

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	60.38	0.67	1.12	Евраз' 13	83.60	0.36	14.68	-12
Нефть (Brent)	60.46	0.44	0.73	Банк Москвы' 13	89.12	0.00	10.80	1
Золото	924.75	16.25	1.79	UST 10	103.44	-0.87	3.42	-1
EUR/USD	1.3997	0.00	0.21	РОССИЯ 30	98.38	0.56	7.79	-10
USD/RUB	32.195	-0.05	-0.17	Russia'30 vs UST10	437			-22
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	253			8
USD LIBOR 3m	0.51	0.00	0.74	Libor 3m vs UST 3m	34			0
MOSPRIME 3m	12.25	-0.08	-0.65	EU 10 vs EU 2	207			1
MOSPRIME o/n	7.00	-1.25	-15.15	EMBI Global	437.28	-2.81		-13
MIBOR, %	6.51	-1.71	-20.80	DJI	8 359.5	0.33		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	774.90	-140.00	14.07	Russia CDS 10Y \$	372.32	-2.91		-9
Сальдо ливн.	151.1	27.00	21.76	Gazprom CDS 10Y \$	514.59	-2.29		-12

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Итоги торгов: глубокая заморозка
Реструктуризации: Свободный Сокол, Разгуляй
Размещение Вымпелком открывает дорогу Дальсвязи

Глобальные рынки

Goldman Sachs не подвел
ЗВР Китая превысили \$ 2 трлн, завтра – публикация отчета по ВВП
Мрачные вести из ЕС
Российские еврооблигации – осторожный рост

Корпоративные новости

Концерн «Тракторные заводы»: допэмиссия или реструктуризация?
Седьмой Континент привлек больше покупателей во 2 кв. 2009 г.
Магнит замедлил темпы роста во 2-м кв. 2009 г.
Копейка интересна Wal-Mart
Распадская увеличила объемы продаж по итогам 2 кв. 2009 г.
Сбербанк: итоги 1-го квартала 2009 г. по МСФО

Новости коротко

Ключевые новости

- Глава Счетной палаты РФ **Сергей Степашин** обещает помочь **Мечелу** привлечь кредит **ВТБ** на приемлемых условиях и поддержку **ЧТПЗ** в получении госгарантий по кредитам на 4.5 млрд руб.

Экономика РФ / Денежный рынок

- Производство автомобилей** в РФ упало в I полугодии на 62.4 %. / Интерфакс
- Morgan Stanley повысил прогноз цен на **нефть** на 2010 год до \$ 85 за баррель. / Интерфакс

Корпоративные новости

- Акционеры **МОЭК** выкупили по преимущественному праву 78.6 % акций допэмиссии для консолидации теплоэнергетических активов Москвы, потратив 58.9 млрд руб. / Интерфакс
- Федеральным оператором услуг на базе навигационной системы «Глонасс» назначено предприятие, подконтрольное **АФК «Система»** с участием **Ситроникса**. / Ведомости
- Росинтер ресторантс**, как стало известно «Ведомостям», выиграл тендер на открытие 13 ресторанов в столичном аэропорту «Шереметьево-3».
- ФАС разрешила **УГМК** и **РМК** приобрести 84 % **ЧЦЗ**. / Интерфакс

Проблемы эмитентов

- n Арбитражный суд Санкт-Петербурга и Ленинградской области признал ООО "**Санвэй-Груп**" несостоятельным (банкротом) по упрощенной процедуре ликвидируемого должника, говорится в материалах суда. В отношении компании открыто конкурсное производство сроком на шесть месяцев. / Cbonds
- n **Баренцев Финанс** рассчитывает в 3-недельный срок договориться о реструктуризации облигаций на 800 млн руб. / Интерфакс
- n **Нутритек** близок к договоренности с кредиторами о реструктуризации долгов на \$ 100 млн. / Интерфакс
- n Группа **ГАЗ** хочет расторгнуть договор с НЛМК, по которому в прошлом году закупала металл и осталась должна 1.16 млрд руб. / Ведомости
- n **ЗАО «Стройиндустрия ПСК»** не перечислило средства на счет **Связь-Банка** для исполнения обязательств по выкупу. / Cbonds
- n **Эмальянс-Финанс** не исполнил в полном объеме оферту по облигациям серии 01. / Cbonds

Займы и кредиты

- n **ЕБРР** одобрил 10-летний необеспеченный кредит на сумму \$ 500 млн для РЖД. / Cbonds
- n **Банк «Глобэкс»** выдал кредит компании «Ростсельмаш» объемом 300 млн рублей на 11 месяцев. / Cbonds

Внутренний рынок**Итоги торгов: глубокая заморозка**

Российский долговой рынок вчера пребывал в характерном для него в последние дни замороженном состоянии. Нестабильная ситуация на финансовых и сырьевых рынках, а также сезон отпусков не способствовали активности инвесторов. Торги в долговом секторе проходили на низких оборотах с незначительным изменением котировок.

Жаркое летнее солнышко смогло «отогреть» вчера только бумаги Москвы 58, 59 и 63-го выпусков и РЖД-16 (14.59 %), которые подросли по итогам торговой сессии в пределах 25 б.п. Облигации ВТБ-5 (12.96 %), напротив, снизились на 15 б.п. Активность наблюдалась в реструктурированных бумагах.

Реструктуризации: Свободный Сокол, Разгуляя

Вчера прошли более 30 сделок по номиналу с дефолтными бумагами **Свободного Сокола** на сумму 23.22 млн руб. Ранее компания сообщала о том, что реструктуризировала облигации на сумму свыше 910 млн руб. из находящихся в обращении бумаг объемом 1.2 млрд руб. С прочими держателями компания собиралась договориться на аналогичных условиях.

