



# Ежедневный обзор долговых рынков от 9 сентября 2009 г.

## Содержание:

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

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Обзор ситуации на денежном рынке

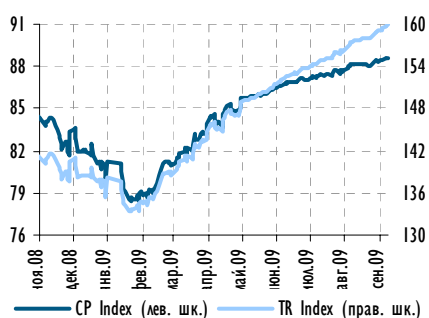
## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Дикси: хорошие результаты за 1пг2009 по МСФО, бумага недооценена к выпускам других ритейлеров

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

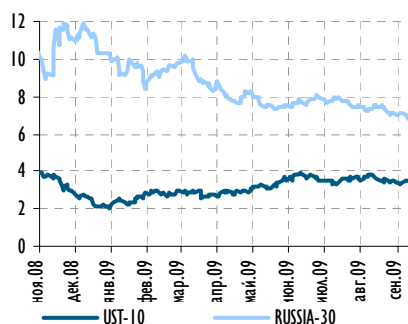
- Возврат ЦБР беззалоговых кредитов

## 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	
<b>Индикаторы валютного рынка</b>					
EUR/USD*	1,449	1,0%	▲	9,7%	▲
USD/RUR*	31,25	-0,7%	▼	-3,0%	▼
Корзина валют/RUR*	37,57	0,0%	▲	6,3%	▲
<b>Индикаторы денежного рынка</b>					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	490,20	4,9%	▲	-42,9%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	214,60	-1,5%	▼	7,8%	▲
0N-MOSPRIME	8,2	0,8	▲	-9,1	▼
3M-MOSPRIME	11,1	0,0	■	-10,9	▼
3M-LIBOR	0,3	0,0	▼	-1,3	▼
6M-NDF	32,73	-1,2%	▼	-4,9%	▼
12M-NDF	34,36	-0,7%	▼	-7,5%	▼
<b>Индикаторы долгового рынка</b>					
UST-2	0,928	-0,016	▼	0,159	▲
UST-10	3,458	-0,022	▼	1,376	▲
Russia-30	6,805	-0,298	▼	-3,386	▼
EMBI+	381	-11	▼	-309	▼
EMBI+ Russia	353	-41	▼	-373	▼
<b>Индикаторы товарного рынка</b>					
Urals, долл./барр.	68,6	3,5%	▲	97,4%	▲
Brent, долл./барр.	69,3	3,6%	▲	91,5%	▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>					
PTC	1 136	3,92%	▲	92,5%	▲
Dow Jones	9 497	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	14,4%	▲

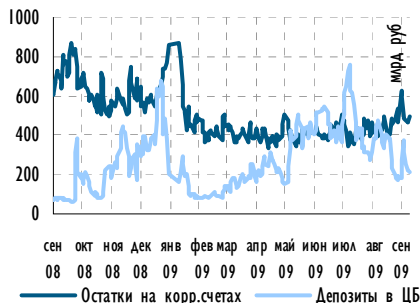
\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

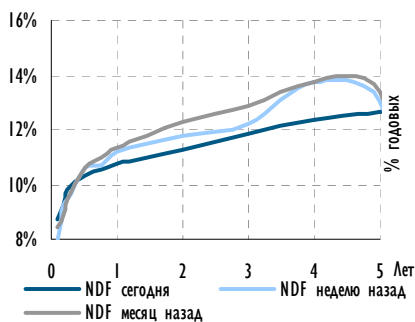


## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.



## Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. США (NDF)



## Обзор ситуации на денежном рынке

Стабильно благоприятная ситуация на зарубежных рынках сохраняется: уровень годовых межбанковских ставок LIBOR стабилен около (1,28%), как и другие индикаторы денежного рынка — стоимость хеджирования процентного риска (36 б. п.) и TED-спред (16,2 б. п.).

По отношению к бивалютной корзине рубль прибавил еще 8 коп. до 37,54 руб. Несмотря на укрепление рубля, ставки NDF выросли до 11,75% (1 год). На рублевом МБК наблюдалось некоторое улучшение условий: 3-месячные ставки остаются стабильными (11,09%) с некоторой тенденцией к понижению.

**Безалоговое кредитование ЦБР:** Сегодня состоится возврат средств для погашения задолженности банков перед Банком России, общая сумма ожидаемых выплат — 58,0 млрд руб.

**Операции РЕПО:** Вчера объем операций с Банком России в рамках 1-й сессии по однодневному РЕПО составил 63,4 млрд руб. по ставке 8,23%, лимит операций — 65,0 млрд руб. Объем спроса при этом составлял 69,1 млрд руб. При этом по семидневному РЕПО объем размещения составил 20,3 млрд руб. по ставке 8,47% при лимите операций в размере 40,0 млрд руб.

**Аукционы МинФина:** МинФин РФ вчера предложил банкам средства для размещения на депозиты в сумме 105 млрд руб. по ставке не менее 10,25% сроком на три месяца. В противоположность нашим ожиданиям, на аукционе было размещено только 40,0 млрд руб., при средневзвешенной ставке 10,27%. Отметим, что текущая трехмесячная ставка денежного рынка (11,09%) существенно выше минимальной ставки.

На предыдущем аукционе (1 сентября) был размещен весь предложенный объем 120 млрд руб. под 10,39%.

