



Ежедневный обзор долговых рынков от 28 августа 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	4

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- События и статистика мировой экономики

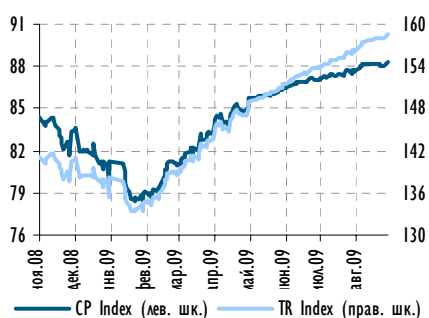
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Группа X5 опубликовала финансовые результаты за 2кв2009 по МСФО
- Вымпелком: сильные финансовые результаты за 2кв2009 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

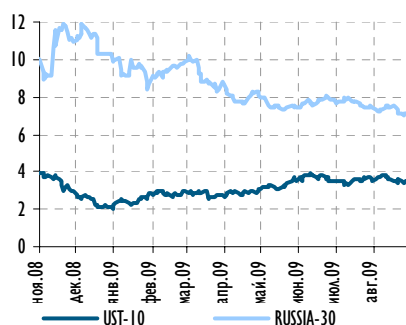
- Уплата налога на прибыль
- Оферта Жилсоципотека Ф-3

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*	1,435	0,7%	▲	8,7%	▲
USD/RUR*	31,61	-0,1%	▼	-1,9%	▼
Корзина валют/RUR*	37,78	0,0%	▲	6,9%	▲
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	466,00	-10,6%	▼	-45,8%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	179,30	-4,7%	▼	-9,9%	▼
ON-MOSPRIME	7,6	-0,8	▼	-8,8	▼
3M-MOSPRIME	11,4	0,0	▼	-10,6	▼
3M-LIBOR	0,4	0,0	▼	-1,2	▼
6M-NDF	33,13	0,1%	▲	-5,6%	▼
12M-NDF	34,88	-0,1%	▼	-8,3%	▼
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1,059	0,012	▲	0,291	▲
UST-10	3,472	0,007	▲	1,390	▲
Russia-30	7,147	0,043	▲	-3,044	▼
EMBI+	377	4	▲	-313	▼
EMBI+ Russia	368	-2	▼	-358	▼
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	70,0	-0,1%	▼	101,2%	▲
Brent, долл./барр.	70,8	-0,1%	▼	95,8%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 070	-0,15%	▼	81,4%	▲
Dow Jones	9 581	0,39%	▲	15,4%	▲

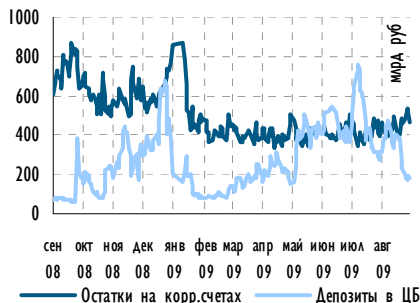
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



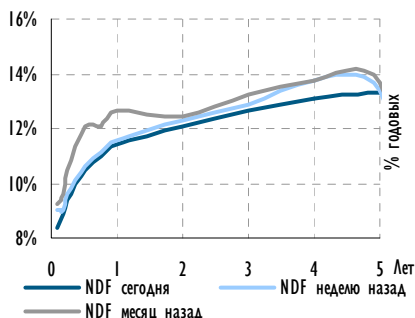
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

События и статистика мировой экономики

Статистика: Вчера был опубликован темп роста ВВП США за второй квартал (вторая предварительная оценка). Ожидалось, что показатель составит -1,5% против -1,0% первой оценки ВВП, однако фактическая оценка оказалась лучше ожиданий, составив -1,0%. Особое внимание уделялось компоненте потребительского спроса, которая в прошлый раз удивила участников рынка низким значением – при ожидаемом снижении на 0,7%, фактическое оказалось 1,2%, в этот раз участники опасались еще более негативного значения (-1,3%), однако фактические данные оказались лучше, и снижение потребления оказалось только на 1,0%.

