


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 20 июля 2009 г.

Содержание:

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Оборот розничной торговли в июне вырос к маю на 0,2%
- ▶ Инвестиции в основной капитал в июне снизились на 20% г/г

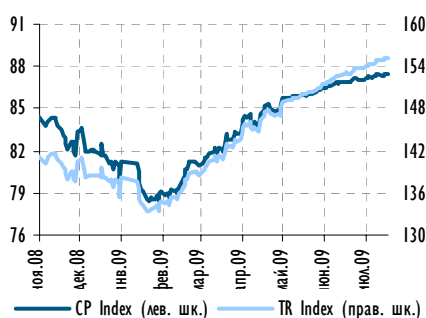
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ S&P понизило рейтинг Северстали
- ▶ Мосэнерго: результаты по МСФО за 1 кв 2009

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

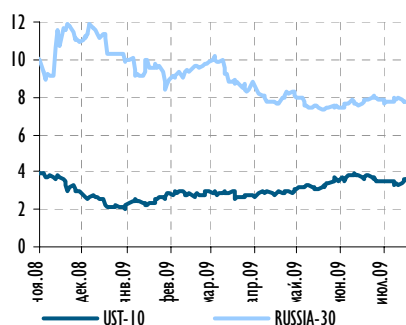
- ▶ Оферта Миэль-Ф-1
- ▶ Погашение Диксис Трейдинг-1

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*	1,407	-0,1% ▲	6,8% ▲
USD/RUR*	32,30	1,7% ▲	-1,7% ▼
Корзина валют/RUR*	37,64	0,3% ▲	6,5% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	417,10	-3,4% ▼	-51,4% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	431,20	8,6% ▲	116,7% ▲
ON-MOSPRIME	6,5	-0,2 ▼	-9,3 ▼
3M-MOSPRIME	12,0	0,0 ▼	-10,0 ▼
3M-LIBOR	0,5	0,0 ▼	-1,1 ▼
6M-NDF	33,43	-0,3% ▼	0,8% ▲
12M-NDF	35,56	-0,6% ▼	-1,6% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,971	-0,008 ▼	0,203 ▲
UST-10	3,555	-0,017 ▼	1,473 ▲
Russia-30	7,743	0,023 ▲	-2,448 ▼
EMBI+	413	-17 ▼	-277 ▼
EMBI+ Russia	405	19 ▲	-321 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	62,2	1,2% ▲	78,8% ▲
Brent, долл./барр.	62,3	1,2% ▲	72,1% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	903	1,73% ▲	53,1% ▲
Dow Jones	8 712	1,11% ▲	5,0% ▲

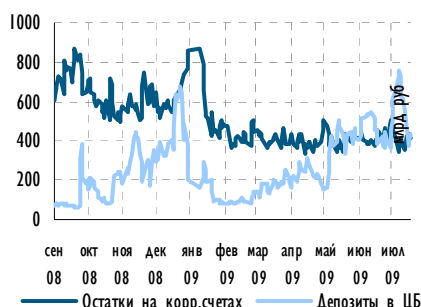
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



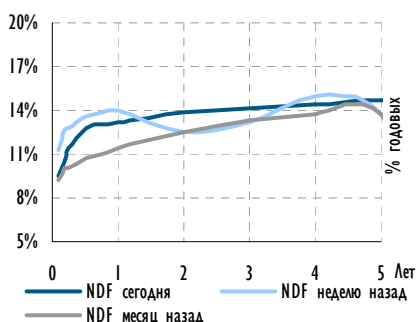
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Оборот розничной торговли в июне вырос к маю на 0,2%

Новость: В пятницу Минпромторг озвучил данные по обороту розничной торговли за июнь: показатель вырос к уровню мая на 0,2%. Однако по отношению к оборотам за июнь 2008 г. наблюдается снижение на 6,5% (в мае снижение составляло 5,6%).

