



Ежедневный обзор долговых рынков от 2 сентября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	5

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Темпы падения экономики РФ в июле замедлились

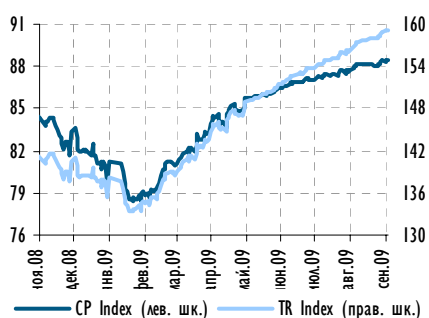
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Евраз: результаты за 1пг2009 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

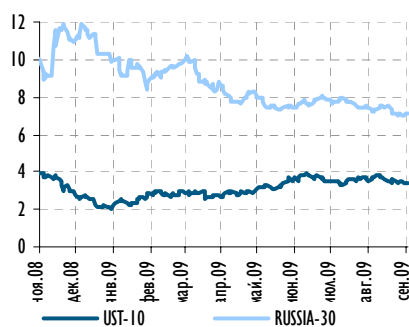
- ▶ Размещение ОФЗ-25067 и 25068

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*	1,424	-0,9%	▼	7,9%	▲
USD/RUR*	31,94	0,6%	▲	-0,5%	▼
Корзина валют/RUR*	38,04	0,1%	▲	7,6%	▲
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	494,20	-17,4%	▼	-42,5%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	378,30	39,7%	▲	90,1%	▲
ON-MOSPRIME	6,7	-0,4	▼	-9,2	▼
3M-MOSPRIME	11,2	-0,2	▼	-10,8	▼
3M-LIBOR	0,3	0,0	▼	-1,2	▼
6M-NDF	33,38	-0,1%	▼	-5,2%	▼
12M-NDF	35,22	0,4%	▲	-7,8%	▼
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	0,929	0,016	▲	0,160	▲
UST-10	3,388	0,020	▲	1,306	▲
Russia-30	7,147	0,086	▲	-3,044	▼
EMBI+	375	-2	▼	-315	▼
EMBI+ Russia	363	-5	▼	-363	▼
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	68,4	-0,5%	▼	96,6%	▲
Brent, долл./барр.	68,9	-0,4%	▼	90,6%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 074	0,66%	▲	82,0%	▲
Dow Jones	9 311	-1,96%	▼	12,2%	▲

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Темпы падения экономики РФ в июле замедлились

Новость: Выпуск продукции и услуг по базовым видам экономической деятельности в России в июле сократился на 9,6% г/г. За январь – июль снижение составило 12,7% 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 девятый месяц подряд, однако замедлилось по сравнению с предыдущими периодами (в мае сокращение составило 15,7% г/г, в июне – 12,4% г/г).

Наиболее существенное снижение объемов производства в июле 2009 г. коснулось строительства (-17,8% г/г), также высокими остались темпы падения в промышленности (-10,8% г/г).

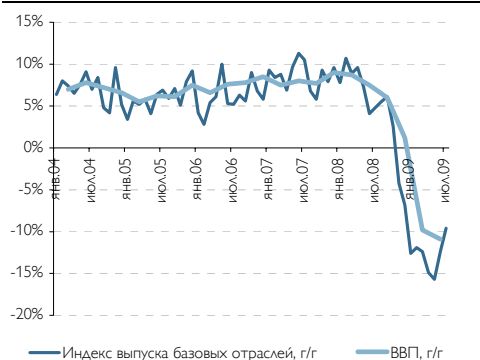
Тем не менее, беспокойство вызывают два фактора:

- ▶ Во-первых, в значительной степени замедление темпов падения в июле текущего года обусловлено сокращением влияния эффекта «высокой базы сравнения» – в соответствующем месяце предыдущего года были почти в 2 раза ниже среднего показателя предыдущих 12 месяцев.
- ▶ Во-вторых, ускорилось падение в потребительском секторе: снижение оборота розничной торговли в июле составило 8,2%, что свидетельствует о слабом спросе со стороны населения. Учитывая, что потребление составляет порядка 63,0% совокупного ВВП, его значительное сокращение будет препятствовать восстановлению экономического роста.