В соответствии с графиком реструктуризации 20 февраля эмитент осуществил пропорциональный выкуп 20 % облигаций, принадлежащих инвесторам. Следующий транш - 20 % облигаций – должны были быть выкуплены в июне 2009 года. Оставшиеся бумаги компания собиралась погашать равными частями по 15 % в сентябре и декабре 2009 года, марте и июне 2010 года. Информации о выкупе обещанной части облигаций у держателей в июне не поступало. Оборот с бумагами компании в июне составил всего 26 млн руб.

Судя по объемам прошедших вчера в РПС сделок, **Свободный Сокол** выкупал облигации у некрупных держателей и физических лиц. Выплатам, очевидно, способствовал полученный компанией на прошлой неделе годовой кредит на сумму 300 млн руб. от Банка Тульский промышленник.

В рамках реструктуризации в облигациях **Разгуляя** вчера проходили сделки по номиналу, оборот по бумагам эмитента составил 340 млн руб.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25064	262.8	8	39732.7	18.01.2012		101.08	101.07	-0.01	11.90
ЛужайБО20	189.43	9	5000	22.06.2010	22.06.2010	100.35	100.40	0.05	12.92
ЮФК 01	175.29	6	900	29.04.2014	02.11.2010	100.00	100.00	0.00	16.30
РЖД-16 обл	479.54	8	15000	05.06.2017	13.06.2011	100.10	100.35	0.25	14.59
Петрокомб4	241.97	24	3000	06.07.2011	05.07.2010	100.78	100.74	-0.04	15.18
МГор63-об	202.42	8	15000	10.12.2013		101.20	101.39	0.19	15.38
МГор61-об	151.67	3	15000	03.06.2013		101.30	101.11	-0.19	15.44
РазгуляйФЗ	260.24	36	3000	16.03.2012		53.98	-	0.00	56.00
МГор45-об	320.76	37	15000	27.06.2012		85.18	85.40	0.22	14.72
КубНива01	372.12	10	600	20.02.2014		100.00	102.50	2.50	15.26
М-ИНДУСТР	4.17	98	1000	16.08.2011		15.00	11.50	-3.50	>200
Кокус 02	612.56	9	5000	15.03.2012	18.03.2010	94.00	95.50	1.50	16.55
ВТБ - 5 об	326.20	13	15000	17.10.2013	22.04.2010	102.05	101.90	-0.15	12.96
МГор58-об	151.59	14	15000	01.06.2011		94.60	94.83	0.23	13.80
МГор59-об	206.03	15	15000	15.03.2010		99.07	99.32	0.25	11.53
СвобСокон3	23.22	31	1200	24.05.2011	23.11.2010	88.49	-	0.00	30.75

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Размещение Вымпелком открывает дорогу Дальсвязи

Вчера состоялось размещение 3-го выпуска **Вымпелкома** объемом 10 млрд руб. По информации Cbonds, спрос на аукционе превысил 19 млрд руб., что довольно много, учитывая высокую активность эмитентов на внутреннем долговом рынке (сейчас размещение по book-building проводят Газпром нефть и Дальсвязь).

Ставка купона на срок до 2-летней оферты была определена на уровне 15.2 %, что соответствует доходности 15.78 % (ориентиры по доходности были 16.1%-16.64 %). Установленная ставка представляется нам рыночной, так как практически совпадает с котировками примерно сопоставимого по дюрации выпуска МТС-4.

Мы считаем, что успешное размещение Вымпелкома, а главное неудовлетворенный спрос на бумагу сыграют на руку Дальсвязи, которая сейчас формирует книгу заявок по размещению 2-летнего выпуска биржевых облигаций объемом 1.5 млрд руб.

На наш взгляд, запланированное размещение облигаций **Дальсвязи** сможет восполнить наблюдающийся дефицит бумаг из сектора фиксированной связи. Хотя на вторичном рынке присутствуют выпуски МРК, купить бумаги последних с интересной доходностью непросто, так как выпуски не слишком ликвидны, а продавцов немного. Облигации Дальсвязь-2 с офертой через год вчера торговались по цене 98 % от номинала, что соответствует доходности 13.26 %. Поскольку рыночных ориентиров для Дальсвязи нет (последнее размещение – Сибирьтелеком-8 год назад), мы полагаем, что ориентирами по размещению облигаций этой компании могут служить последние выпуски сотовых операторов – Вымпелкома и МТС.

Следует учитывать, что кредитный профиль Дальсвязи (В+) слабее, чем у Вымпелкома и МТС (ВВ+), что подтверждают и более низкие рейтинги. Кстати, ЦБ также оценивает кредитное качество Дальсвязи с большим дисконтом (25 %) к номиналу по сравнению с облигациями сотовых операторов (15 %).

В свою очередь преимуществами компании являются невысокая долговая нагрузка по сравнению с другими компаниями МРК (Долг/EBITDA за 2008 г. составлял всего 1.3X при марже EBITDA на уровне 34 %), а также квазигосударственный статус и господдержка Дальсвязи.

Мы считаем, что в принципе премии в размере 70 б.п. к ставке 1-го купона по выпуску Вымпелком-3 недостаточно в качестве премии за компенсацию разницы кредитного качества Дальсвязи и мобильных операторов. В то же время дефицит бумаг МРК и небольшой объем предлагаемых инструментов, скорее всего, поможет компании разместить бумагу на анонсированных уровнях (доходность – 16.1-16.64 %). Ожидается, что Дальсвязь БО-5 будет включена в список «Б» и ломбардный список.

