



Ежедневный обзор долговых рынков от 12 апреля 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	4
Приложение: календарь событий	5

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Еврозона определила условия кредитования Греции

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рынок еврооблигаций: Греция в фокусе
- ▶ Россия на этой неделе планирует роуд-шоу
- ▶ Рынок рублевого долга: в центре внимания первичные размещения

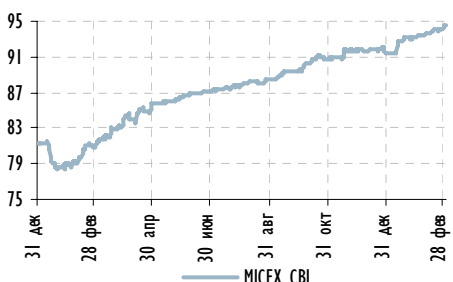
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ X5 Retail Group и Магнит: операционные результаты за 1-й кв. 2010 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

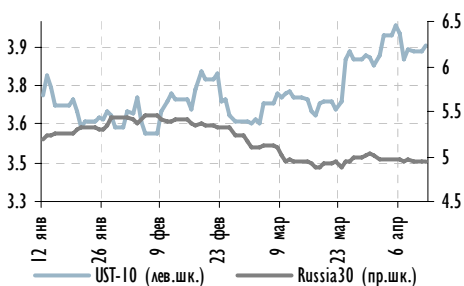
- ▶ Размещение Аэрофлот БО-01
- ▶ Оферта ЕЭСК-2

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1.366	2.3% ▲	-4.6% ▼
USD/RUR*	29.42	0.3% ▲	3.8% ▲
Корзина валют/RUR*	34.27	-2.8% ▼	-5.1% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. сч., млрд руб.	514.1	0.0 ■	-320.0 ▼
Остатки на корр. сч. (Москва), млрд	345.6	26.0 ▲	-201.8 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	447.2	3.2 ▲	9.5 ▲
1M-MOSPRIME	0.0	-4.05 ▼	-6.32 ▼
3M-MOSPRIME	0.0	-4.4 ▼	-7.05 ▼
3M-LIBOR	0.30	0.00 ▲	0.05 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	1.06	-0.01 ▼	-0.08 ▼
UST-10	2.63	-0.01 ▼	0.05 ▲
Russia-30	5.01	-0.01 ▼	-0.44 ▼
EMBI+	237	45 ▲	13 ▲
EMBI+ Russia	138	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	81.94	-0.05% ▼	107.7% ▲
Brent, долл./барр.	85.01	0.3% ▲	102.3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTS	1,632	1.93% ▲	13.0% ▲
Dow Jones	10,997	0.64% ▲	5.5% ▲

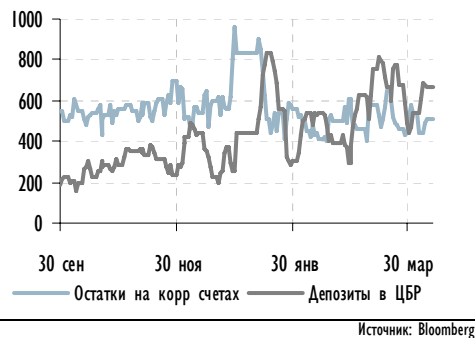
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

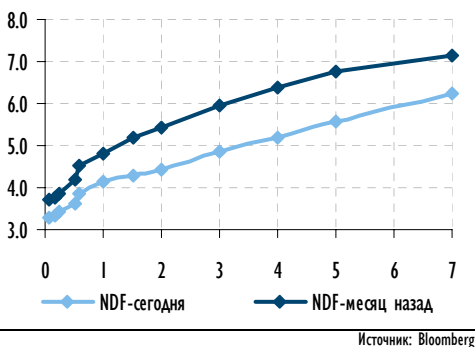


МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



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



Еврозона определила условия кредитования Греции

Новость: Министры финансов еврозоны в воскресенье согласовали основные параметры предоставления помощи Греции. В случае необходимости, страны ЕС взяли на себя обязательство предоставить Греции двусторонние кредиты на сумму 30 млрд евро под 5% годовых на 3 года. Пакет может быть дополнен займом МВФ на сумму около 15 млрд евро.

Комментарий: Мы полагаем, что согласование конкретного механизма оказания помощи Греции станет позитивным сигналом для рынка, однако ожидания уже частично были заложены участниками рынка в рыночные котировки греческих активов.

Отметим, что ставка, под которую страны еврозоны готовы финансировать Грецию, ниже, чем стоимость привлечения средств на рынке.

