



**ГАЗПРОМБАНК**

# Ежедневный обзор долговых рынков от 22 октября 2009 г.

**Содержание:**

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	3

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**

- Обзор ситуации на денежном рынке

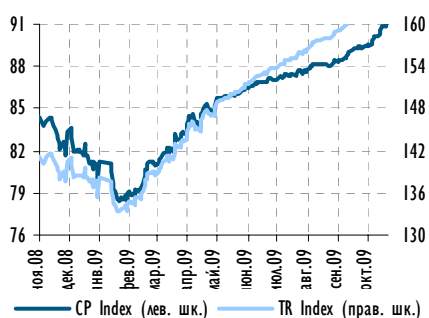
**КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ**

- Магнит планирует привлечь 365 млн долл в рамках SPO
- ВТБ отчитался за 1П09

**СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ**

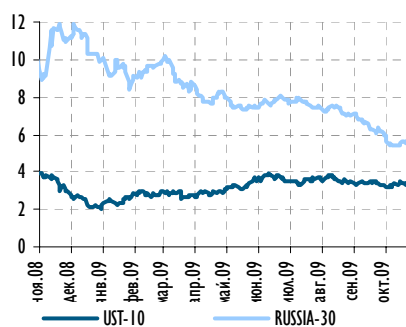
- Размещение ЮТК-БО-4

**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	0,4% ▲	13,5% ▲
USD/RUR*	29,14	-0,2% ▼	-9,7% ▼
Корзина валют/RUR*	35,65	0,0% ▼	0,9% ▲
<b>Индикаторы денежного рынка</b>			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	512,00	18,5% ▲	-40,4% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	275,00	-10,1% ▼	38,2% ▲
ON-MOSPRIME	6,1	0,3 ▲	-10,5 ▼
3M-MOSPRIME	8,5	-0,1 ▼	-13,5 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	30,08	0,0% ▲	-13,5% ▼
12M-NDF	31,02	-0,5% ▼	-16,7% ▼
<b>Индикаторы долгового рынка</b>			
UST-2	0,967	0,008 ▲	0,199 ▲
UST-10	3,398	0,006 ▲	1,316 ▲
Russia-30	5,623	0,110 ▲	-4,568 ▼
EMBI+	306	4 ▲	-384 ▼
EMBI+ Russia	230	-5 ▼	-496 ▼
<b>Индикаторы товарного рынка</b>			
Urals, долл./барр.	77,5	1,6% ▲	122,9% ▲
Brent, долл./барр.	78,0	1,4% ▲	115,5% ▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>			
PTC	1 447	0,03% ▲	145,2% ▲
Dow Jones	9 949	-0,92% ▼	19,9% ▲

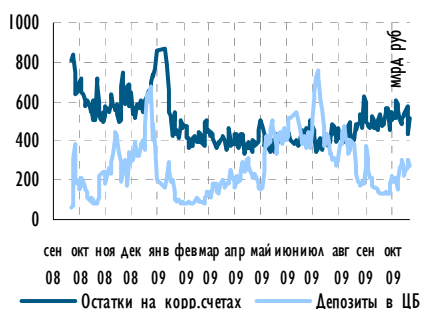
\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



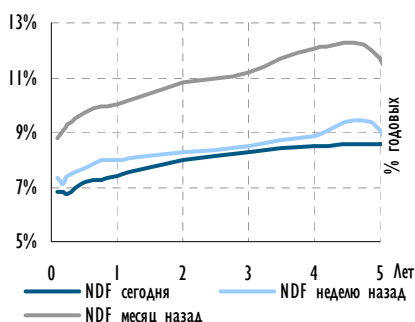
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## 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 остается стабильной: долларový LIBOR на срок 1 год в среду опустился на 1,1 б.п. – до 1,23%; стоимость хеджирования процентного риска вчера практически не изменилась, оставшись на уровне около 35,9 б.п. TED-спред вчера незначительно повысился – до 22,0 б.п., однако по-прежнему находится на уровнях, близких к минимуму за последний год, что свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности.

