



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 3 июля 2009 г.

Содержание:

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Темпы падения экономики РФ в мае ускорились

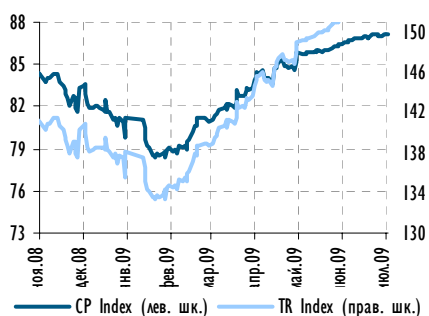
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

► АвтоВАЗ отчитался по МСФО за 2008 г. – негативно с точки зрения кредитного качества

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

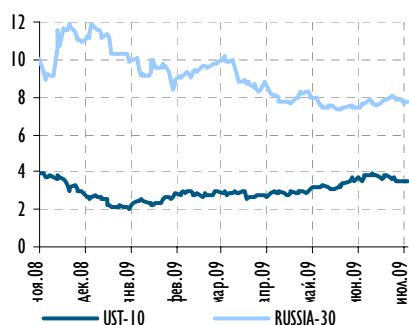
► Оферта АПК ОГО-3

Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

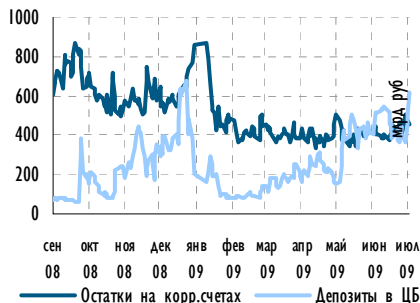
	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,401	-0,6% ▼	6,2% ▲
USD/RUR*	31,28	0,5% ▲	-2,9% ▼
Корзина валют/RUR*	36,93	0,2% ▲	4,5% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	457,50	-2,7% ▼	-46,7% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	612,20	20,3% ▲	207,6% ▲
ON-MOSPRIME	6,4	-0,2 ▼	-9,1 ▼
3M-MOSPRIME	11,8	0,0 ▼	-10,2 ▼
3M-LIBOR	0,6	0,0 ▼	-1,0 ▼
6M-NDF	32,95	-0,1% ▼	-6,3% ▼
12M-NDF	34,72	0,8% ▲	-8,4% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,985	0,000 ■	0,217 ▲
UST-10	3,502	0,000 ■	1,420 ▲
Russia-30	7,764	0,090 ▲	-2,427 ▼
EMBI+	418	-6 ▼	-272 ▼
EMBI+ Russia	389	3 ▲	-337 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	65,4	-4,1% ▼	88,2% ▲
Brent, долл./барр.	66,0	-4,1% ▼	82,4% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	960	-1,79% ▼	62,8% ▲
Dow Jones	8 281	-2,63% ▼	-0,2% ▼

*-данные на 8 утра текущего дня

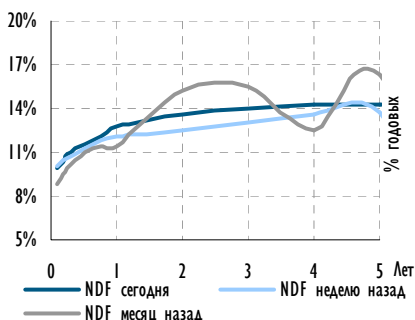
Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



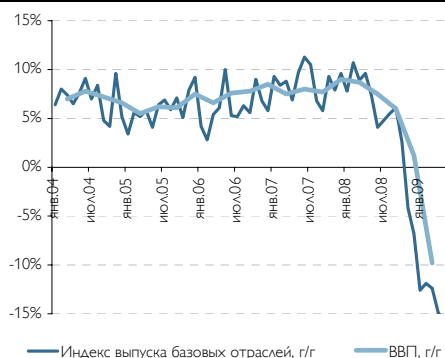
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Динамика объема выпуска по базовым видам экономической
деятельности и ВВП, % г/г

Источник: Росстат

Темпы падения экономики РФ в мае ускорились

Новость: Выпуск продукции и услуг по базовым видам экономической деятельности в России в мае сократился на 15,7% г/г. За январь – май снижение составило 13,6% г/г.

