



Ежедневный обзор долговых рынков от 7 апреля 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

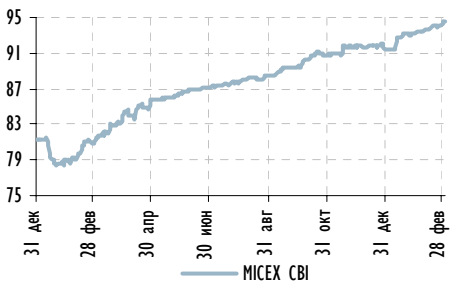
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

► НЛМК: хорошие результаты за 4кв2009 по US GAAP, по-прежнему самый сильный кредитный профиль в отрасли

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

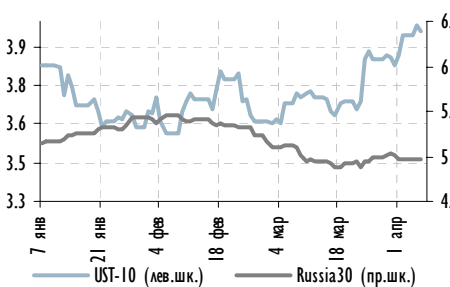
► Размещение Банк Зенит-БО-01

Индекс корпоративных облигаций ММББ



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*	1.338	-0.3%	▼	-6.6%	▼
USD/RUR*	29.21	-0.1%	▼	-2.4%	▼
Корзина валют/RUR*	33.66	-4.5%	▼	-6.8%	▼
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. сч., млрд руб.	443.4	0.0	■	-390.7	▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	291.3	-86.0	▼	-256.1	▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	444.0	-4.2	▼	6.3	▲
1M-MOSPRIME	4.1	-0.01	▼	-2.24	▼
3M-MOSPRIME	4.4	0.0	■	-2.64	▼
3M-LIBOR	0.29	0.00	■	0.04	▲
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1.14	-0.03	▼	0.00	■
UST-10	2.70	-0.04	▼	0.12	▲
Russia-30	5.03	0.01	▲	-0.42	▼
EMBI+	235	45	▲	13	▲
EMBI+ Russia	135	12	▲	32	▲
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	83.03	2.47%	▲	107.7%	▲
Brent, долл./барр.	85.83	0.7%	▲	102.3%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1,633	0.40%	▲	13.1%	▲
Dow Jones	10,970	-0.03%	▼	5.2%	▲

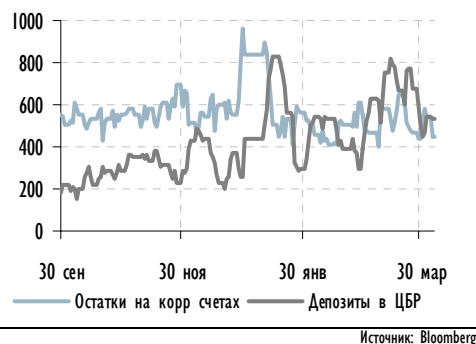
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

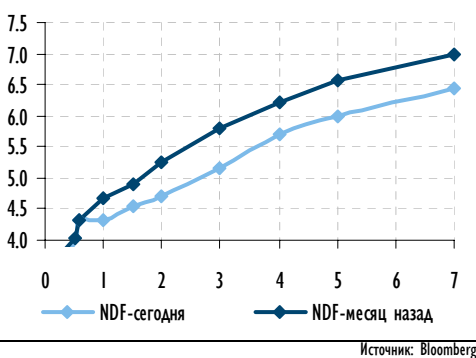


МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ



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



Комментарий по денежному рынку

Долларовые ставки на рынке МБК продолжают повышаться: уровень годового LIBOR вчера достиг 0,95%. Оценка участниками рынка вероятности повышения базовой ставки ФРС при этом, напротив, продолжает понижаться. Индикаторы аппетита инвесторов к риску также демонстрируют снижение. Фиксированная ставка по 10-летним процентным свопам остается ниже доходностей сопоставимых по дюрации КО США, что свидетельствует об отсутствии премии за риск контрагента. В то же время по более краткосрочным свопам (в частности, сроком на год) спред остается положительным на уровне, однако существенно снизился до 9,9 б. п. Значение TED-спреда также сужается, и во вторник составило 13,2 б. п.

