



Ежедневный обзор долговых рынков от 15 апреля 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	4

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ 11,9%-ный рост экономики Китая заставляет задуматься; Хорошие новости из-за океана; Второй день роуд-шоу – новые рекорды; Номос-Банк закрывает книгу заявок
- ▶ На рынке рублевого долга – полный штиль, интерес к банковскому риску на «первичке»; МТС становится щедрее, но предложение все еще не привлекательно

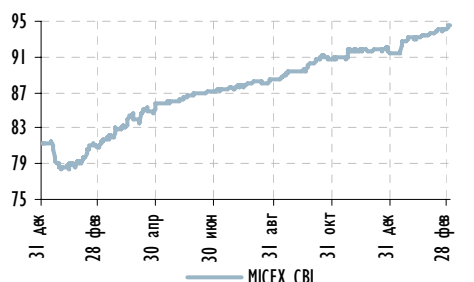
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Распадская: ожидаемо сильные результаты за 2009 год по МСФО, операционные данные за 1кв2010 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

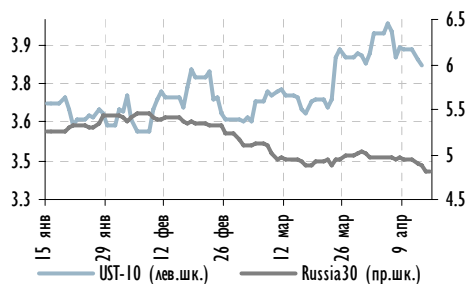
- ▶ Оферта МДМ-Банк-8

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*	1.363	-0.2% ▼	-4.8% ▼
USD/RUR*	28.92	-0.6% ▼	3.8% ▲
Корзина валют/RUR*	33.65	-4.6% ▼	-6.9% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	439.8	0.0 ■	-394.3 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	284.7	14.8 ▲	-262.7 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	447.2	3.2 ▲	9.5 ▲
1М-MOSPRIME	4.0	0.00 ■	-2.32 ▼
3М-MOSPRIME	4.4	0.0 ▲	-2.68 ▼
3М-LIBOR	0.30	0.00 ▲	0.05 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	1.05	0.00 ■	-0.09 ▼
UST-10	2.60	0.04 ▲	0.02 ▲
Russia-30	4.88	-0.06 ▼	-0.58 ▼
EMBI+	233	45 ▲	13 ▲
EMBI+ Russia	129	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	83.23	1.45% ▲	107.7% ▲
Brent, долл./барр.	85.98	1.3% ▲	102.3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1,673	1.79% ▲	16.3% ▲
Dow Jones	11,123	0.94% ▲	6.7% ▲

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



11,9%-ный рост экономики Китая заставляет задуматься

Столь стремительный рост в 1-м квартале 2010 г. в очередной раз заставляет задуматься о рисках перегрева китайской экономики и необходимых мерах для ее сдерживания, среди которых – повышение процентных ставок и укрепление национальной валюты. Напомним, что китайские власти уже ввели ряд мер по ограничению кредитования. Судить о том, насколько их достаточно, пока рано: индикаторы роста уровня цен посылают смешанные сигналы (в марте потребительская инфляция замедлилась, рост цен в производстве и на рынке недвижимости ускорился). В то же время сохранение высоких темпов роста экономики может усилить давление на монетарные власти Поднебесной со стороны основных торговых партнеров на необходимость принятия решения об укреплении валюты.

Хорошие новости из-за океана

Опубликованная статистика свидетельствует о сохранении тренда на восстановление экономики США при низких темпах роста цен. Темпы прироста розничных продаж превысили прогнозы аналитиков (0,6% против 0,5%), а прирост базового CPI в марте составил 0% (в феврале 0,1%). В то же время Бен Бернанке был по-прежнему осторожен в своих оценках состояния и перспектив экономики, отметив слабость строительного сектора, региональных бюджетов и рынка труда. При этом он отметил, что обнадеживающие сигналы для перспектив роста экономики приходят со стороны роста потребления домохозяйств и компаний. В целом новости из-за океана пока не предполагают каких-либо изменений в политике ФРС в отношении сохранения низких процентных ставок.

Вышедшие вчера сильные отчеты JPM и Intel также засвидетельствовали положительные изменения в экономике США.

Второй день роуд-шоу – новые рекорды

Продолжение роуд-шоу российского выпуска еврооблигаций поддержало положительную динамику российских еврооблигаций. Russia 30 (YTM 4,82%) в течение дня установил новый ценовой рекорд на уровне 116 13/16%. Спред Russia 30 к UST7 сузился до 150 б. п.

