



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 7 сентября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	4

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Обзор ситуации на денежном рынке

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- Сегодня размещаются ОФЗ на 30,0 млрд руб.

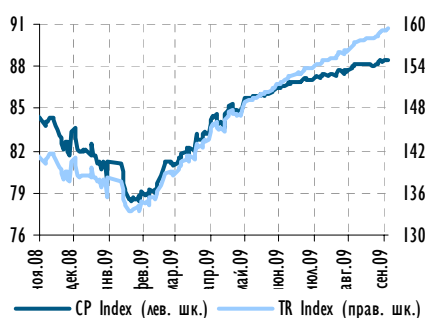
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Вимм-Биль-Данн: сильные результаты за 1пг2009 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

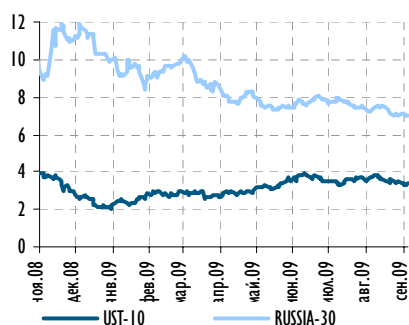
- Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель
- Аукцион репо ЦБР сроком на 1 год
- Размещение СБ Банк-3

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*	1,433	0,4% ▲	8,6% ▲
USD/RUR*	31,51	-0,8% ▼	-2,0% ▼
Корзина валют/RUR*	37,64	-0,2% ▼	6,5% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	467,30	-1,3% ▼	-45,6% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	217,90	-13,3% ▼	9,5% ▲
ON-MOSPRIME	8,0	1,7 ▲	-9,2 ▼
3M-MOSPRIME	11,1	0,0 ▼	-10,9 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	32,98	-0,3% ▼	-4,5% ▼
12M-NDF	34,72	-0,7% ▼	-6,9% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,934	0,010 ▲	0,165 ▲
UST-10	3,436	0,091 ▲	1,354 ▲
Russia-30	7,039	-0,064 ▼	-3,152 ▼
EMBI+	381	-11 ▼	-309 ▼
EMBI+ Russia	353	-41 ▼	-373 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	65,4	-1,4% ▼	88,2% ▲
Brent, долл./барр.	66,0	-1,4% ▼	82,4% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 064	-0,98% ▼	80,3% ▲
Dow Jones	9 441	1,03% ▲	13,8% ▲

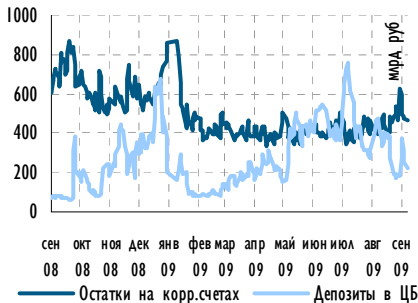
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



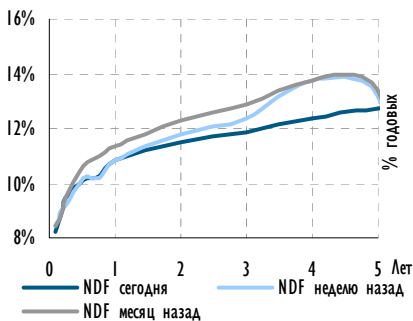
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Поддерживаемая стимулирующей политикой крупнейших банков ситуация на зарубежных денежных рынках остается благоприятной, без сколько-либо существенных изменений к уровню четверга. Так, уровень годовых межбанковских ставок LIBOR 1,29%, стоимость хеджирования процентного риска (2 года) – 36 б.п., TED-спред остается на уровнях чуть ниже 20 пунктов.

По отношению к бивалютной корзине рубль вчера прибавил еще 11 коп. до 37,71 руб. При этом ставки NDF (bid) несколько снизились: 1 мес. – до 6,81%, годовые уровни – до 11,23%. На рублевом МБК наблюдалось некоторое улучшение условий: Mosprime о/н снизился поднялся к 8,04%, а 3-х месячные ставки остаются стабильными (11,11%).

