



Ежедневный обзор долговых рынков от 10 сентября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	5

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Обзор ситуации на денежном рынке

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- Банк Возрождение получит целевой кредит от ЕБРР

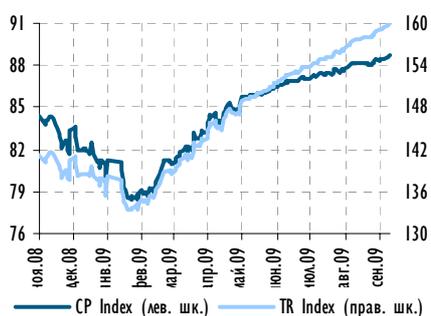
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Газпром нефть: результаты по US GAAP за 2кв2009

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

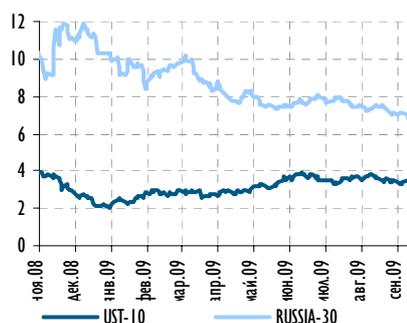
- Оферта Миг-Финанс-2
- Оферта Волгателеком-4
- Оферта Юнимилк-Финанс-1
- Погашение Восток-Сервис-Финанс-1

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*	1,457	0,6% ▲	10,4% ▲
USD/RUR*	31,01	-0,8% ▼	-3,6% ▼
Корзина валют/RUR*	37,42	0,0% ▲	5,8% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	530,70	8,3% ▲	-38,2% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	173,00	-19,4% ▼	-13,1% ▼
ON-MOSPRIME	8,0	-0,2 ▼	-9,0 ▼
3M-MOSPRIME	11,0	-0,1 ▼	-11,0 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	32,43	0,0% ▼	-5,5% ▼
12M-NDF	33,98	-1,1% ▼	-8,2% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,932	0,004 ▲	0,163 ▲
UST-10	3,488	0,011 ▲	1,406 ▲
Russia-30	6,762	-0,277 ▼	-3,429 ▼
EMBI+	381	-11 ▼	-309 ▼
EMBI+ Russia	353	-41 ▼	-373 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	69,2	0,8% ▲	99,0% ▲
Brent, долл./барр.	69,8	0,8% ▲	93,0% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 160	2,10% ▲	96,6% ▲
Dow Jones	9 547	0,53% ▲	15,0% ▲

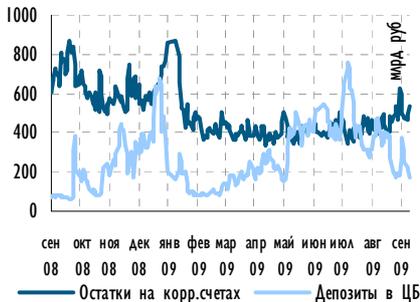
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



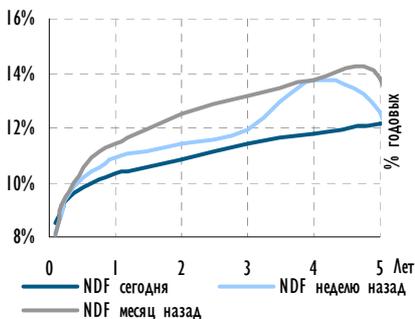
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Обзор ситуации на денежном рынке

Позитивная ситуация на зарубежных денежных рынках сохраняется, основные индикаторы при этом стабильны на наиболее низких после начала кризиса уровнях. Однако ситуация на мировых финансовых рынках с точки зрения России улучшается: растущая нефть способствует укреплению рубля и снижению ставок NDF. Так, по отношению к бивалютной корзине рубль вчера прибавил еще более 10 коп. до 37,42 руб., а ставки NDF (1 год) – снизились до 11,04%. На рублевом МБК также наблюдалось некоторое улучшение условий: 3-х месячные ставки снизились на 7 б.п. до 11,09%, тенденция к понижению ставок сохраняется.