Номос-Банк закрывает книгу заявок

На волне роста интереса к российским евробумагам, Номос-Банк успешно завершил размещение субординированного выпуска Номос-Банка (-/Вз/В+), заметно улучшив первоначальные ориентиры. По данным Рейтера: объем 350 млн долл. против 200–250 млн долл., ставка купона 8,75% против 9,00–9,25%. Срок зафиксирован в 5,5 лет. Столь успешные результаты размещения вызвали рост (+0,63 п. п.) интереса к субординированному выпуску Promsvyazbank 15 (YTM 8,77%).

Алексей Демкин, CFA
+7 495 988 2492

На рынке рублевого долга – полный штиль, интерес к банковскому риску на «первичке»

В среду в рублевых бумагах активность торгов оставалась крайне низкой. Давление продавцов (которое, впрочем, не привело к существенному снижению цен) можно было наблюдать в выпусках Газпром нефти. В то же время, во втором эшелоне вновь пользовались спросом бумаги НЛМК БО-6 (+13 б. п.), а также недавно вышедшие на рынок бонды Аэрофлота (+9–14 б. п.).

На первичном сегменте вчера в центре внимания инвесторов был аукцион по размещению МКБ-8, в очередной раз подтвердивший довольно высокий интерес к банковским бумагам: выпуск объемом 3 млрд руб. разместился с более чем 1,5-кратной переподпиской, при этом доходность по итогам аукциона (9,97% к оферте через 1,5 года) оказалась заметно ниже ориентиров организаторов (10,51–10,77%). Размещение ОФЗ 25072, напротив, не вызвало особого интереса: Минфин разместил лишь треть от объема предложения (2 млрд руб. из 6 млрд руб.) под доходность 5,98% годовых – практически без премии к уровням предыдущего дня (5,95%).

МТС становится щедрее, но предложение все еще не привлекательно



МТС вчера установил ставку купона по выпуску МТС-2 на следующие купонные периоды после оферты на уровне 7,75% годовых, что соответствует доходности к погашению через 4,5 года на уровне 7,95% по номиналу. По сравнению с недавно установленным купоном по МТС-1 (7% годовых), предложение выглядит щедрее – не исключено, что ставку нового купона по МТС-2 компания определяла «с учетом реакции рынка». В то же время в текущих условиях доходность к погашению по МТС-2 все равно выглядит не особо привлекательно, учитывая премию к РЖД-23 всего 20 б. п. (при несколько более короткой дюрации выпуска РЖД): для сравнения, МТС-5 торгуется с премией порядка 40 б. п. к РЖД.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Распадская
S&P/Moody's/Fitch

- / B1 / B+

Распадская: ожидаемо сильные результаты за 2009 г. по МСФО, операционные данные за 1кв2010 г.

Новость: Распадская опубликовала ожидаемо сильные результаты за 2009 г. и 2П09 г. Фактические показатели за 2009 г. совпали с консенсус-прогнозом рынка по выручке и уровню EBITDA, однако оказались более впечатляющими по размеру прибыли (117 млн долл. против прогнозных 86 млн долл.). В целом, кредитный профиль компании остается одним из наиболее сильных среди всех горнодобывающих/металлургических компаний, представленных на рынке публичного долга, что, на наш взгляд, уже заложено в текущих котировках торгуемого евробонда Raspadskaya-12.

Комментарий:

Ожидаемое улучшение финансовых показателей во 2п09. На фоне роста продаж в натуральном выражении почти на 60% во 2п2009 по сравнению с первыми шестью месяцами года, а также начавшемуся в 4кв2009 росту цен на коксующийся уголь, выручка и EBITDA Распадской во 2п09 показали внушительный рост. Рентабельность EBITDA выросла на 12 п. п. до 59%, несмотря на рост денежной себестоимости производства тонны концентрата на 17% (с 10,9 долл./т в 1п09 до 12,8 долл./т во 2п09).

Позитивные операционные результаты за 1кв2010 г. Помимо финансовых результатов, Распадская представила операционную статистику за 1-й кв. 2010 г., продемонстрировавшую снижение объема производства концентрата коксующегося угля на 10% кв/кв до 2,2 млн т. При этом, средняя отпускная цена ожидаемо повысилась, составив 100 долл./т (+14% кв/кв). Компания также сообщила, что цены на второй квартал 2010 г. для российских клиентов установлены на уровне 130 долл./т на условиях поставки FCA, +30% к 1кв2009 г. Существенный рост цен на уголь, в купе с вероятным ростом производства (всего по итогам года Распадская планирует увеличить выпуск на 15%), должен способствовать улучшению финансовых показателей в 1п2010 г.

Мы отмечаем, что, несмотря на общее снижение объемов в 1-м кв. 2010 г., Распадская увеличила объем экспортных поставок на 22% кв/кв. В целом доля экспорта в общем объеме продаж концентрата растет (за 1-й кв. 2010 г. она увеличилась до 41% с 27% в 4-м кв. 2009 г.), что соответствует объявленному ранее курсу на увеличение доли международных продаж (в основном, на азиатских рынках).