На мировом рынке FOREX снижение стоимости европейской валюты возобновилось на фоне слухов о том, что правительство Греции пытается изменить условия оказания помощи странами ЕС. Несмотря на то, что эти слухи были опровергнуты, доходность по 10-летним греческим облигациям поднялась выше 7,0% (спред к германским достиг 4 п. п. – рекордного значения с момента ввода евро). В результате, европейская валюта опускалась до уровня 1,3455 долл. Мы ожидаем сохранения высокой волатильности котировок в ближайшее время.

На ММВБ доллар вчера вырос на 14 коп. до 29,33 руб., однако высокие цены на нефть, вероятно, продолжат оказывать поддержку российской валюте. В то же время, согласно динамике NDF на рубль, участники рынка ожидают умеренного ослабления до 29,59–29,88 руб. в перспективе 3–6 месяцев. Евро во вторник, напротив, подешевел, обновив годовой минимум на отметке 39,24 руб. Стоимость бивалютной корзины составила 33,82 руб.

Стоимость заимствования на российском рынке МБК стабилизировалась вблизи отметки в 4,4% (трехмесячный MOSPRIME). Ставки по беспоставочным фьючерсам на рубль при этом обновили годовой минимум (на уровне 3,63% по трехмесячным контрактам), однако потенциал дальнейшего понижения стоимости заимствования на МБК, с нашей точки зрения, ограничен 40–50 б. п.

Инструменты рефинансирования:

▶ Предоставление кредитов без обеспечения

В рамках вчерашнего аукциона ЦБ по предоставлению кредитов без обеспечения банки привлекли 6,2 млрд руб. из 10 предложенных на срок 5 недель. Средневзвешенная ставка составила 11,28%.

Отметим, что совокупный объем задолженности банков перед ЦБ по данному инструменту рефинансирования продолжает снижаться (по состоянию на 6 апреля он составил 69,5 млрд руб.), что свидетельствует о том, что банки не рефинансируют предыдущие займы в полном объеме, а также частично погашают задолженность досрочно. Кроме того, совокупный объем остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ превышает 1,1 трлн руб. Таким образом, объем ликвидности, накопленной у банков, в целом позволяет им постепенно отказываться от инструментов рефинансирования, предлагаемых ЦБ, тем более что стоимость привлечения таких средств в разы превышает рыночную.

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

Вчерашний аукцион Минфина по размещению временно свободных средств федерального бюджета на банковские депозиты был признан несостоявшимся по причине отсутствия заявок. Банкам было предложено 40 млрд руб. на 4 недели под минимальную ставку 6,5% годовых.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НЛМК
S&P/Moody's/Fitch

BBB- / Ba1/ BB+

НЛМК: хорошие результаты за 4кв2009 по US GAAP, по-прежнему самый сильный кредитный профиль в отрасли

Новость: Вчера НЛМК опубликовала свои результаты за 4 квартал и весь 2009 год по US GAAP. В целом, кредитный профиль НЛМК остается лучшим среди всех компаний отрасли, представленных на рынке, главным образом благодаря довольно высоким показателям рентабельности и самому низкому уровню левириджа. На наш взгляд, торгующиеся выпуски НЛМК сейчас справедливо оцениваются рынком, и их динамика в ближайшей перспективе будет в основном определяться общим трендом.

Комментарий:

Рост продаж на фоне благоприятного ценового тренда на основных рынках. Несмотря на сезонное снижение продаж в натуральном выражении на 12% в 4кв09, выручка НЛМК прибавила 4%, отразив позитивную динамику цен на основные виды продукции, а также небольшое увеличение доли продуктов с высокой добавленной стоимостью (трансформаторная, динамная, оцинкованная сталь, сталь с полимерным покрытием, толстый лист, холодный прокат) в структуре продаж. В натуральном выражении доля высокомаржинальной продукции выросла с 25% в 3кв09 до 27% в 4кв09, в денежном – с 33% до 36%. В целом по году доля продукции с высокой добавленной стоимостью в объеме реализации (в натуральном выражении) составила около 25% - в 2010 году, по прогнозам компании, она превысит 30% на фоне восстановления спроса на трансформаторную сталь и увеличения мощностей по выпуску стали с полимерным покрытием.