Вчера глава Банка России С.Игнатьев заявил о возможности понижения основных ставок Банка России «в ближайшее время», и ставки на рублевом рынке отражают ожидания этого понижения. Тем не менее, учитывая, что снижение с начала сентября составило 37 б.п., а спред к уровню ставки рефинансирования приближается к 25 б.п., мы полагаем, что до появления сигналов к дальнейшему понижению ставок ЦБ уровень ставок на денежном рынке стабилизируется.

Размещение средств Фонда ЖКХ: Завтра Фонд ЖКХ проведет аукцион по размещению свободных средств на депозиты коммерческих банков на срок 62 дня. Предложение Фонда ограничивается 9,5 млрд руб., однако на предыдущих аукционах предлагаемые объемы выбирались лишь частично, например, на аукционе 3 сентября из предложенных 10 млрд руб. было размещено лишь около 21% по ставке 9,0%. Хотя участники предъявили спрос на 22,5 млрд руб., значительная часть спроса была по ставкам в неприемлемом для Фонда диапазоне 4,5-7,5%.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Возрождение
S&P/Moody's/Fitch

BB- / Ba3 / -

Банк Возрождение получит целевой кредит от ЕБРР

Новость: Вчера стало известно, что банку Возрождение была одобрена кредитная линия от ЕБРР для кредитования среднего и малого бизнеса в сумме до 35 млн долл. на срок до 5 лет. Заемные средства имеют приоритетность перед другими средствами банка, по ним предусмотрен льготный период до 2 лет.

Комментарий: Данная новость позитивна для банка, учитывая, что (1) ему необходимы средства для замещения достаточно дорогих ресурсов Банка России, (2) в марте 2010 г. банку предстоит выплатить средства держателям облигаций, (3) экономическая ситуация начинает улучшаться, и необходимо использовать открывающиеся возможности для усиления положения на рынках.

Мы полагаем, что обращающиеся на рынке облигации банка являются хорошим с кредитной точки зрения инструментом. В частности, бизнес банка сосредоточен в Московской области, восстановление которой начнется гораздо ранее других регионов из-за близости к финансовому центру. При этом политика выдачи кредитов и управления пассивами банка всегда была и остается консервативной, что снижает как риски понижения качества его активов (которые представляют собой «прокси» на экономику), так и возникновения возможных разрывов ликвидности.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

Газпром нефть
S&P/Moody's/Fitch

BBB- / Baa3 / -

Газпром нефть: результаты по US GAAP за 2кв2009**Новость:** Вчера Газпром нефть представила аудированные результаты за 2 кв 2009 год по US GAAP.**Комментарий:** Выручка компании выросла на 24% по сравнению с 1 кв 2009 года и достигла 5,2 млрд долл на фоне 33% роста средней цены Urals до 59 долл / баррель и повышения цен на нефтепродукты, как на экспортных рынках, так и внутри страны. По сравнению с прошлым годом продажи во втором квартале упали на 50%, что соответствует изменению стоимости барреля нефти Urals.

ЕБИТДА во втором квартале показала 38% рост по сравнению с уровнем первых трех месяцев текущего года, рентабельность ЕБИТДА выросла на 2.6 п.п. до 25.1% на фоне снижения налоговой нагрузки, а также доли транспортных расходов и операционных расходов в выручке. Стоит отметить, что рост рентабельности других российских ВИНК, отчитавшихся за 2кв2009, был более существенным. По комментариям менеджмента, позитивный эффект на общую эффективность был ограничен тем фактом, что в первом полугодии прибыльность переработки была ниже, чем прибыльность прямого экспорта нефти (в терминах netbacks), при этом доля переработки в общем объеме добываемой и приобретаемой нефти у компании выше, чем у других российских ВИНК. При этом в третьем квартале Газпром нефть ожидает более существенного роста прибыльности переработки нефти, что должно усилить позитивный эффект растущих нефтяных цен на рентабельность бизнеса.