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Goldman Sachs не подвел

Вчерашняя торговая сессия открывалась робкими надеждами на перемены к лучшему – инвесторы уповали на публикацию отчета Goldman Sachs, который первым среди крупнейших американских банков отчитывался по итогам II-го квартала текущего года.

Финансовые результаты банка превзошли даже самые смелые ожидания инвесторов – прибыль по итогам II-го квартала составила \$ 3.44 млрд, по сравнению с \$ 2.09 млрд по итогам I-го квартала. Консенсус ожиданий был в районе \$ 1.9 млрд. На этом фоне котировки акций Goldman Sachs достигли 10-месячного максимума.

После закрытия торгов порадовал своих акционеров и прочих участников рынка крупнейший в мире производитель микропроцессоров – компания Intel. По итогам II-го квартала чистая прибыль компании была в два раза выше ожиданий, а выручка Intel выросла на 12 % по сравнению с уровнем I квартала. Столь впечатляющие темпы роста продаж, которые для компании являются максимальными с 80-х годов, обусловлены оживлением спроса в Азии.

Вчера также был опубликован июньский индекс цен производителей, который показал гораздо более высокую инфляцию чем ожидали инвесторы. Индекс в два раза превзошел консенсус и достиг 1.8 %. В то же время динамика базового PPI остается нисходящей, да и однократный отскок индекса не является показательным при общем тренде снижения инфляционного давления.

Опубликованные розничные продажи были менее однозначны – показатель вырос на 0.6 % в июне – больше чем ожидалось (0.4 %). Однако без учета продаж автомобилей рост индекса был куда более скромным – 0.3 % против ожидавшихся 0.6 %.

Отчет Goldman вместе с выросшими ценами производителей «поставил подножку» UST. Доходность 10-летних нот вновь приблизилась к отметке 3.45 %. Сегодня динамика госбумаг во многом будет зависеть от публикации отчета по инфляции. Согласно консенсус-прогнозу CPI в июне должен был вырасти на 0.7 %, базовый CPI – на 0.1 %.

ЗВР Китая превысили \$ 2 трлн, завтра – публикация отчета по ВВП

Золотовалютные резервы Китая по итогам II-го квартала достигли абсолютного максимума – \$ 2.132 трлн, квартальный рост составил \$ 178 млрд. Неудивительно, что UST остаются весьма востребованным инструментом – Китай является главным инвестором в госбумаги Минфина США (текущий портфель – \$ 763.5 млрд). Кстати, завтра утром будет опубликован отчет по ВВП Китая за II квартал. По оценкам экспертов, экономика КНР в апреле-июне выросла на 7.5 % по сравнению с 6.1 % в I-м квартале текущего года.

Мрачные вести из ЕС

В Европе статистика была преимущественно негативной – промпроизводство в еврозоне выросло в мае меньшими темпами, чем ожидалось. Индекс вырос на 0.5 % и показал рост – впервые за 9 месяцев, отражая признаки восстановления экономики. Однако прогнозы экспертов были более оптимистичными (+1.5 %), опубликованный позднее индекс потребительского доверия в Германии (рассчитывается ZEW) и вовсе продемонстрировал настоящий обвал настроений в потребительском секторе ключевой экономики еврозоны. Показатель упал впервые за последние 4 месяца и составил 39.5 пункта в июле по сравнению с 44.8 пунктами месяцем ранее. Заметим лишь, что согласно прогнозу индекс должен был вырасти до 47.8 пунктов.

Российские еврооблигации – осторожный рост

Динамика на ЕМ вчера была смешанной – суверенные облигации некоторых стран успели отыграть позитивный сигнал из Америки, однако складывается впечатление, что у большинства площадок еще есть запас роста. Несмотря на восстановление цен на нефть, ожесточенным распродажам подверглась Венесуэла, длинные облигации которой потеряли в среднем 40-60 б.п. Заметно укрепились по итогам дня облигации Бразилии.

Российский сегмент вчера испытал кратковременную эйфорию – котировки России'30 выросли на 55 б.п., спред сузился до 434 б.п., доходность бумаги упала до 7.76 %. В корпоративном сегменте инвесторы не жаловали бумаги, номинированные в евро. В остальном обстановка была умеренно позитивной. Продолжили рост котировки Рольфа, на хороших операционных результатах (см. кредитный комментарий ниже) инвесторы покупали облигации Распадской. В связи с улучшением ситуации на нефтяном рынке хорошим спросом пользовались бумаги Лукойла, поддержка КЗОС сподвигла к покупке спекулянтов облигаций компании. В банковском секторе мы вновь обратили внимание на покупки облигаций ХКФ'10, за счет укрепления рубля к корзине выросли котировки номинированного в рублях УРСА-Банка.

При сохранении оптимистичных настроений на рынке мы ожидаем роста корпоративного сектора. Тем не менее, в целом мы можем констатировать некоторое охлаждение интереса к российским еврооблигациям, а покупки бумаг выглядят более осторожными.

