



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 31 мая 2010 г.

Содержание:

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

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Рынок взял паузу.** В преддверии длинных выходных в США и Великобритании инвесторы решили не предпринимать никаких действий. Наиболее осторожные зафиксировали прибыль
- ▶ **Сегодня активность будет невысокой.** Позитива могут добавить заявления премьер-министра Китая о преждевременности сворачивания мер по поддержке экономики
- ▶ **Fitch снизило рейтинг Испании.** Тем не менее, рейтинг Fitch даже с учетом понижения превышает оценку S&P («AA», прогноз «Негативный»)

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Рублевые бонды – покупки в отсутствии внешнего негатива.** Рынок рублевого долга завершил неделю на позитивной ноте
- ▶ **Сегодня в центре внимания – заседание ЦБ по ставкам.** Мы полагаем, что регулятор может взять паузу, что, впрочем, не должно стать разочарованием для рынка рублевого долга. При этом, факт понижения ставки станет «приятным сюрпризом»

МАКРОЭКОНОМИКА

- ▶ **Комментарий по денежному рынку.** Выплаты приходят и уходят, ставки остаются

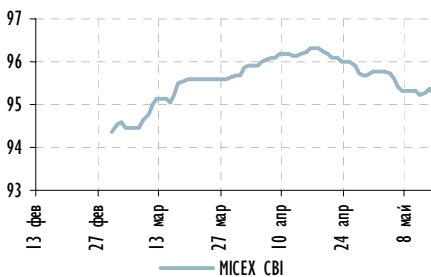
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Дикси: результаты за 1-й кв. 2010 г. по МСФО.** Долговая нагрузка продолжает снижаться

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

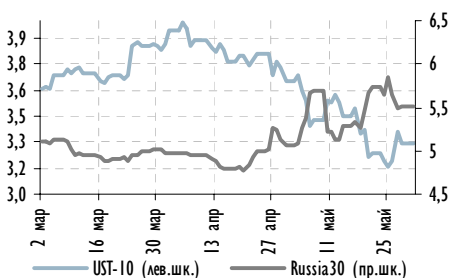
- ▶ **Заседание совета директоров ЦБ по вопросу изменения ключевых процентных ставок**

Индекс корпоративных облигаций MMBB



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* | 1,231 | -0,1% ▼ | -14,0% ▼ |
| USD/RUR* | 30,75 | 0,4% ▲ | -2,3% ▼ |
| Корзина валют/RUR* | 33,95 | -3,7% ▼ | -6,0% ▼ |
| Индикаторы денежного рынка | | | |
| Остатки на корп. сч., млрд руб. | 466,8 | 0,0 ■ | -367,3 ▼ |
| Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб. | 299,7 | -17,3 ▼ | -247,7 ▼ |
| ЗВР ЦБР, млрд долл. | 453,4 | -4,8 ▼ | 15,7 ▲ |
| 1M-MOSPRIME | 3,9 | -0,05 ▼ | -2,42 ▼ |
| 3M-MOSPRIME | 4,3 | 0,0 ▼ | -2,74 ▼ |
| 3M-LIBOR | 0,54 | 0,00 ▼ | 0,29 ▲ |
| Индикаторы долгового рынка | | | |
| UST-2 | 0,77 | -0,11 ▼ | -0,37 ▼ |
| UST-10 | 2,09 | -0,07 ▼ | -0,54 ▼ |
| Russia-30 | 5,59 | 0,00 ■ | -1,04 ▼ |
| EMBI+ | 324 | 45 ▲ | 13 ▲ |
| EMBI+Russia | 261 | 12 ▲ | 32 ▲ |
| Индикаторы товарного рынка | | | |
| Urals, долл./барр. | 71,35 | -0,71% ▼ | 107,7% ▲ |
| Brent, долл./барр. | 73,53 | 0,0% ▼ | 102,3% ▲ |
| Индикаторы фондового рынка | | | |
| PTC | 1 367 | 0,61% ▲ | -5,4% ▼ |
| Dow Jones | 10 137 | -1,19% ▼ | -2,8% ▼ |

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



Рынок взял паузу

В пятницу рынок российских еврооблигаций взял паузу после двухдневного роста. Однако в преддверии длинных выходных (сегодня рынки США и Великобритании будут закрыты) инвесторы решили не предпринимать никаких действий: котировки большинства выпусков оставались практически без изменений. Неагрессивные продажи были отмечены в самом конце дня, в результате чего выпуски потеряли в среднем 0,1–0,25 п. п. Котировки Russia 30 (YTM 5,52%) снизились на 7/32 п. п., спред к UST 7 (YTM 2,75%) расширился до 277 б. п.