По итогам прошлого года НЛМК стала единственной компанией в секторе, показавшей неотрицательную динамику выпуска (+1%, рост до 10,6 млн тонн). В текущем году довольно консервативные прогнозы менеджмента предполагают увеличение выпуска на 10% до 11,6 млн тонн при среднем росте цен на 15-25%. При этом НЛМК планирует увеличить долю продаж на российском рынке (в 2009 г. – 37% в денежном выражении) на фоне восстановления внутреннего спроса со стороны машиностроения и строительства – хотя рост внутреннего потребления, по оценкам менеджмента, и будет довольно умеренным, и на «докризисные» уровни в ближайшие 2 года выйти не удастся.

Затраты и рентабельность: НЛМК сохраняет лидерство по уровню издержек производства в отрасли. Затраты на выпуск тонны полуфабриката (слябы) составили 240 долл / т., увеличившись на 21% кв/кв на фоне роста цен на коксующийся уголь (НЛМК не имеет собственного производства угля), снижения загрузки (в основном по сортовому прокату) и укрепления рубля. Низкие производственные издержки и хорошая ценовая конъюнктура обеспечили НЛМК довольно высокую норму прибыли EBITDA на уровне 29% (+1% кв/кв), на одном уровне с отчитавшейся на днях ММК. Компания ожидает, что в 1кв10 норма прибыли составит 20%-25%, а по итогам 2010 года будет достаточно стабильной относительно уровня 2009 (24% по EBITDA).

Мы отмечаем, что на консолидированный уровень рентабельности НЛМК негативно повлияли результаты сегмента сортового проката (Макси-Групп), EBITDA которого по итогам года была отрицательной (-69 млн долл). Мы полагаем, что в 2010 году ситуация изменится в лучшую сторону благодаря восстановлению спроса на прокат со стороны строительной отрасли и росту загрузки.

Инвестиционная программа: ставка на рост. В 2009 году капиталовложения НЛМК составили 1,1 млрд долл, большую часть этой суммы была профинансирована из собственного денежного потока. В ближайшие три года компания планирует потратить на инвестиции порядка 4 млрд долл, в результате чего общие производственные мощности в 2012 году должны превысить 17 млн тонн. Крупнейшие проекты – строительство доменной печи №7 и конвертерного цеха в Липецке (запуск в 2011 г, выход на полную мощность 3,4 млн тонн в 2012 г.), электрометаллургический завод сортового проката в Калуге (1,5 млн тонн в 2012 г.). В 2010 году инвестиции должны составить 1,9 млрд долл. Кроме того, НЛМК рассматривает возможность разработки принадлежащего ей Жерновского угольного месторождения в Кузбассе, что позволит добывать около 3 млн тонн коксующегося угля, покрывая около 40% собственных потребностей. Объем



инвестиций на ближайшие 3 года может составить 430 – 450 млн долл.

Долговая нагрузка и ликвидность: Общий объем долга в четвертом квартале практически не изменился, составив 2,53 млрд долл: привлеченные в 4кв09 средства от размещения двух выпусков рублевых облигаций (в сумме 15 млрд руб) были направлены на рефинансирование дорогих кредитов предприятий Макси-Групп. С уровнем левериджа меньше 1х в терминах Чистый долг/ЕБИТДА НЛМК остается наименее закредитованной компанией в секторе. Короткий долг на 31/12/09 составлял около 560 млн долл, при объеме денежных средств на балансе порядка 1,25 млрд долл., при этом существенную часть короткого долга, как мы полагаем, компания рефинансировала выпуском рублевых облигаций в марте на 10 млрд руб.