Анастасия Михарская

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
URSA' 10-2rub	RUB	5000	26.02.10	93.5	20.94	691	0.5	0.27	-43	0.27	-10	- / Ba3 / B+
HCFB' 10	USD	200	11.04.10	94.6	17.67	1435	0.6	1.07	-156	1.07	-135	B+ / Ba3 / -
Souz' 10	USD	125	16.02.10	90.5	28.15	2435	0.5	0.00	9	0.00	63	B- / Caa1 / -
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	100.2	6.77	625	0.2	0.01	-6	0.01	-11	BB- / Ba1 / BB-
MDM' 10	USD	425	25.01.10	99.7	8.35	658	0.5	0.07	-13	0.16	-29	BB- / Ba1 / BB-
RenCap' 09	USD	250	17.11.09	90.0	33.26	3039	0.3	0.00	-885	0.00	-738	B+ / B1 / B

Источники: Bloomberg

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	104.5	8.15	595	2.9	1.15	-38	0.90	-30	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	84.1	9.23	517	5.5	0.30	-5	-0.44	9	- / Baa1 / BBB
GAZP' 13-4£	GBP	800	31.10.13	88.8	9.90	603	3.3	0.48	-13	0.20	-4	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	81.0	9.84	547	5.8	-0.92	0	-1.22	6	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	102.8	8.82	518	6.3	0.59	-9	0.00	0	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	96.4	0.00	382	7.0	1.05	-14	0.13	-2	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	75.4	9.98	497	7.5	0.33	-4	-1.15	15	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	97.5	8.83	624	3.8	0.52	-25	0.00	-12	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	75.5	9.88	453	9.4	0.83	-8	-1.79	18	BBB / Baa1 / BBB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.4	0.98	-145	0.0	0.06	-181	-0.31	180	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	83.6	14.32	1063	2.9	0.36	-12	-0.61	23	BB- / B1 / BB
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	91.8	10.43	780	2.4	-0.27	11	0.00	2	BB+ / Ba1 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	91.8	11.53	910	2.3	0.82	-35	0.27	-9	BB / - / BB
Raspadskaya' 1	USD	300	22.05.12	87.5	12.87	996	2.4	0.29	-11	0.29	-8	- / B1 / B+
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	83.6	14.32	1063	2.9	0.36	-12	-0.61	23	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	82.0	12.44	806	4.5	-0.46	10	-0.91	21	BB- / B1 / BB
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	81.6	10.12	580	5.5	0.15	-3	0.46	-7	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	84.8	10.61	624	5.7	-0.15	3	-0.73	13	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости**Концерн «Тракторные заводы»: допэмиссия или реструктуризация?**

Концерн «Тракторные заводы» (КТЗ) намерен провести второе частное размещение акций своей холдинговой компании среди инвестфондов на сумму 23 млрд руб., чтобы рефинансировать свой долг перед банками (26 млрд из совокупного долга 36 млрд руб.). Бенефициар КТЗ Михаил Болотин вчера подтвердил рыночные слухи о том, что денег на прохождение ofert по выпускам Промтрактор-2 и Промтрактор-3 на общую сумму 8 млрд руб в августе и октябре 2009 г. у концерна нет. Михаил Болотин утверждает, что банкам-держателям облигаций будет предложен вариант реструктуризации задолженности, но подробностей не раскрывает. Об этом вчера сообщил Интерфакс.

Честно говоря, мы не совсем понимаем вчерашний рост котировок на 4-5 п.п. в обоих выпусках облигаций Промтрактора. По нашему разумению, они должны были как минимум упасть на новостях о предстоящей реструктуризации. Мы полагаем, что ее условия окажутся достаточно жесткими для держателей публичного долга компании, поэтому текущие уровни, на которых проходят сделки в бондах «дочернего» для КТЗ Промтрактора, мы считаем завышенными.

Формально КТЗ провел IPO в декабре 2008 г., в результате чего капитализация холдинга сложилась в районе € 3 млрд. Но фактически же имело место техническое размещение исключительно символического пакета акций. Мы не думаем, что для КТЗ рыночное IPO возможно и сейчас, причем в обозначенном объеме.

Без дополнительных источников финансирования шансы на выполнение обязательств по кредитам, займам и облигациям в нормальном объеме у КТЗ очень низки. По нашим грубым оценкам, даже на начало года в результате агрессивной инвестиционной политики КТЗ нарастил долг практически до величины, сопоставимой с годовой выручкой. В 2009 г. ситуация с денежными потоками у холдинга должна была резко ухудшиться, если опираться на официальную статистику производства в машиностроительном секторе России, включая отдельные виды техники.

Насколько мы можем судить из деловых СМИ, на фоне размывания денежных потоков в 2009 г. КТЗ не только не перешел на реализацию антикризисной программы, но и не снижал своей инвестиционной активности. Мы полагаем, что за 1-ое полугодие 2009 г. долг концерна мог вырасти на дополнительные 1-2 млрд руб. Такие выводы нам позволяют сделать недавние сообщения о приобретении экскаваторного завода в России и производителя сельхозтехники в Австрии (см. наш ежедневный обзор от 10 июля 2009 г.). Ранее мы видели информацию об активном освоении вагоностроительного проекта Группы (см. наш ежедневный обзор от 23 января 2009 г.).

Мы рекомендуем инвесторам не впадать в эйфорию от сообщений о возможной эмиссии акций КТЗ и по возможности избегать кредитного риска компании на текущих ценовых уровнях. Если SPO даже и состоится, то, как следует из официальных планов компании (см. первый абзац), на эти деньги будут претендовать банки, предоставившие кредиты, но никак не облигационеры.