Поскольку на базовые отрасли экономики приходится свыше 70% объема ВВП страны, изменение их выпуска является индикатором динамики совокупной добавленной стоимости. Мы ожидаем, что третий квартал окажется менее провальным, чем второй, в силу как технических, так и объективных (благоприятная конъюнктура мировых рынков энергоносителей) факторов.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

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



Источник: Росстат

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Евраз:
S&P/Moody's/Fitch

BB- / Ba3 / BB

Евраз: результаты за 1пг2009 по МСФО

Новость: Вчера Евраз отчитался за первое полугодие по МСФО.

Комментарий: Ниже мы приводим наиболее важные моменты из представленных данных:

Выручка и рентабельность: Продажи Евраза в 1пг2009 г. упали почти на 60% к аналогичному уровню прошлого года на фоне падения цен и 28% снижения объемов продаж в стальном сегменте бизнеса. Наибольший вклад в общее снижение объемов продаж оказал сортовой прокат, используемый в строительстве (-45% год к году в натуральном выражении), формирующий значительную долю в общих продажах Евраза (в физическом объеме 33% в 1пг08 и 25% в 1пг09). В структуре реализации заметно выросла доля полуфабрикатов, востребованных на экспортных рынках (в частности, в азиатском регионе).

ЕВITDA, скорректированная на «неденежные» статьи, снизилась почти на 90% год-к-году до 468 млн дол, норма прибыли составила 10% (35% в 1пг08), в том числе 9.1% по стальному сегменту бизнеса. Снижение стоимости сырья, оптимизация поставок и девальвационный эффект позволили заметно сократить производственные издержки в 1пг2009: согласно представленным данным, затраты на производство тонны слябов и заготовки по российским заводам сократились на 36% - 33% год к году, затраты на производство тонны угля сократились на 40%. В то же время рост коммерческих и управленческих затрат в выручке с 9% до 13% частично



нивелировал позитивный эффект от снижения производственных издержек. Стоит отметить, что по комментариям менеджмента зарубежные активы в первом полугодии были прибыльны на уровне EBITDA.

Оборотный капитал. Позитивным моментом в представленных цифрах стало заметное улучшение на уровне оборотного капитала, отражающее довольно эффективную работу компании по управлению ликвидностью. За первое полугодие Евразу удалось высвободить 738 млн долл из оборотного капитала на фоне приведения объемов производства в соответствие с реальным спросом и сокращения избыточных запасов практически до нуля, а также увеличения доли прямых продаж (и сокращения дебиторской задолженности трейдеров). Ранее компания говорила о том, что за весь год эффект от сокращения оборотного капитала должен составить 700 млн долл.

Второе полугодие должно быть лучше, чем первое, но в среднесрочной перспективе неопределенность сохраняется. Спрос на полуфабрикаты, в основном со стороны рынков Азии и Ближнего Востока, позволил полностью загрузить российские мощности, загрузка на заводах в США составляет на текущий момент 80%. По ожиданиям менеджмента, благодаря росту объемов производства, а также положительной динамике экспортных цен на полуфабрикаты, наблюдающейся с апреля текущего года, второе полугодие для Евразы будет заметно лучше первого. В то же время, комментарии компании относительно среднесрочных перспектив бизнеса пока лишены какого-либо заметного оптимизма. На развитых рынках (США, Европа) цикл сокращения запасов, по мнению компании, подошел к концу, однако спрос остается крайне низким. В России Евраз не ожидает восстановления продаж по сортовому прокату («ключевой» по объемам сегмент) в этом году ввиду фактора сезонности – традиционно низкого объема инвестиций в строительство в «холодный» период. На наш взгляд, восстановление спроса на сортовой прокат в большей степени будет зависеть от восстановления российской строительной отрасли, заметно пострадавшей в ходе кризиса.