Из-за выходных на рынках в США и Великобритании активность будет невысокой, и котировки, вероятнее всего, будут колебаться вокруг уровней, достигнутых накануне. Позитива могут добавить заявления премьер-министра Китая Вэнь Цзябао о том, что еще рано сворачивать меры по поддержке экономики.

Fitch снизило рейтинг Испании

Небольшого пессимизма под занавес пятницы добавило понижение агентством Fitch суверенного рейтинга Испании на 1 ступень до отметки «AA+». Тем не менее, рейтинг Fitch даже с учетом понижения превышает аналогичную оценку агентства S&P («AA», прогноз «Негативный»), в результате чего ее пересмотр вряд ли окажет существенное воздействие на настроения участников рынка. CDS5-спред Испании сузился на 14 б. п. до 219 б. п. вместе со спредами других проблемных европейских стран.

Рынки предпочли проигнорировать не оправдавшую ожидания статистику США

Опубликованные в пятницу данные по объему потребления в США оказались хуже ожиданий: расходы населения в апреле не изменились по сравнению с предыдущим месяцем, хотя участники рынка прогнозировали их увеличение на 0,3%. При этом доходы за соответствующий период выросли на 0,4%, совпав с ожиданиями. Подобная динамика свидетельствует о том, что слабость рынка труда продолжает оказывать давление на предельную склонность к потреблению среди домохозяйств.

На этой неделе ожидается выход важной статистики по рынку труда в США. В четверг, 3 июня, агентство ADP опубликует оценку количества созданных рабочих мест в мае текущего года: согласно прогнозам, индикатор составит 65 тыс. Официальная статистика Департамента труда последует в пятницу. При этом ожидания изменения данного показателя более оптимистичны: прогнозируется увеличение занятости на 508 тыс. и сокращение уровня безработицы с 9,9% до 9,8%.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

Денежный рынок

С завершением периода налоговых платежей существенных шоков для ликвидности в банковской системе в ближайшее время мы не ожидаем. На предстоящей неделе должны быть возвращены беззалоговые кредиты на сумму 4,95 млрд руб., однако часть этих средств могла быть погашена досрочно. Отметим также, что с 1 июля будет отменен льготный режим резервирования по новым ссудам, в результате чего банкам, вероятно, придется досоздавать резервы на сумму 50–70 млрд руб. Тем не менее, мы полагаем, что это не станет неожиданностью для банков, а объем сэкономленных средств в результате предоставленных льгот превысил 200 млрд руб.

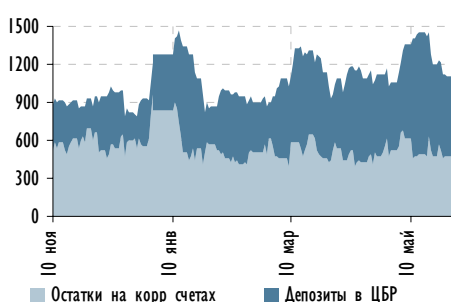
Ситуация на российском денежном рынке остается стабильной. Трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME в пятницу составила 4,31% (-3 б. п. к уровню четверга). Сегодня состоится заседание совета директоров ЦБ, однако дальнейшего понижения ставки рефинансирования мы не ожидаем (см. подробнее в комментарии по рублевым облигациям).

Мы полагаем, что стоимость заимствования на рынке МБК на предстоящей неделе останется в диапазоне 4,3–4,4% годовых (трехмесячный MOSPRIME). Частично отток ликвидности (в виде погашений по инструментам рефинансирования ЦБ и увеличении РВПС) будет компенсироваться предоставлением средств в рамках аукционов прямого РЕПО с ЦБ, а также предложением Минфина разместить на банковских депозитах 40 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета (отбор заявок пройдет во вторник, 1 июня). Однако учитывая значительный объем накопленной ликвидности (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро понедельника составила 1,08 трлн руб.), мы не ожидаем высокого спроса в рамках данного аукциона.