Леонид Игнатьев

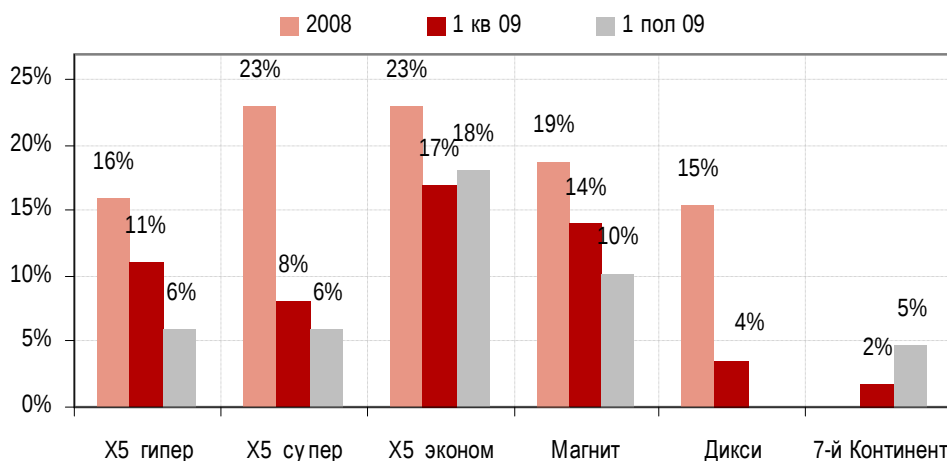
Седьмой Континент привлек больше покупателей во 2 кв. 2009 г.

Вчера Седьмой Континент представил операционные результаты за 1-е полугодие 2009 г. Операционные показатели компании продолжают оставаться наиболее слабыми по сравнению с другими розничными сетями, представленными на рынке публичного долга. В то же время во 2-ом кв. 2009 г. компания заметно увеличила число покупателей, что позволяет предварительно надеяться на увеличение прогнозов по выручке по итогам года. Пока мы исходим роста, который выражается однозначным числом.

В 1-м полугодии 2009 г. сеть открыла 2 супермаркета и 1 гипермаркет. Однако из-за низких финансовых показателей столько же магазинов (2 супермаркета и 1 гипермаркет) пришлось закрыть. И хотя число магазинов не изменилось, рост торговой площади за год составил 5 %.

Сопоставимые продажи в 1-м полугодии выросли на 5 % на фоне роста трафика на 2 % и роста среднего чека на 3 %. Напомним, что по итогам 1-го квартала магазины Седьмого Континента продемонстрировали крайне слабую динамику сопоставимых продаж – этот показатель вырос лишь на 2 %. Однако в марте – апреле компания пересмотрела ценообразование в магазинах, предложив покупателям скидки на часть товаров. В результате уже во 2-м квартале продажи в старых магазинах увеличились на 7 % (в основном за счет роста количества покупателей на 6 %). В результате выручка сети в 1-м полугодии выросла на 13 % по сравнению с 11 % за 1 квартал.

Динамика сопоставимых продаж (LFL) розничных сетей



* - операционные результаты Дикси за 2-й квартал 2009 г. еще не представлены
Источники: данные компаний

Увеличением трафика Седьмой Континент демонстрирует жизнеспособность своей бизнес-модели в условиях нынешнего финансово-экономического кризиса. Жаль, что этот факт не уберег держателей облигаций 7 Континент (80% от номинала) от реструктуризации. Правда, важно отметить и ее относительную «рыночность», а главное – исключительную высокую вероятность выполнения. Биржевые облигации 7 Континент, которыми компания заменила успешно реструктурированные облигации, дают доходность 18.2 % при дюрации 1.3 года.

Леонид Игнатьев, Сабина Мухамеджанова

Магнит замедлил темпы роста во 2-м кв. 2009 г.

Вчера Магнит представил операционные результаты за 2-й квартал 2009 г.

С начала года Магнит открыл 226 магазинов, причем 132 – во 2 квартале. По мнению наших аналитиков по акциям, представленные цифры пока не ставят под сомнение планы компании открыть более 400 новых магазинов по итогам 2009 года.

Розничная выручка в 1-м полугодии в результате увеличилась на 33 % (в руб.) год к году и составила \$ 2.37 млн. Напомним, что в 1-м квартале продажи выросли на 36 %.

Динамика сопоставимых продаж демонстрирует замедление темпов роста: в 1-м полугодии 2009 г. продажи LFL увеличились на 10 % (по сравнению с 14 % в 1-м квартале 2009 г.) на фоне роста среднего чека на 11 % и снижения трафика на 0.8 %. Тем не менее пока мы исходим из того что Магнит в текущем году сможет добиться роста выручки на 33 % относительно уровней 2008 г., когда продажи достигли \$ 5.35 млрд.

Нейтральные операционные результаты Магнита – для нас не повод изменить свое мнение о компании как об одном из самых надежных заемщиков 2-го эшелона. Доходность в 17.3 % годовых для 2.5-летней бумаги нам кажется разумной платой за кредитные риски компании.

Леонид Игнатьев, Сабина Мухамеджанова

Копейка интересна Wal-Mart

Американская Wal-Mart Stores в июне сделала предложение основному акционеру сети дискаунтеров «Копейка» Николаю Цветкову продать 100 % сети. Стороны планируют начать due diligence в августе, после заключения соглашения об эксклюзивности переговоров. С начала кризиса бизнесмен вел переговоры о слиянии «Копейки» с X5 Retail Group и Магнитом, но их предложения его не устроили. Об этом сообщает Коммерсант.

Хотя мы неоднократно говорили о том, с какой осторожностью следует относиться к трактовке появляющихся тех или иных M&A планов российских компаний в текущих условиях, информация должна порадовать держателей публичного долга Копейки. Впрочем, их круг не очень велик и не столь рыночен, если судить по динамике торгов и ликвидности.