Во вторник, 13 апреля, пройдет очередной аукцион по продаже греческих облигаций. Его результаты должны продемонстрировать, насколько европейским странам удалось убедить инвесторов в благополучном разрешении ситуации.

Отметим, что, с одной стороны, размер согласованного пакета помощи превзошел ожидания участников рынка. С другой – помощь в рефинансировании долга в апреле – мае лишь откладывает решение фундаментальных проблем греческой экономики (наличия значительного дефицита бюджета), но не решает их.

Понижение агентством Fitch рейтинга Греции с «BBB+» до «BBB-» отражает опасения инвесторов относительно долгосрочной кредитоспособности Греции. Отметим, что все рейтинговые агентства сохраняют негативный прогноз по рейтингам страны.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Рынок еврооблигаций: Греция в фокусе

День начался с положительных новостей: спреды греческих CDS5 начали сужаться с исторических максимумов достигнутых накануне. Закончилась пятница на минорной ноте: агентство Fitch снизило рейтинг сразу на две ступени до «BBB-» с негативным прогнозом, отметив возросшую стоимость обслуживания долга. Однако данное снижение носило формальный характер и было проигнорировано участниками рынка. Основные события произошли в прошедшие выходные, когда финансовые власти стран Евросоюза одобрили выделение 30 млрд. евро для поддержки Греции, если последняя обратится за помощью.

В целом вышеуказанные шаги сегодня оказали успокаивающее влияние на азиатских инвесторов: европейская валюта укрепилась, цены на UST немного припали. Сегодня намечено совместное заседание представителей министерств стран Евросоюза, ЕЦБ и МВФ, на котором также будет обсуждаться комплекс мер поддержки Греции. Вышедшая статистика Китая о росте импорта углеводородов в марте этого года (+13,8% к февралю) положительно сказалось на нефтяных котировках, что также создаст благоприятный фон для российских еврооблигаций.

Наступившая неделя богата на статистику по североамериканской экономике, а также на этой неделе стартует сезон публикации квартальной отчетности ведущих корпораций и банков (Alcoa (12/04), Intel (13/04), JPM (14/04), Google (15/04), BoA (16/04), GE (16/04)).

Россия на этой неделе планирует роуд-шоу

В пятницу Рейтер со ссылкой на источник в банковских кругах сообщил, что



13 апреля должно начаться роуд-шоу российского суверенного бонда. Изначально «тридцатка» негативно отреагировала на данное сообщение, вплотную приблизившись к 5%, однако затем вновь вернулась к уровням открытия дня УТМ4,94% или 115,78%. По итогам дня спред Russia 30 к UST 7 составил 164 б. п., практически не изменившись к уровню предыдущего дня.

В целом мы ожидаем положительного влияния проведения презентации российского суверенного выпуска на российский сегмент суверенных и квазисуверенных выпусков еврооблигаций. В случае сохранения благоприятных условий на долговом рынке мы ожидаем, что организаторы постараются разместить новый выпуск ниже текущей суверенной кривой, что должно привести к переоценке российских выпусков еврооблигаций.

В секторе корпоративных еврооблигаций активность была на невысоком уровне и носила выборочный характер. К концу дня мы видели интерес к Russia 30 и Rail 17.

Алексей Дёмкин, CFA
+7 495 988 2492

Рынок рублевого долга: в центре внимания первичные размещения

В пятницу на вторичном рынке можно было наблюдать небольшое оживление спроса, чему, вероятно, способствовало продолжившееся улучшение ситуации на денежном рынке: остатки на корр.счетах выросли еще на 26 млрд руб., ставка однодневного Mosprime снизилась на 10 б. п. (до 3,24%). В частности, в первом эшелоне ростом цен в пределах 5–20 б. п. закончили день выпуски РЖД (РЖД-12, РЖД-10, РЖД-19), Лукойла (БО-6, БО-7), Газпрома (Газпром-11, Газпром-13). Не остался в стороне и второй эшелон, где умеренным спросом пользовались бумаги металлургов: НЛМК-БО2 (+15 б. п.) и БО5 (+20 б. п.), ММК БО2 (+15 б. п.) и БО1 (+24 б. п.), а также Северсталь БО-4 (+10 б. п.) и Сибметинвест (+20 б. п.). На наш взгляд, выпуски Сибметинвеста на текущий момент выглядят наиболее привлекательно в сегменте металлургических бумаг, учитывая, во-первых, сохраняющуюся недооцененность по отношению к бондам Северстали, и, во-вторых, довольно высокую премию к более коротким выпускам Евраз (порядка 60 б. п.).