Анна Богдокевич,
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

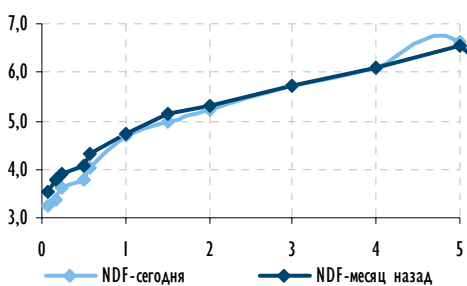
КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Рублевые бонды – покупки в отсутствии внешнего негатива

Рынок рублевого долга завершил неделю на позитивной ноте – в отсутствие какого-либо существенного внешнего негатива инвесторы продолжили покупки в ликвидных бумагах первого – второго эшелона, начавшиеся еще в четверг.

По итогам дня Газпром-11, Газпром Нефть 3, РЖД-10 прибавили в стоимости 10–30 б. п., ВТБ БО-1 и ВТБ БО-5 подорожали на 60–75 б. п. к цене предыдущего закрытия. Во втором эшелоне довольно большие обороты прошли в выпусках ЕвразХолдинг Финанс 1 (+25 б. п.) и Сибметинвест-1 (+30 б. п.), а также АИЖК-10 (+40 б. п.).

Сегодня в центре внимания заседание ЦБ по ставкам

Сегодня совет директоров ЦБ проведет очередное заседание, на котором будет рассмотрен вопрос об уровне процентных ставок. Мы полагаем, что у регулятора сейчас нет острой необходимости в снижении ключевых ставок – более подробно мы приводили наше мнение на этот счет в ежедневном обзоре от 24/05/2010. В то же время стоит отметить, что последние комментарии ЦБ по поводу сегодняшнего заседания, несмотря на их довольно «обтекаемый» характер, вероятно, могли быть восприняты как намек на то, что регулятор может пойти на еще одно снижение. В частности, в четверг Reuters приводил слова главы ЦБ Сергея Игнатьева о том, что «ЦБ сохраняет возможность в какой-то степени влиять на объемы кредитования путем дальнейшего снижения ставок». Снижение ставки на 0,25% должно оказать поддержку настроениям на рынке рублевого долга. При этом, на наш взгляд, если ставка останется без изменения, это вряд ли станет разочарованием для инвесторов, начавших покупки на прошлой неделе – ожидания паузы в действиях ЦБ заметно выросли после предыдущего снижения ставки и, как мы полагаем, уже заложены в ценах.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Дикси
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Потребительский сектор

Дикси: результаты за 1-й кв. 2010 г. по МСФО

Новость: Розничная сеть Дикси опубликовала финансовые результаты деятельности по МСФО за 1-й кв. 2010 г.

Чистая выручка группы за 1-й кв. 2010 г. выросла на 12,9% по сравнению с 1-м кв. 2009 г., составив 15 млрд руб., что было главным образом обеспечено увеличением торговой площади на 6,4% (r/r) и ростом сопоставимых продаж на 4% для магазинов, открытых до 1 марта 2009 г.



Валовая прибыль Дикси выросла на 14,6% (г/г) до 3,9 млрд руб. в 1-м кв. 2010 г. Валовая маржа в 1-м кв. 2010 г. составила 26%, что на 90 б. п. меньше, чем в 4-м кв. 2010 г. Снижение показателя стало результатом введения политики поддержания трафика в сети за счет уменьшения торговой наценки. Тем не менее, хорошая работа компании по сдерживанию издержек, в том числе затрат на аренду (в процентах от выручки), позволила увеличить рентабельность EBITDA в 1-м кв. 2010 г. до 5,2% по сравнению с 3,6% в 1-м кв. 2009 г. По итогам 1-го кв. 2010 г. Дикси получила чистую прибыль в размере 129 млн руб. по сравнению с 790 млн убытка в 1-м кв. 2009 г.

Комментарий: Мы позитивно оцениваем вышедшую отчетность продуктовой сети, так как компания в условиях снижающейся валовой маржи смогла увеличить операционную рентабельность и рентабельность EBITDA за счет контроля над издержками. В 1-м квартале компания продолжила снижение долговой нагрузки: показатель Чистый долг/EBITDA снизился до 2,2х, что является невысоким уровнем для российских ритейлеров.

Напомним, что основным риском для компании является риск рефинансирования: практически весь долг необходимо будет рефинансировать в течение года. В настоящее время компания ведет переговоры о получении финансирования более чем на 8,5 млрд руб. Вероятность получения финансирования мы оцениваем как выше средней. Снижение рисков рефинансирования (подтверждение названных лимитов) может оказать положительное влияние на котировки рублевого выпуска облигаций Дикси (YTM 12%).