Сегодня во всех важнейших регионах будут опубликованы макроэкономическая статистика. Так, в Великобритании выходят данные по ВВП за второй квартал (ожидается снижение в годовом выражении на 5,6%, что соответствует первой оценке). По Европе будет опубликована информация по индексам уверенности производителей – участники рынка предполагают, что августовские показатели окажутся лучше июльских.

В США станет известен уровень уверенности потребителей за август (ожидается улучшение 64,0 против 63,2 предварительной оценки), кроме того рынок интересуется статистика по потребительским доходам и расходам.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

X5 Retail Group
S&P/Moodys/Fitch

BB- / B1 / -

Группа X5 опубликовала финансовые результаты за 2кв2009 по МСФО

Новость: Розничная сеть X5 Retail Group опубликовала финансовые результаты деятельности за 2-й квартал 2009.

Комментарий: Ниже мы приводим наши основные выводы из представленных цифр:

Снижение выручки – «валютный эффект» Чистая выручка во 2К2008 г. снизилась на 8% до 2,11 млрд долл. по сравнению с 2,3 млрд долл. (по проформе) за аналогичный период прошлого года, что в основном, связано с ослаблением курса рубля на 36%. Рост продаж в рублевом выражении составил 26%, он был обеспечен увеличением сопоставимых продаж в магазинах на 11% и органическим ростом сети.

Снижение валовой рентабельности как следствие снижения торговой наценки. Для поддержания трафика в магазинах и лояльности своих покупателей, как мы и ожидали, X5 продолжил политику снижения торговой наценки, что вылилось в сокращение валовой рентабельности до 24,7% во 2К2009 г. по сравнению с 26,1% во 2К2008 г. Кроме того, на снижение валовой маржи повлияло давление со стороны роста спроса на более дешевые товары, а эрозия маржи в дискаунтерах составила 150 б.п.

... на уровне EBITDA было компенсировано хорошим контролем над затратами. Однако эффективность Компании на уровне операционной рентабельности, в том числе за счет оптимизации штата и замораживания окладов персонала, а также сокращения прочих статей расходов и логистики помогло сохранить рентабельность EBITDA по итогам 2К2009 г. на уровне 8,7%.



Денежный поток - под давлением оборотного капитала. В первом полугодии 2009 г. оборотный капитал был существенным источником потребления ликвидности X5, причем негативный эффект на операционный денежный поток был заметно большим, нежели годом ранее (183 млн долл оттока в оборотный капитал в 1кв2009 против 70 млн долл в 1кв2008). Основной вклад в динамику оборотного капитала оказало довольно существенное снижение кредиторской задолженности, что было вызвано как сезонными факторами (компания расплачивалась с поставщиками после новогодних продаж), так и послаблением условий работы с рядом поставщиков, в частности, сельхозпроизводителями – снижением отсрочки платежа. Последняя мера, по комментариям компании, была призвана поддержать поставщиков в период кризиса. Мы полагаем, что снижение отсрочки также позволило увеличить бонусы от поставщиков, что должно было поддержать валовую рентабельность и тем самым обеспечить X5 еще больший резерв для снижения наценки и удержания трафика.

Стоит отметить, что на фоне довольно слабого операционного денежного потока в первом полугодии 2009 компания адекватным образом сократила объем капзатрат, проинвестировав в развитие около 100 млн долл. X5 оставила без изменений прогноз по капитальным вложениям на текущий год в объеме 14 млрд руб (около 440 млн долл) – таким образом, во втором полугодии предстоит освоить порядка 340 млн долл инвестиций. Мы полагаем, что компания сможет профинансировать капзатраты за счет собственного денежного потока, который, по нашим оценкам, в 2009 году составит 480 млн долл.

