



**ГАЗПРОМБАНК**

# Ежедневный обзор долговых рынков от 17 ноября 2009 г.

**Содержание:**

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	4

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**

- Обзор ситуации на денежном рынке

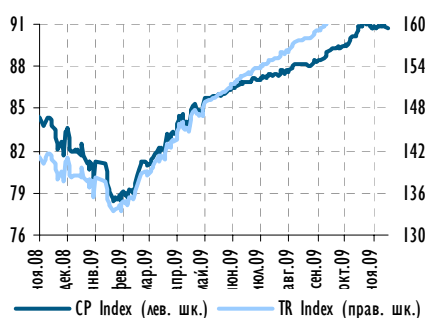
**КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ**

- Евраз: выборочные результаты за третий квартал 2009

**СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ**

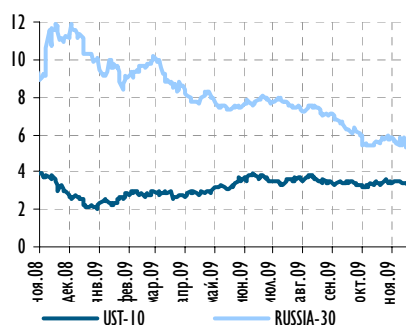
- Оферта Терна-Финанс-2
- Погашение Лукойл-2, Московский залоговый банк

**Индексы корпоративных облигаций ММВБ**



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

**Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30**



Источник: Reuters

**Рыночные индикаторы**

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
<b>Индикаторы валютного рынка</b>			
EUR/USD*	1,498	0,7% ▲	13,4% ▲
USD/RUR*	28,83	-0,2% ▼	-10,3% ▼
Корзина валют/RUR*	35,31	0,2% ▲	-0,1% ▼
<b>Индикаторы денежного рынка</b>			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	515,60	-11,8% ▼	-40,0% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	378,00	13,1% ▲	89,9% ▲
ON-MOSPRIME	4,9	0,0 ▼	-11,6 ▼
3M-MOSPRIME	7,6	-0,2 ▼	-14,4 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ■	-1,3 ▼
6M-NDF	29,71	-0,3% ▼	-15,8% ▼
12M-NDF	30,75	0,8% ▲	-19,0% ▼
<b>Индикаторы долгового рынка</b>			
UST-2	0,830	0,016 ▲	0,062 ▲
UST-10	3,423	0,000 ▲	1,341 ▲
Russia-30	5,800	0,374 ▲	-4,391 ▼
EMBI+	305	3 ▲	-385 ▼
EMBI+ Russia	224	0 ■	-502 ▼
<b>Индикаторы товарного рынка</b>			
Urals, долл./барр.	74,1	-0,5% ▼	113,0% ▲
Brent, долл./барр.	75,0	-0,5% ▼	107,4% ▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>			
PTC	1 425	0,00% ■	141,6% ▲
Dow Jones	10 270	0,72% ▲	23,7% ▲

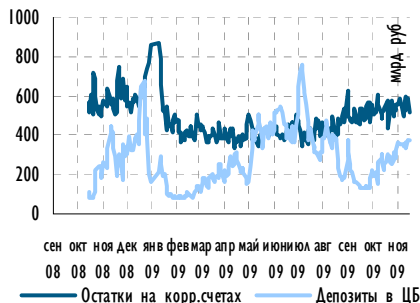
\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



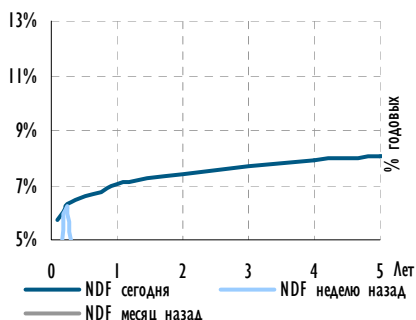
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

## Обзор ситуации на денежном рынке

Ситуация на зарубежных денежных рынках продолжает улучшаться. Долларовый LIBOR на срок 1 год в понедельник опустился чуть ниже 1,09% годовых, что соответствует уровню середины 2003 г. Спред между стоимостью заимствования на МБК и доходностью краткосрочных КО при этом сократился до 21,5 б.п., и продолжает снижаться утром во вторник. Его текущее значение по-прежнему находится на докризисном уровне, что свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности. Стоимость хеджирования процентного риска долларových активов в четверг также умеренно снизилась: спред между плавающей и фиксированной ставкой по однолетним свопам составил 18,8 б.п.