С точки зрения операционных результатов второго квартала, на наш взгляд, важным достижением является тот факт, что компании удалось стабилизировать добычу на «старых» месторождениях, разрабатываемых основной добывающей «дочкой» Ноябрьскнефтегазом. При этом, за счет роста добычи на перспективном Приобском месторождении среднесуточная добыча на месторождениях Газпром нефти во втором квартале росла (+2,9% кв-к-кв). В то же время, ключевой акцент в стратегии роста сделан на M&A – приобретение контроля в Sibir Energy должно заметно улучшить показатели общей добычи с учетом дочерних и зависимых компаний. Кроме того, определенные надежды на рост операционных показателей по-прежнему связаны с передачей компании нефтегазоконденсатных месторождений Газпрома – хотя, судя по комментариям менеджмента в ходе конференц-звонка, заметного прогресса в этом вопросе пока нет.

С точки зрения кредитного профиля мы отмечаем рост долговой нагрузки во втором квартале – финансовый долг вырос почти на 1.5 млрд долл до 6.6 млрд долл, или с 0,7х до 1.2х в терминах Долг / ЕБИТДА за последние 12 месяцев. Помимо размещения выпуска рублевых облигаций (порядка 320 млн долл), около 410 млн долл увеличения долга стали следствием консолидации в результатов Sibir Energy. Кроме того, на конец второго квартала в составе короткого долга компания отразила кредит Сбербанка на 857 млн долл: на сколько мы понимаем, кредит был привлечен во втором квартале, вполне вероятно, для целей финансирования расходов по приобретению акций Sibir Energy (общие затраты на покупку 48.4% акций составили 1.66 млрд долл). После отчетной даты объем долга сократился примерно на 670 млн долл – помимо указанного кредита Сбербанка, погашенного в июле, Газпром Нефть досрочно погасила кредита ВЭБа на 375 млн долл, при этом разместив рублевые облигации на 8 млрд руб (около 260 млн долл), кроме того был привлечен синдицированный кредит на 300 млн долл (по комментариям менеджмента, объем может быть увеличен до 500 млн долл).

Объем капзатрат в 1пг2009 составил порядка 1.2 млрд долл, во втором полугодии компания может вложить в органический рост еще 1.2 – 1.4 млрд долл. В целом, ликвидность Газпром Нефти в целом не вызывает у нас особых опасений. Хотя на 30/06/09 объем денежных средств покрывал лишь 30% короткого долга (4.44 млрд долл), на наш взгляд, компания сохраняет хороший доступ к банковскому рефинансированию. Кроме того, мы ожидаем роста собственного денежного потока Газпром Нефти во втором квартале на фоне улучшения ценовой конъюнктуры, а также консолидации результатов Sibir Energy (и Московского НПЗ, над которым компания получила контроль).



Финансовые результаты Газпром Нефти за 2кв2009 г. по US GAAP, млн долл

	2кв2009	1кв2009	2кв09/1кв09	2кв09/2кв08
Выручка, млн долл	5 180	4 185	24%	-48%
ЕВITDA, млн долл	1 299	942	38%	-58%
Рентабельность ЕВITDA	25,1%	22,5%	+2,6 п.п.	-6 п.п.
Финансовый долг	6 288	4 770	32%	62%
Денежные средства	1 498	1 658	-10%	19%
Долг / 12 мес. ЕВITDA	1,2	0,7	-	-
Сарех	717	480	49%	-8%

Источник: данные Компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
10.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Миг-Финанс-2	3 000
	Оферта Волгателеком-4	3 000
	Оферта Юнимилк Финанс-1	2 000
	Погашение Восток-Сервис-Финанс-1	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	100 000
	Оферта Запсибкомбанк-1	1 500
16.09.09	Погашение КБ Кедр-2	1 000
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	158 967
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	44 303
	Погашение Еврокоммерц-2009	3 325
	Оферта Континент-РУС-1	750
17.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Банк Русский Стандарт-5	5 000
	Оферта Карусель-финанс-1	3 000
	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2	3 000
	Погашение Миракс Групп-2	3 000
18.09.09	Оферта Мосэнерго-1	5 000
	Оферта НК Альянс-1	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

Дата	Событие	Период
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**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.