



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 16 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

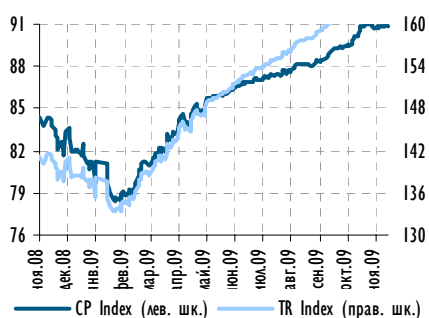
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

► МТС: хорошие результаты за 3К09 по US GAAP

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

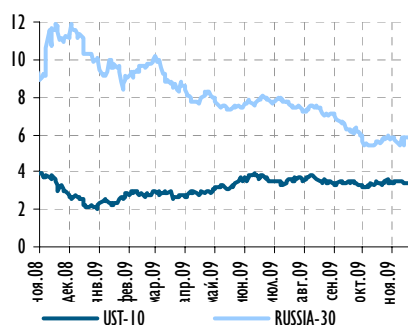
- Оферта ВТБ-Лизинг Финанс
- Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов

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
Индикаторы валютного рынка			
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% ▼
Индикаторы денежного рынка			
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% ▼
Индикаторы долгового рынка			
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 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	74,1	-0,5% ▼	113,0% ▲
Brent, долл./барр.	75,0	-0,5% ▼	107,4% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 425	0,00% ■	141,6% ▲
Dow Jones	10 270	0,72% ▲	23,7% ▲

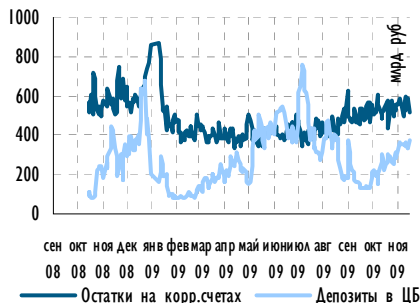
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



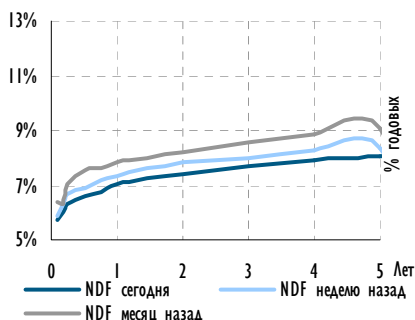
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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 четверг опустился чуть ниже 1,10% годовых, что соответствует уровню середины 2003 г. Спред между стоимостью заимствования на МБК и доходностью краткосрочных КО при этом практически не изменился, составив 22,1 б.п. Его текущее значение по-прежнему находится на докризисном уровне, что свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности. Стоимость хеджирования процентного риска долларовых активов в четверг также практически не изменилась: спред между плавающей и фиксированной ставкой по однолетним свопам составил 19,7 б.п.

Евро в пятницу укрепился на 0,5% по отношению к доллару на фоне данных о росте ВВП еврозоны в третьем квартале впервые после пяти кварталов спада. Утром в понедельник подобная динамика сохраняется. Текущая котировка пары евро-доллар находится на уровне 1,4971. По отношению к рублю доллар подешевел на 4 коп. — до 28,85. Евро вырос в цене на 12,0 коп. — до отметки в 43,08 руб. По итогам сессии стоимость бивалютной корзины снизилась на 3,0 коп. — до 35,19 руб. Динамика беспоставочных фьючерсов на рубль предполагает, что в перспективе ближайших 3-6 мес. котировки российской валюты будут находиться в диапазоне 29,3–29,7 руб. за доллар.

На рублевом рынке МБК ситуация продолжила улучшаться: уровень трехмесячной ставки MOSPRIME опустился в четверг еще на 16 б.п. — до 7,63%. 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. Сегодня ЦБ РФ предложит банкам 5,0 млрд руб. на срок 3 месяца в рамках беззалогового аукциона. Минимальная ставка установлена на уровне 11,5% годовых, в связи с чем мы не ожидаем высокого спроса на средства ЦБ (стоимость заимствования на сопоставимый срок на МБК составляет 7,6%), даже несмотря на существенное сокращение объемов предложения.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

MTC
S&P/Moodys/Fitch

BB / Ba2 / BB+

MTC: хорошие результаты за 3Q09 по US GAAP

Новость: MTC опубликовали хорошие результаты за 3Q09 по US GAAP.

Комментарий:

В целом, квартальная отчетность MTC свидетельствует о дальнейшей нормализации спроса на мобильную связь в России, а также эффективных мерах компании по увеличению доходов от неголосовых услуг и сдерживанию роста затрат. При этом рынок мобильной связи демонстрирует дальнейший потенциал роста в 2010 г. за счет ожидаемого восстановления спроса в сегменте корпоративных клиентов и роста в сегменте мобильного Интернета.

Услуги мобильной связи в России пользовались устойчивым спросом в третьем квартале. Рост выручки в рублях ускорился до 10% кв/кв (наш прогноз — 7%) с 9% в прошлом квартале и составил 56,3 млрд руб. Средний доход на абонента (ARPU) увеличился на 4% кв/кв до 256 руб./мес., что совпало с нашим прогнозом. Средний ежемесячный трафик на одного абонента (MOU) был стабильным по сравнению с 2Q09 — 213 мин/мес., а средняя стоимость минуты возросла на 6% по сравнению с 2Q09 до 1,20 руб./мин. под влиянием сезонных факторов (рост доли роуминга) и эффективной корректировки тарифов.