Ликвидность – не проблема в ближайшей перспективе, пик выплат предстоит в следующем году. Долговая нагрузка по сравнению с концом первого квартала почти не изменилась, составив 2.4x к EBITDA за последние 12 месяцев. При этом X5 удалось улучшить структуру долга, рефинансировав часть краткосрочных кредитов размещенным в июне выпуском рублевых облигаций. По состоянию на 01/07/09 весь короткий долг (275 млн долл) был рублевым. В краткосрочной перспективе риски ликвидности X5, на наш взгляд, не высоки, учитывая довольно существенный объем доступных кредитных ресурсов: согласно пресс-релизу к отчетности, компания имеет незадействованные кредитные линии в банках на 15 млрд рублей (484 млн долл). В то же время в 2010 году X5 предстоит погасить более 1.5 млрд долл обязательств (оферта по первому выпуску облигаций на 9 млрд в июле и погашение синдицированного кредита в декабре), для чего, очевидно, придется привлечь дополнительное заемное финансирование. Мы полагаем, что если ситуация на финансовых рынках в среднесрочной перспективе кардинально не ухудшится, у X5 не должно возникнуть сложностей с рефинансированием долга.

Облигации недавно размещенного выпуска X5, торгующиеся с доходностью порядка 14% к оферте в июне 2011 и включенные в ломбардный список ЦБ, на наш взгляд, выглядят довольно интересно с точки зрения реализации carry trade стратегии. Более короткий выпуск X5-1 с доходностью к оферте 13.6% (по котировке на продажу 95.6 от номинала) также выглядит привлекательно, однако мы обращаем внимание на довольно низкую ликвидность по этой бумаге.

Финансовые результаты X5 за 2кв2009 г. по МСФО, млн долл. (проформа)

	2кв2009	% изм. г./г.	1кв2009	2008
Выручка	2 111	-8%	1 867	8 892
ЕБИТДА	184,3	-13%	162,7	803,2
Валовая рентабельность, %	24,7%	-1,4 п.п.	24,5%	25,6%
Рентабельность ЕБИТДА, %	8,7%	-0,5 п.п.	8,7%	9,0%
Финансовый долг	1 971	-5%	1 867	2 063
в т.ч. краткосрочный	274,934	-53%	442,313	580,63
Денежные средства	145	-48%	82	277
Net Debt / EBITDA	2,4	-	2,3	2,2
Операционный денежный поток	78	-	-38	629
в т.ч. эффект изменения оборотного капитала	-56,1	-	-126,7	243,914
Поток средств по инвестиционной деятельности	-56	-95%	-43	-1 656

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492
Рустам Шихахмедов
+7 495 428 5069

Вымпелкома
S&P/Moody's/Fitch

BB+ / Ba2 / -

Вымпелком: сильные финансовые результаты за 2кв2009 по МСФО

Новость: Вымпелком вчера опубликовал сильные результаты за 2кв 2009, превысившие прогнозы.

Комментарий: Выручка Вымпелкома за 2кв09 совпала с ожиданиями рынка, составив 2,1 млрд долл (69,0 млрд руб). В целом динамика операционных показателей сегмента сотовой связи в России была аналогичной показателям МТС. ARPU Вымпелкома в рублях вырос на 5% кв-к-кв при росте показателя MOU а 4% (соответственно, у МТС за тот же период - 5% и 5%).

Доходы от услуг фиксированной связи в России упали на 2% по сравнению с 1кв09 до 13,0 млрд руб. на фоне укрепления рубля (некоторые тарифы для корпоративных клиентов и операторов установлены в валюте) и сокращения бюджетов корпоративных клиентов. Число абонентов ШПД увеличилось на 11% по сравнению с 1кв09 до 1,7 млн, главным образом, за счет большого притока абонентов мобильного ШПД (пользователей USB-модемов). В тоже время было зафиксировано заметное падение ARPU по сравнению с 1кв09 (на 7% у абонентов фиксированной оптоволоконной сети и на 15% в сегменте мобильного ШПД), в результате чего доходы Вымпелкома от услуг ШПД выросли всего на 4% кв-к-кв в рублях.