Таким образом, за полугодие снижение составило 3,0% к показателю годичной давности.

Комментарий: Мы полагаем, что снижение оборота розничной торговли является одним из наиболее оперативных данных по состоянию потребительского сектора в России, и снижение в рознице предполагает существенное уменьшение потребительской активности. По всей видимости, ситуация во втором полугодии не улучшится — Минэкономразвития прогнозирует спад на 8,6% по этому показателю.

Инвестиции в основной капитал в июне снизились на 20% г/г

Новость: По оценкам Минпромторга, объем инвестиций в основной капитал снизился на 20,1% г/г в июне. За первые шесть месяцев снижение по показателю составляет 18,2% к уровню 1П08.

Комментарий: Снижение инвестиций в основной капитал — следствие перегрева экономики и отсутствия перспектив роста спроса. В частности, в настоящий момент производственные мощности загружены лишь на 53%, тогда как на пике активности в 1П08 загрузка составляла около 75-80%. В этой связи восстановление положительной динамики показателя в течение ближайших полутора лет маловероятно.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Северсталь
S&P/Moodys/Fitch

BB-/Ba3/BB

S&P понизило рейтинг Северстали

Новость: В пятницу рейтинговое агентство S&P понизило кредитный рейтинг Северстали с «BB» до «BB-», сохранив негативный прогноз.

Комментарий: Решение S&P не стало сюрпризом: агентство поместило рейтинг Северстали в список CreditWatch еще в мае вслед за тем, как свою оценку кредитного качества компании снизили Moodys и Fitch. В качестве основных мотивов для снижения рейтинга S&P приводит существенное ухудшение конъюнктуры рынков сбыта и операционных показателей в текущем году (по сравнению с 2008 г.) и негативный эффект американского сегмента бизнеса на общий результат, который в первом квартале был отрицательным на уровне EBITDA. Как следствие, кредитные характеристики компании, по мнению агентства, более не соответствуют уровню «BB».

Кроме того, S&P выразило опасения по поводу нарушения компанией ряда ковенантов в текущем году. Ковенанты, заложенные в условиях размещения евробондов Северстали, предполагают соотношение долга и капитала не выше 75% (Северсталь-13), соотношение долга и EBITDA за последний год не выше 3,5х (Северсталь-14).

В целом мы полагаем, что риски рефинансирования Северстали в среднесрочной перспективе остаются минимальными, учитывая накопленную в период благоприятной конъюнктуры «подушку ликвидности»: на 31/03/09 на балансе Северстали было 2,65 млрд долл. денежных средств (погашения до конца года — 1,7 млрд долл.). Что касается нарушения ковенантов, мы полагаем, что компания попытается заранее договориться с кредиторами об их изменении — что потенциально должно принести дополнительный доход держателям бондов Северстали. Недавно другая компания металлургического сектора, ТМК, предложила бондхолдерам премию за согласие на изменение ковенантов по выпуску ТМК-11 в пределах 3%-5%.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

Мосэнерго
S&P/Moody's/Fitch

BB- / - / -

Мосэнерго: результаты по МСФО за 1кв 2009

Новость: В пятницу Мосэнерго представило свою консолидированную финансовую отчетность по МСФО за I квартал 2009 года.

Комментарий: В целом результаты Мосэнерго на уровне выручки и прибыли выглядят сильными. Отпуск электроэнергии станциями Мосэнерго в I квартале снизился только на 3,1%, при среднем падении энергопотребления по стране на 6,6%. Отпуск теплоэнергии (на долю которой в I квартале пришлось 54% выручки Мосэнерго) существенно вырос (на 5%), что связано с более низкой температурой наружного воздуха, чем в прошлом году. Вкупе с повышением тарифов в январе, неплохие производственные показатели обеспечили 22% рост продаж в 1кв2009 по отношению к уровню прошлого года.