Вчера же Интерфакс сообщил, что акционеры Копейки отказываются от дивидендов за 2008 г.

Что ж, новостной фон вокруг Копейки ободряющий, риски рефинансирования мы не оцениваем как критические. В то же время мы бы не стали сейчас покупать на вторичном рынке кредитный риск компании. Во-первых, индикативные цены близки к номиналу. Во-вторых, первичный рынок даст на порядок более привлекательные альтернативы.

Леонид Игнатьев

Распадская увеличила объемы продаж по итогам 2 кв. 2009 г.

Распадская вчера опубликовала операционные показатели за 2-й квартал 2009 г., которые отразили достаточно существенное увеличение добычи и продаж по сравнению с уровнем начала года. Тем не менее цены реализации продукции Распадской все еще остаются достаточно низкими: по сравнению с уровнем 1-го квартала средняя цена реализации угольного концентрата компании снизилась в долларовом выражении на 2 % до \$ 46 за тонну.

В условиях весьма ограниченного роста спроса на внутреннем рынке компании удалось значительно активизировать экспортные продажи, что и стало одним из основных катализаторов роста добычи. Данный факт вполне соответствует нашим ожиданиям: компания обладает одними из самых низких издержек в мировой угольной отрасли и имеет возможность сполна этим воспользоваться.

В сопутствующем комментарии менеджмент Распадской объявил о заключении контрактов на поставку угля с японской JFE, корейской POSCO и начале работы через международных трейдеров с китайскими потребителями. На наш взгляд, компания имеет все возможности продолжать наращивать экспорт, при том, что и объемы реализации на внутреннем рынке благодаря увеличению норм загрузки металлургических мощностей в РФ в 3-м квартале заметно возрастут.

На наш взгляд, описанные тенденции в бизнесе Распадской – хороший повод обратить внимание на ее очень качественные и надежные еврооблигации Rasp' 12 с доходностью 13 % годовых. Мы рекомендуем их к покупке.

Юрий Волков, Андрей Кучеров, Леонид Игнатьев

Сбербанк: итоги 1-го квартала 2009 г. по МСФО

Вчера Сбербанк опубликовал отчетность по МСФО за 1-й квартал 2009 г. В целом отчетность совпала с ожиданиями, представленной ранее отчетностью по РСБУ и прогнозами, озвученными менеджментом.

Сбербанк, итоги 1 кв. 2009 по МСФО

	1 кв.09	4 кв.08	кв-к-кв, %	3 м 08	г-к-г, %
Финансовый результат, млрд. руб.					
Чистый процентный доход	115.5	110.6	4.5%	84.2	37%
Операционная прибыль до вычета резерва	144.7	138.0	4.9%	103.8	39%
Отчисления на резервы	-90.8	-61.8	46.8%	-7.5	12 раз
Чистая прибыль/ Убыток	0.6	7.5	-92.2%	31.1	-98%
ROE %	0.31%	4.12%		19.09%	
ROA %	0.03%	0.48%		2.45%	
Балансовые показатели					
Активы	6767.8	6736.5	0.5%	5231.8	29%
Ценные бумаги	501.9	493.7	1.7%	437.2	15%
Средства физлиц	3184.6	3112.1	2.3%	2768.2	15%
Средства юрлиц	1602.6	1683.1	-4.8%	1297.4	24%
Собственный капитал	741.3	750.2	-1.2%	666.8	11%
Кредитный портфель	5483.8	5280.2	3.9%	4369.5	26%
Корпоративные кредиты	4268.0	4019.3	6.2%	3351.7	27%
Кредиты физлицам	1215.8	1260.9	-3.6%	1017.8	19%
Резервы	290.9	202.3	43.8%	117.9	2.5 раза
Коэффициенты					
Provision ratio, %	5.3%	3.8%	1.5%	2.7%	2.6%
NPL ratio, %	3.48%	1.79%	1.7%	1.55%	1.9%
Coverage ratio, x	1.53	2.14	-0.61	1.70	-0.17
Cost to income ratio, %	37.0%	47.0%	-10%	53.5%	-16.5%
T1 Capital	11.7%	12.2%	-0.50%	13.7%	-2.0%

Источники: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

- Чистая прибыль Сбербанка в 1-м квартале снизилась до 583 млн руб. с 7.5 млрд руб. в 4-м квартале 2008 г. и 31.1 млрд руб. за аналогичный период прошлого года.

- Основной причиной кардинального снижения прибыли стал рост отчислений в резервы на потери по сомнительным долгам. По итогам 1-го квартала Сбербанк перевел в резервы еще 90.8 млрд руб. (на 47 % больше, чем в 4-м квартале 2008 г.), доведя отношение резервов к кредитному портфелю до 5.3 %.

- Негативная конъюнктура резко затормозила рост основного бизнеса банка. Так, кредитный портфель банка вырос всего на 3.9 % по сравнению с концом 2008 г. При этом рост объема портфеля год к году составил 26 %.
- Сбербанк смог сыграть на росте процентных ставок в начале года и сократить административные расходы. Операционная прибыль в 1-м квартале 2009 г. до вычета резерва выросла на 39 % по сравнению с аналогичным периодом 2008 г. и составила 144.7 млрд руб. Рост операционной прибыли до вычета резервов в 1-м квартале 2009 г. составил всего 4.9 % по сравнению с 4-м кварталом 2008 г.
- В целом опубликованные данные практически полностью совпали с консенсус-прогнозом и представленной ранее РСБУ за 1-й квартал. Напомним, что ранее консенсус-прогноз по чистому процентному доходу составил 111.9 млрд руб., по операционной прибыли до вычета резервов – 141.9 млрд руб., и по чистой прибыли – 1.6 млрд руб.