Домар в ходе вчерашних торгов опустился до минимального за последние 14 месяцев уровня по отношению к евро: котировки валютной пары на короткое время превысили 1,5 долл. за евро, однако впоследствии закрепились на отметке в 1,4992. На том фоне рубль продолжил укрепляться по отношению к доллару на 0,5%, в то время как евро подорожал на 10 коп. По итогам торгов стоимость бивалютной корзины ЦБ снизилась на 2,5 коп.

Мы полагаем, что потенциал дальнейшего ослабления доллара ограничен: отметим, что представители органов денежно-кредитного регулирования США неоднократно отмечали, что будут препятствовать чрезмерному ослаблению американской валюты. Таким образом, в перспективе 3-6 месяцев укрепление рубля может замедлиться и прекратиться. Согласно динамике беспоставочных фьючерсов на рубль, участники рынка ожидают стабилизации курса на уровне 29,6-30,1 руб. за доллар.

На рублевом рынке МБК ситуация продолжала улучшаться. Уровень трехмесячной ставки MOSPRIME в понедельник снизился на 5 б.п. – до 8,52%. Мы полагаем, что текущий уровень стоимости заимствования отражает как отсутствие текущего дефицита ликвидности, так и ожидания дальнейшего понижения ключевых ставок ЦБ на 50-100 б.п. до конца года. Отметим, что трехмесячные ставки NDF находятся на уровне 6,6%, что свидетельствует об ожиданиях дальнейшего понижения стоимости заимствования в рублях.

Анна Богдюкевич  
+7 495 980 4182

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Магнит  
S&P/Moodys/Fitch

- / - / -

## Магнит планирует привлечь 365 млн долл в рамках SPO

**Новость:** Вчера Магнит начал roadshow, посвященное запланированному на 29 октября размещению собственных акций и GDR розничной сети. Ранее Магнит сообщал, что намерен предложить инвесторам до 11,15 млн новых акций. Организаторами размещения являются «ВТБ капитал» и Morgan Stanley. Привлеченные в ходе SPO средства компания намерена потратить на финансирование дальнейшей экспансии розничной сети и развитие логистики.

По сообщению Ведомостей, Магнит намерен привлечь 365 млн долл еще около 160 млн долл получат три совладельца сети, которые продадут 2,4 млн акций.

**Комментарий:** Цена размещения пока остается неизвестной, однако по сообщениям СМИ продриетейлер будет размещать бумаги с небольшим дисконтом к текущей цене. По нашим расчетам, для привлечения 365 млн долл. Магнит может предложить 6,2 – 6,7 млн акций, при условии цены размещения 54 – 58 долл. за бумагу (при применении 10%-го дисконта к текущим котировкам на MMBB и LSE).

В целом, успешное завершение сделки еще раз подтвердит наш позитивный взгляд на кредитный профиль Магнита. Стоит отметить, что долговая нагрузка и ликвидность компании и без того не вызвала у нас особых опасений: на конец 1пг2009 соотношение долга и годовой EBITDA было близко к 1х, около 40% короткого долга покрывалось денежными средствами на балансе, при этом Магнит располагал свободными лимитами в банках более чем на 300 млн долл (при общем долге 490 млн долл).

Мы полагаем, что новость о предстоящем SPO вряд ли окажет влияние на текущие котировки выпуска Магнит-2 (доходность порядка 12,1%), учитывая довольно небольшой спред к выпускам X5 (доходность около 11,5% по короткому X5-1 и 11,7% по X5-4), входящим в ломбардный список.

Рустам Шихамедов  
+7 (495) 428 50 69  
Яков Яковлев  
+7 495 988 2492

ВТБ  
S&P/Moodys/Fitch

BBB / Baa1 / BBB

**ВТБ отчитался за 1П09**

**Новость:** ВТБ опубликовал пресс-релиз отчетности по МСФО за второй квартал и первое полугодие 2009 г. Объем провизий оказался несколько меньше, чем это ожидал рынок (47,4 млрд руб. против 49-52 млрд руб., что позволило банку получить меньший, чем в 1 кв. (-20,5 млрд руб.) и чем ожидалось, значения убытка на уровне 11,0 млрд руб. Процентные доходы практически не выросли во 2 кв. по сравнению с первым (36,0 млрд руб. против 34,3), хотя результаты по комиссионным доходам 5,4 млрд руб. значительно лучше 4,3 млрд руб. 1 квартала.