Наиболее позитивным моментом в отчетности стал существенный рост рентабельности – до 24% по EBITDA (по сравнению с 15% в 1кв2009). Рост нормы прибыли объясняется «неравномерностью» повышения тарифа на основное топливо, газ (в этом году повышается поквартально), и электро- и тепловую энергию (единовременное повышение в январе). Однако мы отмечаем, что уже во втором полугодии ситуация станет обратной – тарифы на газ вырастут более существенно, чем на электроэнергию.

Улучшение прибыльности бизнеса и небольшое сокращение долга обеспечило снижение долговой нагрузки в терминах Долг / EBITDA за 12 месяцев с 2.3х до 1.5х. При этом, если взять в расчет чистый долг за вычетом денежных средств и краткосрочных вложений (в частности, займа на 13.37 млрд руб, выданного ЗАО «Газэнергопром-Инвест»), это соотношение составит около 0.4х. За счет возврата выданного займа Мосэнерго теоретически может рефинансировать 100% всего короткого долга – в целом риски ликвидности представляются нам минимальными. Существующая инвестиционная программа (11.5 млрд руб) потребует привлечения новых заемных средств. В то же время, они, по всей видимости, будут привлекаться на очень выгодных условиях: недавно Мосэнерго подписало соглашение об открытии кредитной линии на 415 млн евро с Calyon и NordLB сроком на 16.5 лет под поставку оборудования.

Единственным негативным моментом в представленных цифрах, на наш взгляд, является ощутимое ухудшение на уровне оборотного капитала, который заметно вырос по сравнению с началом года, главным образом за счет дебиторской задолженности (рост с 15 млрд руб до 22 млрд руб). Как указала компания в пресс-релизе к отчетности, рост дебиторки стал следствием снижения собираемости платежей по договорам реализации электрической и тепловой энергии. Рост оборотного капитала оказал существенный негативный эффект на операционный денежный поток Мосэнерго.

Облигации Мосэнерго, торгующиеся с доходностью 10,51% к оферте в сентябре 2009 (Мосэнерго-1) и 11,84% к оферте в феврале 2012 (Мосэнерго-2), на наш взгляд, не выглядят привлекательно для покупки, особенно относительно других выпусков дочерних структур Газпрома – в частности Газпром нефти.

Финансовые и производственные результаты Мосэнерго за I квартал 2009 г.

	1кв2009	1кв2008	Изм. к 1кв2008, %	2008
Выработка эл/энергии, млн кВт.ч	18 997	19 608	-3%	64 274
Выручка, млн руб.	37 903	31 010	22%	94 819
EBITDA, млн руб.	9 134	4 524	102%	9 784
Чистая прибыль, млн руб.	4 691	2 159	117%	2 055
Рентабельность по EBITDA	24%	15%	+9 б.п.	10%
Долг, в т.ч.	21 476	-	-	22 699
Короткий долг	11 276	-	-	12 500
Денежные средства	2 413	-	-	3 315
Краткосрочные вложения	13 416	-	-	13 485
Долг/EBITDA	1,5	-	-	2,3
Операционный ден. поток	3 899	4 024	-3%	5 853
в т.ч. Эффект изменения оборотного капитала	-5 454	-281	-	-1 642
Инвестиционный ден. поток	-2 389	10 878	-	-17 737
Оборотный капитал	14 999	-	-	7 561