Качество активов и резервы

В ходе телефонной конференции представители Сбербанка отметили, что отношение резервов к совокупному кредитному портфелю к концу года может составить 9.5-10.0 %, и дали понять, что этот показатель должен стать «пищей для размышления» аналитиков. В своей оценке стоимости Сбербанка мы исходили из более консервативного уровня в 8.8 %. Настоятельные рекомендации представителей Сбербанка, по всей видимости, станут поводом для пересмотра наших прогнозов.

Нас тревожат темпы роста отчисления резервов на возможные потери по сомнительным долгам. Уровень резервов к совокупным кредитам в 9.5-10.0 % к концу 2009 г. вряд ли позволит Сбербанку закончить год с прибылью. Коэффициент покрытия резервами «плохих» кредитов снизился в 1-м квартале до 1.5х с 2.1х. Если предположить, что этот коэффициент к концу года не изменится, то доля «плохих» кредитов Сбербанка может достичь 6.3-6.7 % годовых по сравнению с 3.48 % на конец 1-го квартала.

Операции на долговом рынке

Сбербанк продолжает увеличивать свое присутствие на рынке корпоративных облигаций. В первом квартале объем вложений в эти инструменты вырос до 111 млрд. руб. (6.5 % рынка) с 87.2 млрд. руб. на конец 2008 года. Пик размещений пришелся на июнь, так что по итогам второго квартала стоит ждать заметного увеличения доли корпоративных облигаций.

Важным фактом является признание выкупа выпусков LPN на сумму 4 802 млн. руб. и субординированного выпуска на сумму 2 713 млн. руб., что позволило банку записать в прибыль почти 1.3 млрд. руб. от положительной переоценки (бумаги выкупались с рынка по цене ниже номинала). Напомним, что в конце июня банк объявил о выкупе субординированных еврооблигаций на сумму \$ 135 млн.

Влияние на рынок

Вчера котировки еврооблигаций Сбербанка выросли вместе с рынком. Рост резервов и уровня просроченной задолженности пока проходит в рамках ожиданий и вряд ли приведет к пересмотру рейтингов Сбербанка (-/A3/BBB). Финансовые результаты банка не должны оказать влияние на котировки его еврооблигаций.

Мы полагаем, что банк сможет продолжить выкуп своих еврооблигаций в случае ухудшения рыночной конъюнктуры, поэтому рекомендуем увеличивать позиции в еврооблигациях Сбербанка в случае роста доходности этих бумаг. В настоящий момент доходности трех обращающихся выпусков (5.7- 7.0 % годовых) выглядят непривлекательно.

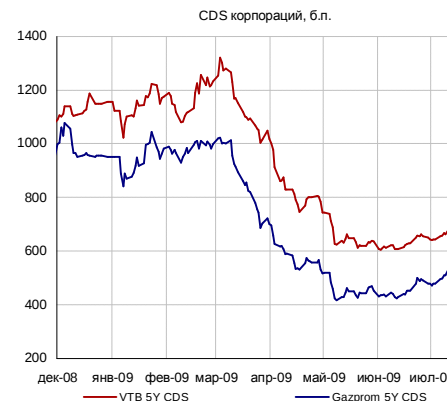
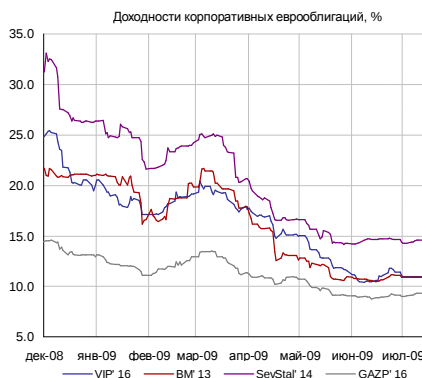
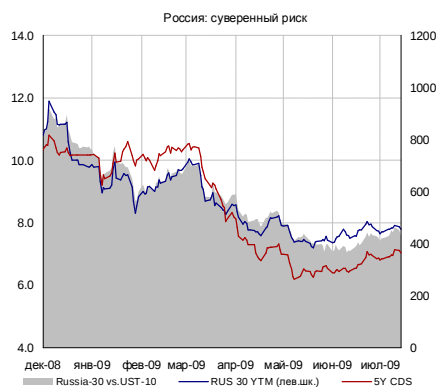
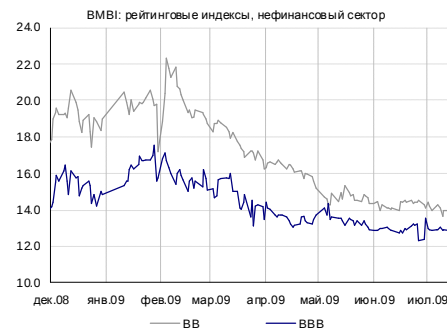
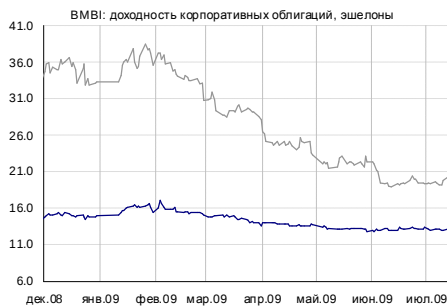
Егор Федоров