Комментарий: Данный показатель исчисляется на основании данных об изменении физического объема производства продукции сельского хозяйства, промпроизводства, строительства, грузооборота транспорта, розничной и оптовой торговли. Падение выпуска по базовым отраслям продолжилось седьмой месяц подряд и ускорилось по сравнению с предыдущими периодами (в марте сокращение составило 12,4% г/г, в апреле – 14,9% г/г).

Наиболее существенное снижение объемов производства в мае 2009 г. коснулось промышленности (-17,1% г/г) и грузооборота транспорта (-18,0%). Негативным сигналом является также тот факт, что оборот розничной торговли, который является индикатором потребительского спроса, ускорил падение, снизившись на 5,6% г/г.

Поскольку на базовые отрасли экономики приходится свыше 70% объема ВВП страны, изменение их выпуска является индикатором динамики совокупной добавленной стоимости. С нашей точки зрения, второй квартал 2009 г. окажется наихудшим с точки зрения падения экономической активности: снижение ВВП, вероятно, будет измеряться двузначными числами и может составить порядка 11,5%. Тем не менее, технические факторы (такие, как эффект высокой базы) в последующие несколько месяцев ослабят свое влияние на показатели, в связи с чем можно ожидать замедления темпов снижения в реальном секторе.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

АвтоВАЗ
S&P/Moodys/Fitch - / - / -

АвтоВАЗ отчитался по МСФО за 2008 г. – негативно с точки зрения кредитного качества

Новость: Вчера АвтоВАЗ представил результаты деятельности по международным стандартам за 2008 г. Выручка компании выросла на 2,4% до 192,1 млрд руб. Показатель EBITDA по итогам года оказался отрицательным и составил -3,3 млрд руб., чистый убыток компании составил 24,7 млрд руб. против 3,7 млрд чистой прибыли по итогам 2007 г.

Комментарий: Результаты деятельности компании оказались значительно хуже ожиданий. Ранее рынок ориентировался на результаты деятельности компании по РСБУ, в соответствии с которыми чистый убыток составил 6,7 млрд руб., а также отчетность Renault (владеет 25% АвтоВАЗа), согласно



которой чистый убыток российского автогиганта за 2008 г. равнялся 133 млн евро или 5,7 млрд руб.

Несмотря на то, что значительная часть убытка носит бумажный характер (обесценение долгосрочных активов на 10,7 млрд руб., переоценка и списания – около 3 млрд руб.), «денежная» составляющая величины чистого убытка превысила ожидания почти в два раза.

Основная причина столь значительного отрицательного результата: превышение темпов роста себестоимости над выручкой: в структуре себестоимости выделим значительный рост по двум статьям – материалы и комплектующие (+12,2% к 2007 г.) и оплата труда (+14%), а также отметим непропорциональный по отношению к выручке рост административных (+22%) и коммерческих расходов (+25,3%).

Текущая ситуация на автомобильном рынке также не внушает оптимизма: по итогам 5 месяцев 2009 г. компания реализовала чуть более 136,6 тыс. автомобилей на 32 млрд руб. против 316,5 тыс. автомобилей за аналогичный период прошлого года. Менеджмент компании ожидает убытка на уровне 10 млрд руб. по итогам 1П2009 г. и обещает вывести компанию на положительный денежный поток к концу 2009 г. в результате внедрения принятых антикризисных мер.

Кредитное качество

Кредитный портфель компании на 1 июля составлял 53 млрд руб. и практически полностью состоял из краткосрочных обязательств (около 90%). По словам менеджмента компании, 30% портфеля – это заем, полученный от Ростехнологий, следовательно, из обещанных 25 млрд руб. к настоящему моменту АвтоВАЗ получил от государства в виде беспроцентной ссуды от Ростехнологий порядка 16 млрд руб.