Источник: Мосэнерго, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20.07.09	Оферта Миэль-Ф-1	1 500
	Погашение Диксис Трейдинг-1	1 800
21.07.09	Размещение Газпромнефти-3	8 000
	Размещение Дальсвязь-БО-5	1 500
	Погашение ПМЗ-1	1 200
	Погашение Городской супермаркет-1	1 000
22.07.09	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	198 805
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	50 000
23.07.09	Оферта Банк Россия-1	1 500
	Погашение МЛК-Ф-1	550
24.07.09	Погашение Агрохолдинг-Ф-1	1 000
25.07.09	Погашение Москва-46	10 000
27.07.09	Оферта РИГрупп-2	1 500
28.07.09	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
	Размещение биржевых облигаций ОГК-5	4 000
	Оферта РОССКАТ-Капитал-1	1 200
	Оферта Магнолия-1	1 000
29.07.09	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	7 500
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	25 000
	Оферта ДВТГ-Ф-2	5 000
30.07.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Оферта МПБ-1	3 000
	Оферта Жилсоципотека-Ф-3	1 500
	Оферта РВК-Ф-1	1 750
	Оферта КБ МИА-5	2 000
	Погашение Фаэтон-Аэро-Ф-1	1 000
31.07.09	Оферта Северная казна-2	1 500
01.08.09	ЦБР повышает нормы резервирования ФОР до 2,5%	
03.08.09	Оферта Промтрактор-Ф-3	5 000
04.08.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки полгода и год	
	Оферта ПАВА-2	1 000
	Оферта КБ Кедр-3	1 500
	Оферта ИАРТ-1	1 000
05.08.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	113 081
	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков	8 500
06.08.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Держава-Ф-1	1 000
	Оферта Банк Стройкредит-1	1 000
	Погашение Газпром-6	5 000
07.08.09	Оферта Мираторг-Ф-1	2 500
	Оферта Банк Москвы-1	10 000
08.08.09	Погашение ТВЦ РОСТВЕРТОЛ-2	70 000
10.08.09	Оферта М.О.Р.Е-Плаза-1	1 000
	Оферта Синтерра-1	3 000
	Оферта Престиж-Экспресс-Сервис-1	63 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

20.07.09 - 25.07.09	Дикси: данные по выручке	1П2009 г.
20.7.09	ГАЗ: собрание акционеров	
22.7.09	Банк Санкт-Петербург: собрание акционеров	
24.7.09	ОГК-1: операционные результаты	1П2009 г.
29.7.09	Урса банк: собрание акционеров	
июль	ОГК-5: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
июль	Распадская: операционные результаты	1П2009 г.
июль	Норильский Никель: операционные результаты	1П2009 г.
4.8.09	ТМК: собрание акционеров	
6.8.09	РБК: собрание акционеров	
10.8.09	ОГК-1: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
11.8.09	МОЭК: собрание акционеров	
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г.	-
до 15.08.09	Публикация существенных фактов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ)	-
20.08.09	Дикси: неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
27.8.09	X5: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
29.08.09	Евраз Груп: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
31.08.09	X5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
конец августа	Вимм-Билль-Данн: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	Вымпелком: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	Магнит: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
сентябрь	Распадская: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
7.9.09	ГАЗ: собрание акционеров	
09.09.09	X5: данные по выручке	9М2009 г.
08.09.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
28.9.09	Ситроникс: собрание акционеров	
15.10.09	Евраз Груп: операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	Дикси: данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	Норильский Никель: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	Распадская: операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	Норильский Никель: операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	X5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 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 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.Bogdyukovich@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

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.Bogdyukovich@gazprombank.ru

Потребительский сектор**Рустам Шихахмедов**

+7 (495) 428 50 69

Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru

Редакторская группа**Татьяна Курносенко**
Степан Чугров

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Tatiana.Kumosenko@gazprombank.ru

+7 (495) 983 18 00 доб. 21789

Stepan.Chyugrov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка**Павел Исаев**
начальник департамента

+7 (495) 980 4134

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**Продажи****Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

kuzd@gazprombank.ru

Трейдинг**Александр Семенников**

+7 (495) 988 2373

Alexander.Semennikov@gazprombank.ru

Илья Ремизов

+7 (495) 983 1880

Ilya.Remizov@gazprombank.ru

Сергей Яблонский

+7 (495) 719 17 74

sy@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

Трейдинг**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988-24-11

Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Евгений Терещенко

+7 (495) 428 49 80

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

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.