Основные показатели финансовой отчетности Дикси за 1-й кв. 2010 г. по МСФО, млн руб.

| | 2008 | 2009 | 1-й кв. 2010 г. | 1-й кв. 2009 г. | % изм. |
|--|--------|--------|--------------------|--------------------|--------|
| Выручка | 48 325 | 54 262 | 14 990 | 13 281 | 12,9 |
| Валовая прибыль | 12 542 | 14 544 | 3 900 | 3 403 | 14,6 |
| EBITDA | 2 811 | 2 907 | 785 | 472 | 66,3 |
| Операционная прибыль | 1 515 | 1 304 | 361 | 79 | 354,7 |
| Чистая прибыль | -324 | -112 | 129 | -790 | н. п. |
| Чистый долг | 7 614 | 7 276 | 7 210 | | |
| Валовая рентабельность, % | 26,0 | 26,8 | 26,0 | 25,6 | - |
| Рентабельность EBITDA, % | 5,8 | 5,4 | 5,2 | 3,6 | - |
| Чистый долг/ EBITDA Чистая рентабельность, % | 2,7 | 2,4 | 2,2 | . | - |

Источник: данные Компании, оценки ГПБ

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Рустам Шихахмедов
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 50 69



Календарь долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|------------|---|-----------------|
| 31.05.2010 | Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца | |
| 01.06.2010 | Ломбардные аукционы ЦБР сроком на 7 дней, 3 месяца, 6 месяцев | |
| | Оферта Итера Финанс 1 | 5 000 |
| | Погашение Рубеж-Плюс Регион 1 | 1 000 |
| | Оферта Северо-Западный Телеком 5 | 3 000 |
| | Оферта Техносила-Инвест 1 | 2 000 |
| 02.06.2010 | Возврат беззалоговых кредитов ЦБР | 4 950 |
| 03.06.2010 | Размещение Синтерра БО 01 | 5 000 |
| | Погашение Внешэкономбанк-1 | 2 000 |
| | Оферта Иркутскэнерго-1 | 5 000 |
| | Оферта РОССКАТ-Капитал-1 | 1 200 |
| | Оферта Росинтер Ресторантс 3 | 1 000 |
| | Оферта Банк Спурт 2 | 1 000 |
| | Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца | |
| 04.06.2010 | Оферта Дальсвязь 2 | 2 000 |
| | Оферта Металлсервис-финанс 1 | 1 500 |
| | Оферта ЮТК-5 | 2 000 |

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

| | Событие | Период |
|------------|---|--------------------------|
| 02.06.2010 | Ситроникс: финансовая отчетность по US GAAP | 1-й кв. 2010 г. |
| 08.06.2010 | МТС: финансовая отчетность по US GAAP | 1-й кв. 2010 г. |
| июнь | НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP | 1-й кв. 2010 г. |
| июль | ММК: операционные результаты | 2-й кв. 2010 г. |
| июль | ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО | 1П10 г. |
| 09.07.2010 | Х5: операционные результаты | 2-й кв. и 1П10 |
| 15.07.2010 | Евраз: операционные результаты | 2-й кв. 2010 г. |
| 15.07.2010 | НЛМК: операционные результаты | 2-й кв. 2010 г. |
| 26.08.2010 | МТС: финансовые результаты по US GAAP | 2-й кв. 2010 г. |
| 26.08.2010 | Х5: аудированная отчетность по МСФО | 2-й кв. и 1П10 г. |
| 01.09.2010 | НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP | 2-й кв. 2010 г. |
| 06.09.2010 | Северсталь: финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2010 г. |
| октябрь | ММК: операционные результаты | 3-й кв. 2010 г. |
| 11.10.2010 | Х5: операционные результаты | 3-й кв. 2010 г. и 9М2010 |
| 19.10.2010 | НЛМК: операционные результаты | 3-й кв. 2010 г. |
| 16.11.2010 | Северсталь: финансовая отчетность по МСФО | 3-й кв. 2010 г. |
| 18.11.2010 | МТС: финансовые результаты по US GAAP | 3-й кв. 2010 г. |
| 29.11.2010 | Х5: аудированная отчетность по МСФО | 3-й кв. 2010 г. и 9М2010 |
| ноябрь | ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО | 9М2010 г. |
| 01.12.2010 | НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP | 3-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 рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@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****Анна Богдюкевич**+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**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@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) 913 74 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****Илья Ремизов**+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**директор
+7 (495) 983 18 11Konstantin.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 11Valeriy.Levit@gazprombank.ru

+7 (495) 988 24 48

Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**+7 (495) 428 49 64
Maxim.Maletin@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.