Денежные потоки, ликвидность. В целом, кризис не особо повлиял на способность Распадской финансировать капитальные вложения из собственных источников: свободный денежный поток опускался в «отрицательную» зону лишь в 1п09 (-10,5 млн долл.), в то же время во 2п09 он вновь стал положительным (около 79 млн долл.). Всего за год компания потратила на инвестиции 152 млн долл. В текущем году Распадская планирует капвложения в объеме 180 млн долл. Ключевой проект – подготовка к разработке, закупка оборудования и строительство инфраструктуры шахты Коксовая, которую планируется запустить в 4кв10 – 1кв11 г. (объем добычи на новой шахте ожидается на уровне 3 млн т коксующегося угля качественных марок). Помимо инвестиций, Распадская в этом году планирует направить около 134 млн долл. на выплату дивидендов. Мы полагаем, что компании будет под силу профинансировать расходы на выплату дивидендов и капиталовложения из собственных денежных потоков: консенсус-прогноз Bloomberg по EBITDA на 2010 г. составляет около 685 млн долл.



Долговая нагрузка. Ситуация с долгом остается стабильной: с соотношением Чистый долг/ЕБИТДА на уровне 0,6х Распадская остается одной из наименее закредитованных среди всех российских горнодобывающих/металлургических компаний, представленных на публичном рынке. Большая часть долга (300 млн долл. из 332 млн долл.) представлена выпуском еврооблигаций с погашением в 2012 г. Мы отмечаем, что более половины финансовых обязательств покрываются денежными средствами и банковскими депозитами на балансе.

Мы не видим какой-либо торговой идеи в выпуске евробондов Распадской на текущих уровнях (4,74% YTM), предполагающих вполне справедливый дисконт по доходности к выпускам металлургов (Северсталь, Евраз).

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

	2009	2009/2008, %	2008	2пг2009	2пг09/1пг09, %	1пг2009
Выручка	497,0	-59%	1 200,4	349,3	137%	147,7
Валовая прибыль	255,1	-70%	849,7	207,0	330%	48,1
ЕБИТДА	254,5	-71%	872,7	190,8	200%	63,7
Чистая прибыль	117,2	-78%	531,2	128,3	-1256%	-11,1
Валовая рентабельность	51%	-20 п.п.	71%	59%	+26 п.п.	33%
Рентабельность ЕБИТДА	51%	-22 п.п.	73%	55%	+12 п.п.	43%
ЕБИТДА / Проценты	6,8	-	21,8	9,9	-	3,5
Долг	331,7	-6%	351,1	331,7	-6%	353,8
Денежные средства и депозиты	178,2	-4%	186,6	178,2	19%	150,2
Чистый долг	153,5	-7%	164,5	153,5	-25%	203,6
Чистый долг / ЕБИТДА	0,6	-	0,2	0,6	-	1,6
Операционный денежный поток	220,7	-62%	583,7	157,1	147%	63,5
Капитальные вложения	152,2	-46%	284,0	78,2	6%	74,0
Свободный денежный поток	68,5	-77%	299,7	78,9	-854%	-10,5

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492
Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
20/04/10	Погашение Виват-Финанс-1	1,000
	Погашение Банк Солидарность-2	950
21/04/10	Оферта Система-Галс-2	2,000
	Погашение Интурист ВАО-1	1,000
22/04/10	Оферта Группа Джей Эф Си 1	2,000
	Погашение ЛенСпецСМУ-1	1,000
	Погашение ПИВДОМ 1	1,000
	Погашение Заводы Гросс-1	1,000
	Погашение Томск-Инвест 1	500
23/04/10	Оферта МТС-1	10,000
26/04/10	Оферта Моссельпром-Финанс 2	1,500
	Оферта ВТБ-5	15,000
	Оферта ХКФ Банк-5	4,000
27/04/10	Оферта Ак Барс-4	5,000
	Оферта Глобэкс-Финанс 1	4,000

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.
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.
15.04.2010	Дальсвязь: дата закрытия реестра	-
16.04.2010	Сибирьтелеком: дата закрытия реестра	-
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	-
22.04.2010	СТС Медиа: годовое общее собрание акционеров	-
22.04.2010	НМТП: финансовые результаты по МСФО	2009 г.
22.04.2010	Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP	2009 г.
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	-
27.04.2010	ЮТК: дата закрытия реестра	-
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 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.
04.05.2010	Аэрофлот: дата закрытия реестра	-
04.05.2010	Волгателеком: 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**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
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Алексей Демкин, CFA**
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**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**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

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

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.