По нашему мнению, подобные результаты аукционов свидетельствуют о том, что в самое ближайшее время может быть снижена ставка рефинансирования и все основные ключевые ставки Банка России.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Дикси  
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

**Дикси:** хорошие результаты за 1пг2009 по МСФО, бумага недооценена к выпускам других ритейлеров

**Новость:** Розничная сеть Дикси опубликовала финансовые результаты деятельности по МСФО за 1П2009 г., которые превзошли рыночные ожидания.

**Комментарий:** Операционные результаты Дикси за 1П2009 г. были опубликованы ранее. Консолидированная выручка группы в 1П2009 г. выросла на 16% по сравнению с 1П2008 г. и составила 26,7 млрд руб., что было обеспечено увеличением торговой площади на 22% (г/г) и ростом сопоставимых продаж только на 1% (отток трафика составил 5,5%, а рост среднего чека — 6,6%).

Наиболее позитивным моментом в представленных данных стал заметный рост эффективности бизнеса: на уровне валовой рентабельности до 28.6% во втором квартале, +3 п.п. к уровню первого квартала и +3,8 п.п. к уровню 2кв2008 г. На уровне EBITDA норма прибыли выросла до 7.4%, +3,8 п.п. к 1кв2009 и +1,9 п.п. к 2кв2008. Рост маржи, по комментариям компании, во многом стал следствием более эффективной работы логистической системы — более высоким уровнем централизации поставок на распределительном центре в Московском регионе (до этого именно проблемы с логистикой оказывали определенное давление на рентабельность Дикси). Кроме того, свой вклад в рост эффективности внесло изменение ассортимента и ценовой политики и улучшение закупочных условий у поставщиков. Стоит отметить, что менее существенный рост рентабельности EBITDA к прошлому году по сравнению с валовой рентабельностью стал следствием потерь, связанных со



списанием товарных запасов, а также опережающего роста арендных платежей, коммунальных и прочих расходов.

По сообщению менеджмента Компании, объем капиталовложений в этом году должен составить 2 млрд руб. (около 770 млн руб вложено в 1пг2009), что предполагает открытие 75 магазинов (50 – с учетом закрытий), а выручка сети по итогам 2009 г. прогнозируется на уровне 56-58 млрд руб. (+15-16% г./г.). При этом, Дикси ожидает уровень валовой маржи по итогам года на уровне 25%-26% - ниже, чем во втором квартале, на фоне увеличения скидок в рамках акций по стимулированию продаж с 5%-15% до 40%-50% начиная с июля.

Долговая нагрузка Дикси во втором квартале несколько снизилась к уровню 1кв2009, до 2.7х в терминах «Чистый долг / EBITDA за последние 12 месяцев» с 3.3х. При этом, структура кредитного портфеля изменилась в пользу роста краткосрочной части, до 65% - 5.773 млрд руб в абсолютном выражении. Ранее компания говорила о том, что существующие кредитные соглашения содержат ковенанту на предельный уровень долга на уровне 3.5х Чистый Долг / EBITDA. Для исполнения обязательств по кредитам и финансирования инвестиционной программы (1,2 млрд руб во 2пг2009) Дикси, очевидно, потребуются новые заемные средства – впрочем, на наш взгляд, учитывая заметное улучшение доступа к кредитным ресурсам с начала года, проблем с рефинансированием долга возникнуть не должно. В пресс-релизе компания не привела информацию о доступных кредитных лимитах – в мае менеджмент говорил о сумме в 100 млн долл.

Бонды Дикси в настоящий момент торгуются с внушительной премией к облигациям других крупных ритейлеров – доходность к погашению в марте 2011 около 27% (доходность близких по дюрации X5-4 – порядка 14%). Мы ожидаем сужения этого спреда на фоне продолжения общего позитивного тренда на рынке рублевого долга и распространения спроса на более широкий спектр бумаг второго эшелона.

Основные показатели финансовой отчетности Дикси за 1П2009 г. по МСФО, млн руб.

	2кв2009	2кв09/2кв08, %	2кв09/1кв09, %	1кв2009
Выручка	13 472	13%	1%	13 281
EBITDA	992	50%	110%	472
Валовая рентабельность	28,6%	+3,8 п.п.	+3 п.п.	25,6%
Рентабельность EBITDA	7,4%	+1,9 п.п.	+3,8 п.п.	3,6%
Операционный денежный поток	501	71%	-	-72
Долгосрочный долг	3 047	-	-	7 682
Краткосрочный долг	5 773	-	-	1 747
Денежные средства	514	-	-	692
Net Debt / EBITDA	2,8	-	-	3,3

Источник: данные Компании, расчеты ГПБ

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



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, ман руб.
09.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	32 950
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	25 000
10.09.09	Оферта Медведь-Финанс 1	750
	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
	Погашение Эрконтпродукт-1	1 200
11.09.09	Погашение Эрконтпродукт-1	1 200
14.09.09	Аукцион репо ЦБР на 3 месяца	
15.09.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 6 месяцев	
	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 Конти-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

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
9.9.09	<b>Газпром Нефть:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
28.9.09	<b>Ситроникс:</b> собрание акционеров	
сентябрь	<b>Распадская:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
9.10.09	<b>X5:</b> данные по выручке	9М2009 г.
15.10.09	<b>Евраз Групп:</b> операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	<b>Дикси:</b> данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	<b>Норильский Никель:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	<b>Распадская:</b> операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	<b>Норильский Никель:</b> операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	<b>X5:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
конец ноября	<b>РусГидро:</b> 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  
Aleksei.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.