Мы не исключаем, что в текущем году леверидж НЛМК будет расти – компания может использовать заемные ресурсы для финансирования инвестиционной программы. В частности, НЛМК имеет зарегистрированные выпуски рублевых бондов общим объемом 75 млрд руб, а также незадействованные кредитные ресурсы – в декабре компания договорилась о получении кредитной линии на 524 млн евро под гарантии европейских экспортных агентств со сроком 7-10 лет под ставку EURIBOR + 1.57%. Кроме того, в декабре средства могут понадобиться, если НЛМК решит исполнить опцион на выкуп 50% доли в СП Steel Invest & Finance (SIF) у своего партнера по этой компании, итальянской Dufenco. В то же время, учитывая ожидаемый рост собственного денежного потока (консенсус - прогноз Bloomberg по ЕБИТДА на 2010 год составляет порядка 2,5 млрд долл.) и довольно низкий текущий уровень долга, мы не ожидаем существенного ухудшения кредитных метрик компании.

Мы полагаем, что хорошие результаты не окажут влияния на котировки торгуемых выпусков НЛМК, которые, на наш взгляд, справедливо оцениваются рынком. Мы по-прежнему считаем, что наиболее интересно в металлургическом сегменте рынка рублевого долга выглядят бонды Евраз, сохраняющие потенциал роста за счет сокращения премии к выпускам Северстали.

НЛМК: финансовые результаты по GAAP за 4кв2009 и 2009 г., млн долл

	4кв09	3кв09	кв / кв, %	2009	2008	год к году, %
Реализация металлопродукции, тыс. тонн	2 787	3 180	-12%	10 599	10 261	3%
Выручка	1 815	1 739	4%	6 140	11 699	-48%
Валовая прибыль	686	611	12%	1 990	5 391	-63%
ЕБИТДА	527	486	9%	1 444	4 537	-68%
Валовая рентабельность, %	38%	35%	+3 п.п.	32%	46%	-14 п.п.
Рентабельность ЕБИТДА, %	29%	28%	+1 п.п.	24%	39%	-15 п.п.
Долг	2 495	2 529	-1%	2 495	3 010	-17%
Чистый долг	1 248	887	41%	1 248	601	108%
Чистый долг / ЕБИТДА	0,9	0,6	-	0,9	0,2	-
Операционный денежный поток	143	324	-56%	1 394	2 781	-50%
в т.ч. изменение оборотного капитала	-118	73	-	859	-990	-
Капитальные вложения	-413	-294	41%	-1 121	-1 934	-42%
Капитальные вложения / выручка, %	23%	17%	+6 п.п.	18%	17%	+1 п.п.
Свободный денежный поток	-354	324	-	-377	382	-

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
07/04/10	Размещение Зенит БО-1	5,000
08/04/10	Размещение ММК-БО-5	8,000
	Оферта Русские Масла-2	1,000
	Погашение Лаверна-1	1,000
12/04/10	Размещение Аэрофлот БО-01	12,000
	Оферта ЕЭСК-2	1,000
13/04/10	Размещение Банк Санкт-Петербург БО-1	5,000
	Размещение Газпром нефть БО-05	10,000
	Размещение Газпром нефть БО-06	10,000
	Оферта Уралсвязьинформ-8	2,000
15/04/10	Оферта МДМ-Банк-8	6,203
	Оферта Система Галс-1	3,000
	Погашение Уфаойл-ОПТАН-1	1,500
	Погашение Жилсоципотека-Финанс 2	1,500
16/04/10	Погашение Топпром-Инвест-1	500
19/04/10	Оферта АЦБК-Инвест-3	1,500
	Оферта Стройтрансгаз-3	5,000
	Оферта Арктел-инвест-2	1,000
	Погашение Юниаструм-Банк-2	1,500

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
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.
07.04.2010	Сбербанк: публикация отчетности по МСФО	2009 г.
07.04.2010	Верофарм: публикация неаудированной отчетности по МСФО	9M2009 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	-
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	-
23.04.2010	Белон: ОСА	-
27.04.2010	TNK-BP 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	-
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные	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.
04.05.2010	Аэрофлот: дата закрытия реестра	-
07.05.2010	АвтоВАЗ: дата закрытия реестра	-
07.05.2010	Газпром: дата закрытия реестра	-

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
Aleksei.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**Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@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.