Остатки на корреспондентских счетах в Банке России снизились на 8 млрд руб. до 467 млрд руб., кроме того, существенно снизились (на 33 млрд руб.) остатки на депозитных счетах – до 218 млрд руб. При этом за последнюю неделю снижение остатков составило более 100 млрд руб.

Операции РЕПО: Сегодня состоится аукцион сроком на 1 год.

Беззалоговое кредитование ЦБР: Сегодня состоится аукцион сроком на 5 недель, средства которого, по всей видимости, пойдут на погашение задолженности перед Банком России 9-го сентября, общая сумма ожидаемых выплат 58,0 млрд руб.

Аукционы МинФина: Минфин РФ 8 сентября предложит банкам для размещения на депозиты 105 млрд руб. Средства предлагаются по ставке 10,25%+ сроком на три месяца. По всей видимости, средства на аукционе будут пользоваться популярностью (как и на аукционе 1 сентября, когда было размещен весь объем 120 млрд руб. под 10,39%), так как текущая трехмесячная ставка денежного рынка – 11,14%.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

ВБД
S&P/Moodys/Fitch BB- / Ba3 / -

Сегодня размещаются ОФЗ на 30,0 млрд руб.

Новость: Сегодня состоится аукцион по размещению ОФЗ двух выпусков – 25066 и 25068. Объем размещения – 30,0 млрд руб.

Комментарий: Мы полагаем, что на этих аукционах полный объем размещен не будет – как это было свойственно и предыдущим аукционам. Тем не менее, бумаги будут пользоваться спросом – по меньшей мере, под операции с Банком России. Отметим, что дополнительным фактором спроса сегодня станет тот факт, что до конца 2009 г. других размещений ОФЗ не запланировано.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Группа Мечел
S&P/Moodys/Fitch - / - / -

Вимм-Биль-Данн: сильные результаты за 1п2009 по МСФО

Новость: Вимм-Биль-Данн опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 2К2009 г. и в целом за 1П2009 г., которые оказались лучше рыночных ожиданий.

Комментарий: Несмотря на падение выручки Вимм-Биль-Данна во 2К2009 г. на 27% (г./г.) до 556 млн долл. в результате ослабления курса рубля на 36%, улучшение структуры продаж и более дешевое сырье (особенно в молочном и соковом подразделениях) позволили Группе увеличить валовую маржу на 2,2 п.п. до 35%.

ЕВITDA Компании в отчетном квартале снизилась на 8% до 85 млн долл., а



рентабельность EBITDA увеличилась на 3,2 п.п. до 15,4% по отношению к 2К2008 г. Такое улучшение рентабельности связано с увеличением валовой маржи и повышения эффективности на уровне операционной рентабельности. Это также лучше результата 1К2009 г., когда маржа EBITDA составила 14,1%.

Чистая прибыль Вимм-Биль-Данна по результатам 2К2009 г. увеличилась на 43% в годовом выражении и составила 52 млн дол., за счет снижения эффективной ставки налога на прибыль до 24%, а также неденежной части, полученной за счет переоценки синдицированного кредита в размере 250 млн дол.

На уровне денежных потоков результаты первого полугодия, как и результаты первого квартала 2009, оказались заметно лучше, чем годом ранее: операционный денежный поток вырос до 180,25 млн. дол. (+64% к 1ПГ2008). Позитивный тренд является следствием более эффективного управления оборотным капиталом – в прошлом году компания создавала существенные запасы сырого молока, что оказывало давление на денежный поток. ВБД потратила на инвестиции около 50 млн дол за первые 6 месяцев 2009 года, почти вдвое меньше, чем годом ранее. Прогноз капвложений на весь год, по комментариям менеджмента в ходе телеконференции, составляет 150 млн дол.: на наш взгляд, компания сможет профинансировать оставшиеся 100 млн дол инвестиционной программы из собственных средств.