На международном рынке FOREX доллар ослаб по отношению к корзине из 6 валют после заявления главы ФРС о том, что монетарные власти не собираются повышать уровень базовых процентных ставок. Евро укрепился на 0,3% по отношению к доллару, при этом внутри дня диапазон колебаний достигал 1,4880-1,5016.

По отношению к рублю доллар подешевел на 16 коп. — до 28,69, евро — на 18,0 коп. — до отметки в 42,90 руб. По итогам сессии стоимость бивалютной корзины снизилась на 5,0 коп. — до 35,14 руб. Динамика беспоставочных фьючерсов на рубль предполагает, что в перспективе ближайших 3-6 мес. котировки российской валюты будут находиться в диапазоне 29,1–29,6 руб. за доллар.

На рублевом рынке МБК ситуация продолжила улучшаться: уровень трехмесячной ставки MOSPRIME опустился в четверг еще на 2 б.п. — до 7,61%. Отметим, что трехмесячные ставки NDF находятся в районе 6,15%, что свидетельствует об ожиданиях дальнейшего понижения стоимости заимствования в рублях. Таким образом, участники рынка, по всей видимости, закладывают ожидания дальнейшего ослабления монетарной политики со стороны ЦБ в текущие рыночные котировки.

**Инструменты рефинансирования ЦБ.** В связи с существенным сокращением предложения в рамках вчерашнего беззалогового аукциона ЦБ, спрос почти в 2 раза превысил максимальный объем выданных средств. Банки подали заявки на 9,8 млрд руб. Средневзвешенная ставка составила 12,24%, превысив стоимость заимствования на МБК на 463 б.п. Мы полагаем, что данная ситуация не является свидетельством ажиотажного спроса со стороны банков, и обусловлена необходимостью рефинансирования предыдущих заимствований.

Сегодня ЦБ предложит банкам 10 млрд руб. на срок 5 недель. Минимальная ставка установлена на уровне 11,25% годовых. Мы не ожидаем высокого спроса в связи с тем, что стоимость заимствования на сопоставимый срок на МБК существенно ниже и составляет порядка 6,5%.

Анна Богдюкевич  
+7 495 980 4182

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Евраз Холдинг  
S&P/Moody's/Fitch

B+ / B1/ B+

## Евраз: выборочные результаты за третий квартал 2009

**Новость:** Евраз опубликовал выборочные финансовые результаты за 9М09.

**Комментарий:** Выручка компании увеличилась на 11% кв/кв до 2,5 млрд долл. Нас несколько разочаровала динамика продаж в третьем квартале - мы ожидали более значительного роста в условиях благоприятной ценовой ситуации на основных рынках и увеличения продаж в натуральном выражении (+17% по стальной продукции кв/кв).

Мы отмечаем существенный рост показателя EBITDA - скорректированная EBITDA выросла в 2,5x раза кв/кв до 406 млн долл, рентабельность по EBITDA составила 16% (против 7% во втором квартале), чему, вероятно, способствовал рост загрузки мощностей в летние месяцы и, как следствие, экономия на издержках в результате эффекта масштаба.



Долг Евраз в третьем квартале практически не изменился, составив 8,4 млрд долл, чистый долг снизился до 7,3 млрд долл.