Долговой профиль и ликвидность. С точки зрения долгового профиля Евразы, отчетность не добавила почти ничего нового: компания не так давно публиковала детали относительно текущей позиции ликвидности. С начала года компания сократила общий долг почти на 1.5 млрд долл, до 8.5 млрд долл, соотношение Долга и EBITDA за последние 12 месяцев по итогам первого полугодия составило 2.75x. За отчетный период Евраз выкупил с рынка бонды на 412 млн долл, наибольший объем пришелся на евробонд с погашением в 2015 году (выкуплено около 150 млн долл). По комментариям менеджмента, выкупленные бумаги не планируются возвращать обратно «к рынок». После отчетной даты Евраз погасил еще порядка 910 млн долл короткого долга, в том числе за счет средств, привлеченных от размещения конвертируемых бондов (650 млн долл.). До конца года Евразу нужно погасить около 2.6 млрд долл долга, из которых около 1.7 млрд долл компании, по всей видимости, удастся пролонгировать (кредит ВЭБ на 1.4 млрд долл и ВТБ на 10 млрд руб). Оставшийся объем покрывается доступными кредитными линиями (порядка 1.2 млрд долл) и имеющимися денежными средствами (1.64 млрд долл после недавнего размещения GDR).

Основным риском с точки зрения кредитного профиля Евразы, на наш взгляд, остается вероятное нарушение ковенанта по долгу. В ходе конференц-звонка менеджмент уточнил, что ковенанту на поддержание определенного уровня долговой нагрузки, нарушение которой может привести к досрочному погашению, помимо евробонда с погашением в 2015 году (Чистый долг / EBITDA не выше 3x), содержат и условия синдицированного кредита на 3.2 млрд долл, взятого в ноябре 2007 года (ограничение такое же, как и по евробонду). Ковенанта будет тестироваться на основе данных отчетности за 2009 год; текущий консенсус-прогноз Bloomberg по EBITDA в текущем году (1.8 млрд долл) при неизменном уровне долга предполагает, что она будет нарушена. По комментариям менеджмента, компания планирует провести переговоры с кредиторами относительно изменений кредитных соглашений.

Еврооблигации Евразы (наравне с евробондами Северстали) были одними из лидеров роста в российском сегменте за последний месяц, заметно сократив спреда к кривой Газпрома. На наш взгляд, на текущих уровнях бонды Евразы выглядят довольно дорого, и дальнейший рост возможен только «вместе с рынком».



	1 пол08	2 пол08	1 пол09	1 пол09/1 пол08	1 пол09/2 пол08
Выручка	10 726	9 654	4 639	-57%	-52%
Себестоимость	6 546	6 762	4 297	-34%	-36%
Валовая прибыль	4 180	2 892	342	-92%	-88%
Комм. и адм. расходы	954	860	595	-38%	-31%
Операц. прибыль	3 125	595	-1 046	n/m	n/m
ЕВITDA	3 700	2 623	468	-87%	-82%
Прибыль/убыток	2 091	-161	-999	-148%	n/m
Валовая рентабельность, %	39%	30%	7%		
Рентабельность EBITDA, %	34%	27%	10%		
Чистая рентабельность, %	19%	отр.	отр.		
Финансовый долг	10 165	9 986	8 482	-17%	-15%
Чистый долг / EBITDA за 12 мес.	1,6	1,3	2,5		
Операционный денежный поток	2 449	2 120	1 123	-54%	-47%
Операционные результаты:	<i>Факт</i>	<i>Факт</i>	<i>Факт</i>		
Стальная продукция, млн т	9 384	7 637	6 681	-29%	-13%

Источник: данные компании
Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
02.09.09	Размещение ОФЗ -25067	15 000
	Размещение ОФЗ -25068	10 000
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	150 000
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	60 000
	Погашение облигаций ГТ-ТЭЦ Энерго-4	2 000
03.09.09	Оферта Макромир-Финанс-1	1 000
	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
05.09.09	Оферта ОМЗ-5	1 500
	Оферта АМЕТ-финанс-1	2 000
07.09.09	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
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 Контин-ПУС-1	750

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

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**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 23 73
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.