимости заимствования, мы не ожидаем высокого спроса со стороны банков.

Отметим, что в рамках вчерашнего аукциона банки привлекли всего 650 млн руб. из предложенных 5,0 млрд на срок 3 месяца.

▶ Размещение временно свободных средств федерального бюджета на депозитах в коммерческих банках

Сегодня Минфин предложит банкам разместить на депозитах 20 млрд руб. на две недели. Минимальная ставка установлена на уровне 6,5% годовых. Хотя привлечение бюджетных средств на депозиты почти в 2 раза дешевле, чем использование беззалоговых кредитов ЦБ, заимствования на рынке МБК по-прежнему представляются значительно более привлекательными для банков.

В результате, при наличии спроса его объем будет значительно ниже предложенной суммы.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Магнит
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Магнит: сильные результаты за 2009 г. по МСФО

Новость: Магнит представил финансовые результаты деятельности за 2009 г. по МСФО, в целом подтверждающие сильный кредитный профиль ритейлера.**Комментарий:**

Объем выручки в прошлом году вырос в рублях почти на 28% на фоне увеличения сопоставимых продаж на 4,1% и довольно существенного (+28,7%) расширения торговых площадей: в течение 2009 года Магнит открыл 646 новых магазинов (636 магазинов у дома и 10 гипермаркетов). В долларах объем продаж практически не изменился к уровню 2008 года на фоне заметного снижения среднего курса рубля.

Мы отмечаем рост рентабельности Магнита по итогам года – тренд, который уже нашел отражение в аудированных результатах за 1пг2009 г. На уровне валовой прибыли рентабельность выросла на 1,8 п. п. до 23,5%, на уровне EBITDA – на 2 п. п. до 9,5%, что, на наш взгляд, отражает хороший уровень контроля над операционными затратами. Кроме того, в целом по прошлому году, компания, по всей видимости, предпочитала не «жертвовать» торговой наценкой в пользу роста трафика. Стоит отметить, что в четвертом квартале, по словам менеджмента, ситуация изменилась – компания начала снижать цены в отдельных магазинах.

Долговая нагрузка и ликвидность Магнита не вызывает у нас опасений. На конец года объем долга составлял 419 млн долл., при этом порядка 90% этой суммы покрывалось денежными средствами на балансе: осенью компания привлекла средства в акционерный капитал, выручив порядка 371 млн долл. от продажи акций. Долговая нагрузка Магнита, вероятно, вырастет в текущем году на фоне достаточно агрессивных планов развития: ранее менеджмент называл ориентир по инвестиционной программе на 2010 год на уровне 1 млрд долл. В то же время, у компании есть существенный запас прочности в плане увеличения левериджа, учитывая сильные кредитные метрики (Долг / EBITDA меньше 1х, чистый долг / EBITDA – 0,1х). Мы не исключаем, что для рефинансирования короткого долга и реализации инвестиционной программы компания может снова выйти на рынок рублевого долга: в феврале Магнит зарегистрировал 4 выпуска биржевых облигаций общим объемом 5,5 млрд руб.

Финансовые результаты Магнита за 2009 г. по МСФО, млн долл.

	2009	Изменение к 2008, %	2008
Выручка	5 355	0,1%	5 348
EBITDA	509	27%	402
Валовая рентабельность	23,5%	+1,8 п.п.	21,7%
Рентабельность по EBITDA	9,5%	+2 п.п.	7,5%
Долг	419	3,2%	406
в т.ч. Краткосрочный долг	267	10%	243
Денежные средства	371	222,5%	115
Долг / EBITDA	0,8	-	1,0
Операционный денежный поток	376	-43,7%	420
Капитальные расходы	426	-49%	569

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Бонды Магнита (YTM около 8,5% на 29/03/2010) торгуются с премией более 100 б. п. к кривой X-5, что, на наш взгляд, в основном объясняется отсутствием у Магнита кредитного рейтинга, и, как следствие, статуса «залогового» актива в операциях РЕПО с ЦБ. В сегменте ритейла мы рекомендуем инвесторам, для которых присутствие бумаги в ломбардном списке не является необходимым условием для покупки, обратить внимание на выпуск Дикси, торгующийся с доходностью порядка 11,3% к погашению в марте 2011 г.

Рустам Шихахмедов
+7 (495) 428 50 69
Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.03.10	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Оферта Банк Русский Стандарт-7	5 000
	Оферта Татфондбанк-5	2 000
	Оферта Жилсоципотека-Финанс-3	1 500
	Погашение Московская область 34005	12 000
	Погашение Ярославская область 34007	3 500
	Погашение Ренинс Финанс-1	750
30.03.10	Оферта Метрострой Инвест-1	1 500
	Оферта Агросоюз-2	1 500
	Погашение Альфафинанс-2	2 000
	Погашение АСПЭК-1	1 500

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
30.03.2010	ВТБ: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	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.
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.
01.04.2010	СУЭК: ВОСА	-
02.04.2010	ММК: дата закрытия реестра	-
07.04.2010	Сбербанк: публикация отчетности по МСФО	2009 г.
08.04.2010	Балтика: ОСА	-
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 ADR	-
15.04.2010	НЛМК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
19.04.2010	Заседание ФСЭГ	-
20.04.2010	Бвшмнформсвязь: дата закрытия реестра	-
20.04.2010	Вымпелком: завершение срока действия оферты держателям обыкновенных и привилегированных акций	-
23.04.2010	Белон: ОСА	-
27.04.2010	TNK-VP International Limited: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
27.04.2010	ТГК-4: ОСА	-
28.04.2010	Новатэк: ОСА	-
29.04.2010	Банк Санкт-Петербург: ОСА	-
29.04.2010	СТС Медиа: финансовые результаты по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
30.04.2010	Разгуляй: ОСА	-

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
Alekssei.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****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.