Банк смог показать серьезное улучшение в управлении издержками в терминах всего 1 полугодия, по *С/І* коэффициенту – улучшение до 44,6% с уровня 50,8% 1П08, однако отметим, что квартал на квартал улучшения нет.

С точки зрения качества кредитного портфеля, мы отмечаем, что его розничная часть прирастает за счет автокредитов (+28,6% к началу года), их доля уже около 13%. С одной стороны, это достаточно рискованная стратегия в текущих условиях, однако, скорее всего банк участвует в соответствующих государственных программах и выполняет поручение руководства страны. В корпоративном портфеле просроченные кредиты превысили планку 10%, из-за чего общий уровень просрочки составил 9,1%, что достаточно много в сравнении с другими крупнейшими банками. Резервы РВПС – хотя и выросли на 1,8 п.п. к 1 кв., однако составили при этом только 6,9%, что предполагает отношение LLP/NPL в ВТБ на уровне 76% (в 1 квартале было 118%).

**Комментарий:** Хотя объективно результаты банка оказались в целом несколько лучше ожиданий, и мы интерпретируем результаты отчетности как нейтральные. С фундаментальной точки зрения, наиболее острый период для банка миновал, и ситуация будет характеризоваться улучшением основных финансовых показателей, хотя прибыль во 2П09 будет сдерживаться необходимостью продолжать увеличивать резервы под возможные потери по ссудам. Отметим, что капитала банка в настоящий момент с учетом докапитализации должно хватить на покрытие убытков при уровне просроченной задолженности до 12,5-14%.

При этом отметим, что в сравнении со Сбербанком все ключевые показатели оказались хуже. Например, прибыль Сбербанка за сопоставимый период составила 5,4 млрд руб., коэффициент *С/І* Сбербанка существенно лучше (36,5%), уровень просроченной задолженности – 6,4%, РВПС - 7,1%.

С точки зрения долговых инвесторов, оба банка являются по уровню кредитоспособности схожими, так как пользуются практически одинаковой (с поправкой на масштаб) поддержкой государства. Собственные характеристики у Сбербанка сильнее, однако до окончания кризисного периода это не является ключевым фактором.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.10.09	Размещение ЮТК-БО-4	1 000
23.10.09	Оферта Группа JFC-1	2 000
	Оферта Синергия-2	2 000
	Оферта КБ МИА-4	2 000
	Погашение Белазкомглектплюс-1	500
	Погашение Содружество-Ф-1	2 500
24.10.09	Погашение Жилсоципотека-1	600
	Оферта Банк Русский Стандарт-9	5 000
27.10.09	Оферта ТКС Банк-1	1 000
	Оферта Промтрактор-Ф-2	3 000
28.10.09	Оферта ЧТПЗ-3	8 000
	Погашение Салаватстекло-2	1 200
29.10.09	Погашение Уральский лизинговый центр-1	1 000
	Оферта Газэнергосеть-2	1 500
30.10.09	Оферта МПБ-1	3 000
	Оферта Жилсоципотека-3	1 500
	Погашение Газпром-7	5 000
	Оферта Карат-2	500
	Оферта Новые торговые системы-1	1 000
	Оферта Разгуляй Ф-5	2 000
	Погашение Дымовский колбасы-1	800

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
октябрь	<b>Распадская:</b> операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	<b>Норильский Никель:</b> операционные результаты	9М2009 г.
19.10.09	<b>Норильский Никель:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
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.
конец ноября	<b>РусГидро:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
до 15.12.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 3-й кв. 2009 г.	
15.12.09	Ежемесячный бюллетень ОПЕК (оценка спроса на нефть)	
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  
Aleksai.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.