Приятно удивили результаты украинского подразделения компании. Выручка в гривнах выросла на 12% к уровню 2Q09 (снижение только на 2% г/г): сказались успешные меры по монетизации дополнительного трафика по



безлимитным тарифным планам, а также сезонные факторы. Показатель MOU на Украине увеличился на 8%, а средняя стоимость минуты разговора (ARPM) – на 3% по сравнению с 2К09.

Консолидированный показатель EBITDA увеличился на 11% кв/кв до 1,06 млрд долл., превзойдя консенсус-прогноз на 5% и совпав с нашими ожиданиями. Рентабельность по EBITDA сохранилась на уровне предыдущего квартала (консолидированная маржа -46,8%, марже без учета бизнеса сотовой розницы – 50,7%). Российское подразделение компании продемонстрировало некоторое снижение рентабельности основного бизнеса (на 0,6пп кв/кв до 50,3%), что было отчасти связано с резким ростом (на 35% кв/кв) доходов от услуг мобильного контента, маржинальность которых ниже среднего показателя по компании. Тем не менее, мы в целом позитивно оцениваем тот факт, что маржа EBITDA сохранилась на уровне выше 50%. На Украине, напротив, рентабельность возросла на 3пп кв/кв до 48%, что соответствует уровню 3кв08.

Как мы и ожидали, рентабельность ритейлового бизнеса МТС улучшилась по сравнению с предыдущим кварталом. По нашим оценкам, убыток на уровне EBITDA этого сегмента в 3кв09 составил 35 млн долл по сравнению с 37 млн долл во 2кв09. При этом доходы МТС от продажи мобильных устройств увеличились на 60% кв/кв до 103 млн долл. Таким образом, рентабельность розничного бизнеса увеличилась до -34% с -58% в предыдущем квартале.

Процентный долг МТС на конец 3кв09 составил 7,2 млрд долл, увеличившись на 2,56 млрд долл по сравнению с 2кв09, главным образом за счет привлечения двух кредитов Сбербанка в сентябре общим объемом 59 млрд рублей, размещения выпуска облигаций (15 млрд руб) и привлечения синдицированного кредита (413 млн евро). При этом чистый долг изменился незначительно (+300 млн долл) – денежные средства сократятся после завершения сделки по покупке Комстара (1,27 млрд долл без выкупа доли миноритариев), выплаты дивидендов (1,16 млрд долл за 2008 год) и финансирования инвестиционной программы – согласно первоначальному плану (1,8 млрд долл в 2009 году), объем капитальных вложений в 4 квартале может составить 200 млн долл, однако в ходе конференц-звонка менеджмент уточнил, что цифра может быть увеличена. В течение 4кв09 и 2010 МТС предстоит погасить обязательства объемом порядка 2,2 млрд долл – учитывая привлеченные средства в третьем квартале, а также восстановление денежных потоков от операционной деятельности, на наш взгляд, у компании не должно возникнуть сложностей с обслуживанием долга.

3-й кв. 2009 г. US GAAP, млн долл.	3-й кв. 2008 г.	2-й кв. 2009 г.	3-й кв. 2009 г.	Изм. %, г/г	Изм. %, кв/кв
Выручка	2 812	2 022	2 268	-19%	12%
EBITDA	1 453	954	1 063	-27%	11%
Чистая прибыль	516	563	494	-4%	-12%
Рентабельность по EBITDA	52%	47%	47%	-4,9pp	-0,3pp
Долг	3 190	4 628	7 187	125%	55%
в т.ч. краткосрочный долг	990	1 484	1 526	54%	3%
денежные средства	627	1 552	3 816	508%	146%
Чистый долг	2 563	3 076	3 371	32%	10%
Долг/EBITDA	0,6	1,1	1,8	-	-
Чистый долг/EBITDA	0,5	0,7	0,8		
Операционный денежный поток	1 348	629	784	-42%	25%
Капитальные вложения	663	490	461	-30%	-6%

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.11.09	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов	8 000
17.11.09	Оферта Терна-Финанс-2 Погашение Лукойл-2 Погашение Московский Залоговый Банк	500 6 000 800
18.11.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Погашение М Видео Финанс-1 Погашение ОХЗ Инвест-1 Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	2 000 900 15 000 15 000
19.11.09	Оферта Адамант Финанс-2 Оферта Инпром-3 Оферта Парнас-М-2 Погашение Разгуляй БО-11 Погашение ВостокЦемент-1 ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	2 000 1 300 1 000 1 000 800 1 000
20.11.09	Оферта Корпорация железобетон-1 Уплата 1/3 НДС за 3-ий кв. 2009	1 000
23.11.09	Оферта Газпромбанк-4 Оферта Уралсвязьинформ-6	20 000 2 000
24.11.09	Оферта Бахетле-1 Оферта Спортмастер-Финанс-1 Погашение Гидромашсервис-1 Погашение Хабаровский Край 31006 ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	1 000 3 000 1 000 1 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
30.11.09	Х5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
ноябрь	Мечел: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
ноябрь	Газпром: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
конец ноября	РусГидро: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
19.11.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
23.11.09 - 27.11.09	НАМК: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2009 г.
30.11.09	Х5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
05.11.09	Дальсвязь: 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

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 2366
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 74sy@gazprombank.ru
Трейдинг**Александр Семенников**
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@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**
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kumosenko@gazprombank.ru**Юлия Мельникова**
+7 (495) 983-18-37**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
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.