Консолидированная EBITDA во 2кв09 выросла на 15% кв-к-кв до 1,1 млрд долл, что на 4% превзошло ожидания рынка. На всех географических рынках (за исключением Армении и Узбекистана) компания продемонстрировала увеличение рентабельности сотового бизнеса по сравнению с предыдущим кварталом на 3пп-11пп. Рентабельность мобильного бизнеса в России увеличилась на 2,6пп кв-к-кв и 1,5пп год-к-году до 53,5%. Маржа EBITDA фиксированного бизнеса в России осталась на уровне 1кв09 - 30%.

В целом результаты Вымпелкома подтверждают мнение о том, что спрос на услуги сотовой связи в России стабилизировался и при отсутствии признаков ухудшения макроэкономической ситуации можно будет ожидать дальнейшего восстановления ARPU во 2п/г09. При этом мы отмечаем, что последние пять кварталов складывались для МТС и Вымпелкома одинаково (операторы демонстрировали одинаковые темпы роста ARPU квартал-к-кварталу), несмотря на некоторую разницу в тарифной политике. Мы полагаем, что такая ситуация паритета продолжится до конца года, и операторы в равной степени будут выигрывать от восстановления потребительского спроса и спроса на мобильную связь.

Долговая нагрузка Вымпелкома во втором квартале в терминах Долг / EBITDA практически не изменилась, составив 1.4х. До конца года компании нужно погасить порядка 540 млн долл долга, что не должно составить сложностей, учитывая запас денежных средств на балансе в объеме 1.65 млрд долл и доступность заемных ресурсов. По нашим оценкам, большая часть капитальных вложений во втором полугодии текущего года будет покрываться операционным денежным потоком. В следующем году компании предстоит погасить порядка 1.95 млрд долл обязательств, причем пиковым, по комментариям компании, станет первый квартал. В то же время, на наш взгляд, риски ликвидности Вымпелкома в следующем году не высоки: мы ожидаем, что на конец текущего года компания по-прежнему будет обладать заметным запасом ликвидных средств – более 1 млрд долл.

Финансовые результаты Вымпелкома за 2К2009 г. по МСФО, млн долл.

	2 кв. 2009 г	2кв09 / 2кв08, %	1 кв 2009 г
Выручка	2143,9	-18%	1970,6
EBITDA	1085,7	-11%	948,3
Чистая прибыль	701,8	49%	-251,0
Маржа по EBITDA, %	50,6%	+3,8 п.п.	48,1%
Операционный денежный поток	858,2	-11%	825,9
Капитальные вложения	156,1	-76%	115,7
Финансовый долг	7974,6	-	7696,5
Денежные средства	1649,2	-	966,2
Чистый долг / EBITDA	1,4	-	1,4

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492
Анна Курбатова
+7 495 913 7885



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.08.09	Уплата налога на прибыль	
	Оферта Жилсоципотека-Ф-3	1 500
29.08.09	Погашение Казань-31003	2 300
31.08.09	Оферта Белон-Ф-2	2 000
	Погашение Банк Петрокоммерц-2	3 000
01.09.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки полгода и год	
	Размещение МРСК Юга-2	6 000
	Размещение НОК-3	1 000
	Погашение Автомир-Ф-1	1 000
02.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	150 000
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	60 000
	Погашение облигаций ГТ-ТЭЦ Энерго-4	2 000
	Оферта Макромир-Финанс-1	1 000
03.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Оферта ОМЗ-5	1 500
	Оферта АМЕТ-финанс-1	2 000
05.09.09	Погашение ЛОМО-3	1 000
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	32 950
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	25 000
	Оферта Медведь-Финанс 1	750
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
	Погашение КБ Кедр-2	1 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
31.08.09	Дальсвязь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
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	Х5: 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	Х5: 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 Хромушин**
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.Kumosenko@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 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 23 73
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.