Долговая нагрузка ВБД заметно сократилась во втором квартале, с 1,8x в терминах Долг/ EBITDA на начало года до 1,45x на 30/06/2009, соотношение Чистого долга и EBITDA составило 0,8x. В марте компания исполнила оферту по 3 выпуску облигаций на 5 млрд руб, вернув в последствии 3 млрд руб бумаги в рынок. В структуре обязательств почти 95% на конец второго квартала приходилось на долгосрочный долг.

В целом, кредитный профиль ВБД остается достаточно сильным. В то же время, бонды ВБД-2 и ВБД-3 на текущих уровнях доходности (12,64% и 12,1%, соответственно), на наш взгляд, смотрятся слишком дорого относительно других ликвидных выпусков второго эшелона с близкой дюрацией (в районе 1 года).

Финансовые результаты ОАО «Вимм-Биль-Данн» за 2К2009 г. по US GAAP, млн дол.

	2К2009	2К2008	% изм. г./г.	1К2009	% изм., 2кв.09/1кв.09
Выручка	554,6	760,1	(27)	516,8	7
сегмент "Молоко"	377,4	550,0	(31)	369,2	2
сегмент "Напитки"	115,8	142,1	(19)	94,1	23
сегмент "Детское питание"	61,4	68,0	(10)	53,5	15
Валовая прибыль	195,3	250,9	(22)	168,1	16
EBITDA	85,2	93,1	(8)	73,1	17
Операционная прибыль	61,4	62,6	(2)	50,4	22
Чистая прибыль	52,3	36,7	43	12,6	н.п.
Валовая рентабельность, %	35,2	33,0	н.п.	32,5	н.п.
Рентабельность EBITDA, %	15,4	12,2	н.п.	14,1	н.п.
Операционная рентабельность, %	11,1	8,2	н.п.	9,8	н.п.
Чистая рентабельность, %	9,4	4,8	н.п.	2,4	н.п.

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
07.09.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель Аукцион репо ЦБР сроком на 1 год Размещение СБ Банк-3	1 500
08.09.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца Оферта ТГК-2-1	3 087
09.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Оферта Медведь-Финанс 1	32 950 25 000 750
10.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Оферта Миг-Финанс-2 Оферта Волгателеком-4 Оферта Юнимилк Финанс-1 Погашение Восток-Сервис-Финанс-1	3 000 3 000 2 000 1 500
11.09.09	Погашение Эрконтпродукт-1	1 200
14.09.09	Аукцион репо ЦБР на 3 месяца Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 6 месяцев	
15.09.09	Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца Погашение Банк России 4-09-21BR0-9 Оферта Запсибкомбанк-1 Погашение КБ Кедр-2	100 000 1 500 1 000
16.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Погашение Еврокоммерц-2009 Оферта Конти-РУС-1	158 967 44 303 3 325 750
17.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Оферта Банк Русский Стандарт-5 Оферта Карусель-финанс-1 Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2 Погашение Миракс Групп-2	5 000 3 000 3 000 3 000
18.09.09	Оферта Мосэнерго-1 Оферта НК Альянс-1	5 000 3 000
21.09.09	Уплата трети НДС за II кв. 2009 г. Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 3 месяца Аукцион репо ЦБР на 6 месяцев Оферта Главстрой-Финанс-2	4 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

начало августа	Соллерс: финансовая отчетность по МСФО	2008 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.
01.09.09	Евраз Групп: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
08.09.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
28.9.09	Ситроникс: собрание акционеров	
сентябрь	Распадская: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
9.10.09	X5: данные по выручке	9М2009 г.
15.10.09	Евраз Групп: 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.
19.11.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
конец ноября	РусГидро: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
до 15.12.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 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.Bogdyukevich@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**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**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**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**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@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**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 74
sy@gazprombank.ru
Трейдинг**Александр Семенников**
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@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.