В конце 2008 г. компания обладала неплохой подушкой ликвидности в виде значительного остатка денежных средств и краткосрочных депозитов (13,7 млрд). Мы полагаем, что большую часть данного «резерва» компания истратила в начале 2009 г., о чем косвенно свидетельствуют переход на неденежную форму расчетов с поставщиками комплектующих и иски от некоторых крупнейших поставщиков металла. Следовательно, мы делаем вывод о том, что единственный запас ликвидности, который есть у компании к текущему моменту, – это невыбранная часть займа от Ростехнологий в размере 9 млрд руб.

Компания ожидает, что чистый убыток по итогам первого полугодия составит 10 млрд руб. Мы полагаем, что речь идет о денежной, а не «бумажной» составляющей убытка, следовательно, можно говорить о том, что денежный поток от операционной деятельности будет отрицательным. Компании вряд ли удастся улучшить ситуацию по итогам всего года, и даже несмотря на принятый план антикризисных мер мы полагаем, что по итогам 2009 г. денежный поток от операционной деятельности будет отрицательным.

По нашему мнению, АвтоВАЗ не сможет самостоятельно рассчитываться по своим обязательствам без кардинального улучшения операционных результатов. Деньги, полученные от Ростехнологий, закончатся до конца года, и тогда компания снова будет вынуждена обратиться за поддержкой.

Единственным положительным моментом является то, что основная часть кредитного портфеля приходится на займы госбанков, а следовательно, компания будет оставаться «на плаву» до тех пор, пока последние будут готовы рефинансировать текущую задолженность автогиганта.

Результаты АвтоВАЗа за 2008 г.

Млрд руб	2008	2007	Изм, %
Выручка	192,1	187,5	+2,4%
ЕБИТДА	-3,3	17,7	-
Рентабельность ЕБИТДА	-	9,4%	-
Чистая прибыль	-24,7	3,7	-
Чистый долг с учетом лизинга	37,3	21,3	+75%
Чистый долг/ ЕБИТДА	-	1,2	-

Алексей Астапов
+7 495 428 49 33



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
03.07.09	Оферта АПК ОГО-3	1 500
06.07.09	Оферта Первый объединенный банк-1	1 500
07.07.09	Размещение ТГК-1-2	5 000
	Размещение Банк Зенит-7	3 000
	Оферта Золото Селигдара-1	300
08.07.09	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	64 605
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	60 000
	Оферта Макромир-Ф-2	1 500
	Оферта Банк Петрокоммерц-4	3 000
09.07.09	Погашение РБК БО-5	1 500
	Оферта Баренцев Ф-1	800
10.07.09	Оферта Автовазбанк-1	800
15.07.09	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	45 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

конец июня	Камаз: консолидированная отчетность по МСФО	2008 г.
конец июня	Соллерс: консолидированная отчетность по	2008 г.
конец июня	Собрание акционеров Лукойла	-
конец июня	Собрание акционеров ТНК-ВР Холдинга	-
конец июня	Собрание акционеров АвтоВАЗ	-
30.06.09	Крайний срок проведения общих собраний акционеров за 2008 г.	-
10.07.09	X5: данные по выручке	1П2009 г.
до 15.07.09	Публикация существенных факторов за 2-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
15.07.09	Евраз Групп: операционные результаты	2-й кв. 2009 г.
20.07.09 - 25.07.09	Дикси: данные по выручке	1П2009 г.
26.06.09	Собрание акционеров Газпрома	-
июль	ОГК-5: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
июль	Распадская: операционные результаты	1П2009 г.
июль	Норильский Никель: операционные результаты	1П2009 г.
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2-й кв. 2009 г.)	-
до 15.08.09	Публикация существенных факторов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
20.08.09	Дикси: неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
29.08.09	Евраз Групп: 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-Билье-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.
09.09.09	X5: данные по выручке	9М2009 г.
08.09.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 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.
до 15.12.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 3-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ 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**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**
Степан Чургов
+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 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****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**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) 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.