Несмотря на небольшой рост котировок, в целом активность на вторичном сегменте остается довольно умеренной – основное внимание участников рынка приковано к первичному сегменту. В частности, в пятницу темой дня стало закрытие книги по новым выпускам Газпром Нефти на 20 млрд руб.: ставка купона по новым бумагам установлена на уровне 7,15% годовых, что соответствует доходности 7,28% на 3 года. Мы отмечаем, что за последнее время ставка купона при размещении качественного выпуска впервые оказалась выше нижней границы ориентира организаторов (7–7,5% – правда стоит отметить, что изначальный ориентир был выше, в диапазоне 7,25–7,75%). Это, на наш взгляд, может свидетельствовать о том, что дальнейший upside рынка для некоторых участников становится менее очевидным в условиях постепенно приближающегося «разворота» политики ЦБ в отношении процентных ставок и сохраняющегося негатива в отношении ряда европейских экономик.

Ставка купона по выпуску Банк Санкт-Петербург БО-1, книга по которому также была закрыта в пятницу, напротив, оказалась ниже прогнозов: 8,1% (доходность к оферте на 1,5 года 8,26%), при нижней границе диапазона организаторов 8,4% годовых. Результаты размещения, на наш взгляд, могут объясняться ростом интереса инвесторов к банковскому сектору, подкреплением для которого стали недавние позитивные действия рейтинговых агентств в отношении банков и комментарии представителей ЦБ (в частности, С. Игнатьева) относительно стабилизации рисков в банковской системе и переходу к посткризисному регулированию.

На наш взгляд, доходность, с которой разместилась бумага, выглядит достаточно агрессивно, и мы не видим какого-либо потенциала роста с текущих уровней.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

X5 Retail Group
S&P/Moodys/Fitch

BB- / - / -

Магнит
S&P/Moodys/Fitch

- / - / -

X5 Retail Group и Магнит: операционные результаты за 1-й кв. 2010 г.**Новость:** X5 Retail Group и Магнит опубликовали операционные результаты за 1-й кв. 2010 г.

Чистая выручка от розничных продаж X5 по сравнению с тем же периодом 2009 г. выросла на 36% до 2 534 млн долл., в рублевом выражении – на 20% до 75,8 млрд руб. Продажи в сопоставимых магазинах группы выросли в 1-м кв. 2010 г. на 7% (г/г). Компания также сообщила, что она подтверждает прогноз по темпам роста выручки, открытиям и капитальным вложениям на 2010 г. Капитальные расходы X5 в 2010 г. ожидаются в размере не более 18 млрд руб. В 2010 г. компания планирует открыть 7–10 гипермаркетов, около 15 супермаркетов и 200–250 дискаунтеров. По итогам 1-го кв. 2010 г. компания открыла 27 магазинов.

Чистая розничная выручка Магнита выросла в 1 кв10 на 47,3% в долларах (до 1 657 млрд долл.) и на 28,36% в рублях (до 49 млрд руб.), в основном за счет роста торговой площади: за 3 месяца компания открыла 90 магазинов. Рост сопоставимых продаж в рублях составил 2,9% на фоне роста среднего чека (3,43%) и сокращения трафика (-0,6%).

Комментарий: Результаты продаж X5 оказались немного хуже показателей Магнита, что, на наш взгляд, обусловлено более высокими темпами экспансии последнего и высокой долей продаж за счет магазинов бюджетного формата (91% у Магнита и 56% у X5). Тем не менее, мы отмечаем более высокий рост сопоставимых продаж (7% у X5 по сравнению с 2,9% у Магнита).

Мы отмечаем, что бонды Магнита по-прежнему торгуются с существенной премией к выпускам X5 (порядка 130 б. п.), которая, на наш взгляд, выглядит завышенной даже учитывая отсутствие у Магнита кредитного рейтинга, и, как следствие, статуса «залогового» актива в ЦБ.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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 Жилсоципотеха-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
	Погашение Виват-Финанс-1	1 000
20.04.10	Погашение Банк Солидарность-2	950
	Оферта Система-Галс-2	2 000
21.04.10	Погашение Интурист ВАО-1	1 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
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.
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-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	-
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	-
10.05.2010	Татнефть: дата закрытия реестра	-
14.05.2010	КамАЗ: дата закрытия реестра	-
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010-21.05.2010	Комстар-ОТС: финансовые результаты по US GAAP	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**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

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.