С точки зрения кредитного профиля Евраз, более важной новостью было недавнее сообщение о том, что компании удалось договориться с банками об изменении ковенант по кредитам общим объемом 3,6 млрд долл. Кроме того, Евраз запустил процесс согласования изменения ковенант по трем выпускам евробондов, ограничивающих размер допустимого долга («жесткая» ковенанта на предельный уровень долга, предполагающая возможность досрочного предъявления в случае нарушения, была заложена в условия выпуска Евраз-15). Учитывая достаточно справедливую компенсацию (3% от номинала в случае согласования в установленные сроки), а также тот факт, что предлагаемые изменения все-таки предполагают постепенное снижение левериджа на среднесрочном горизонте (по итогам 2011 года Чистый долг / EBITDA должен быть не выше 3,5x), мы полагаем, что большинство инвесторов согласятся с изменениями условий. На наш взгляд, выпуск рублевых облигаций Евраз, торгующийся с доходностью порядка 14%, выглядит привлекательно для покупки – мы не исключаем, что «толчком» к сокращению премии к другим металургам могут стать позитивные комментарии рейтинговых агентств, которые ранее в своих заявлениях делали акцент на рисках нарушения ковенант по долговым обязательствам.

Евраз: выборочные показатели за 3кв2009

	1кв09	2кв09	3кв09	кв/кв
Продажи стальной продукции, млн т	3,5	3,3	3,9	17%
Выручка	2 413	2 226	2 479	11%
ЕБИТДА	305	163	406	149%
Процентные расходы	187	148	167	13%
Рентабельность ЕБИТДА, %	12,6%	7,3%	16,4%	9,1 п.п.
Финансовый долг	9 041	8 482	8 417	-1%
Денежные средства	855	814	1 138	40%
Чистый долг	8 186	7 668	7 279	-5%
Чистый долг / ЕБИТДА*	6,7	8,2	6,2	-
Капитальные вложения	103	100	118	18%

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.
17.11.09	Оферта Терна-Финанс-2	500
	Погашение Лукойл-2	6 000
	Погашение Московский Залоговый Банк	800
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
18.11.09	Погашение М Видео Финанс-1	2 000
	Погашение ОХЗ Инвест-1	900
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	15 000
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	15 000
19.11.09	Оферта Адамант Финанс-2	2 000
	Оферта Инпром-3	1 300
	Оферта Парнас-М-2	1 000
	Погашение Разгуляй БО-11	1 000
	Погашение ВостокЦемент-1	800
20.11.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Корпорация железобетон-1	1 000
23.11.09	Уплата 1/3 НДС за 3-ий кв. 2009	
	Оферта Газпромбанк-4	20 000
24.11.09	Оферта Уралсвязьинформ-6	2 000
	Оферта Бахетле-1	1 000
	Оферта Спортмастер-Финанс-1	3 000
	Погашение Гидромашсервис-1	1 000
	Погашение Хабаровский Край 31006	1 000
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
30.11.09	<b>Х5:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
ноябрь	<b>Мечел:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
ноябрь	<b>Газпром:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
конец ноября	<b>РусГидро:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
19.11.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
23.11.09 - 27.11.09	<b>НАМК:</b> отчетность по US GAAP	3-й кв. 2009 г.
30.11.09	<b>Х5:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
05.11.09	<b>Дальсвязь:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
с 1-го числа календарного месяца	Изменение ставки экспортной пошлины на нефть и нефтепродукты	
12-е - 17-е число каждого месяца	Публикация расчетной величины экспортной пошлины на следующий месяц	
до 15-го числа месяца, следующего за расчетным	Пересмотр ставки НДС	
до 25-го числа месяца, следующего за расчетным	Уплата НДС	
до 20-го числа месяца, предшествующего месяцу поставки	Уплата 50% экспортной пошлины (нефть и нефтепродукты)	
до 20-го числа месяца, следующего за месяцем поставки	Уплата 50% экспортной пошлины (нефть и нефтепродукты)	

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**Директор  
+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 1880  
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**  
+7 (495) 719 17 74  
sy@gazprombank.ru  
**Трейдинг****Александр Семенников**  
+7 (495) 988 2373  
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромущин**  
**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**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
Tatiana.Kurnosenko@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****Андрей Чичерин**  
+7 (495) 983 19 14  
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Андрей Блохин**  
+7 (495) 983 17 28  
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988-24-11  
Valeriy.Levit@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.