Корпоративные еврооблигации: банки

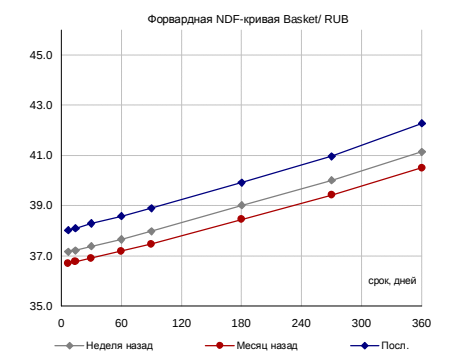
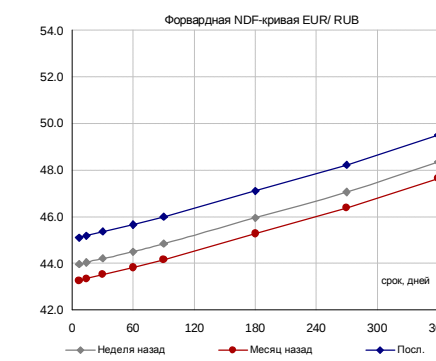
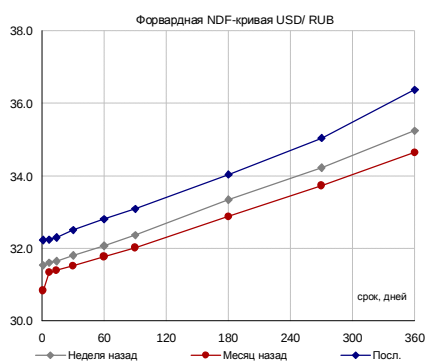
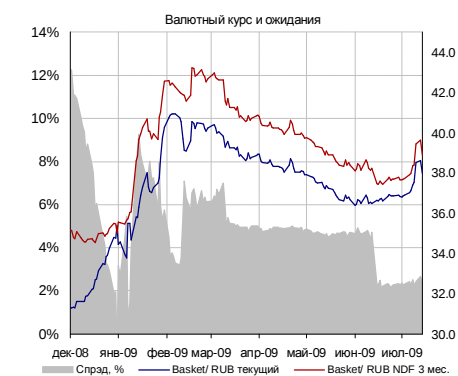
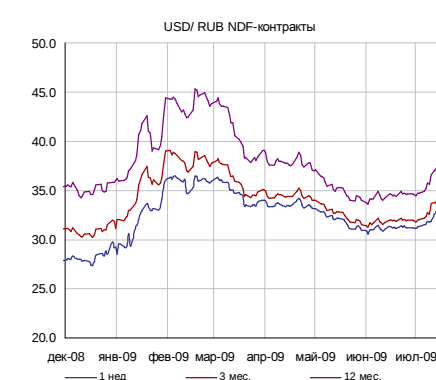
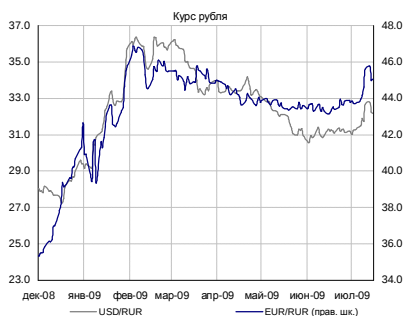
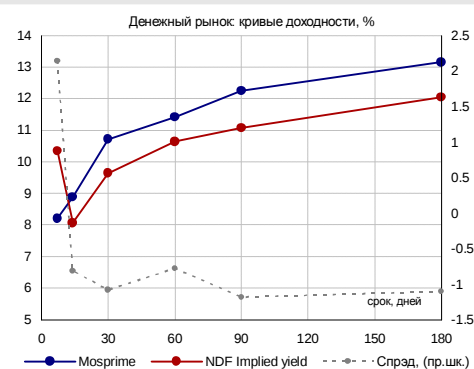
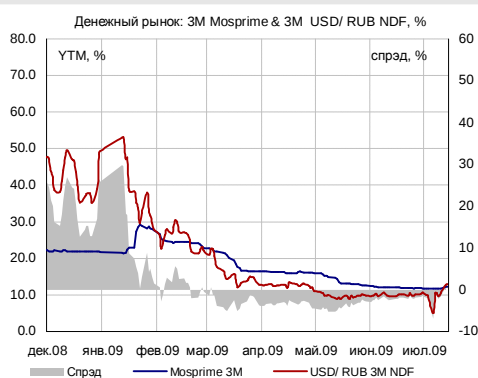
Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
Sber' 11	USD	750	14.11.11	100.3	5.73	409	2.1	0.09	-4	0.02	-1	- / A3 / BBB
Sber' 13	USD	500	15.05.13	98.2	6.98	448	3.3	0.11	-3	0.65	-19	- / A3 / BBB
Sber' 15s	USD	1000	11.02.15	98.1	6.47	339	0.5	0.05	-1	0.68	-9	- / Baa1 / BBB-

Источники: Bloomberg

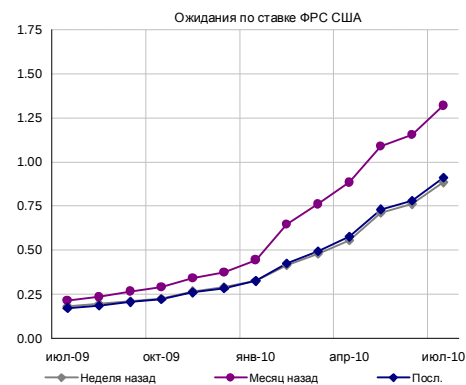
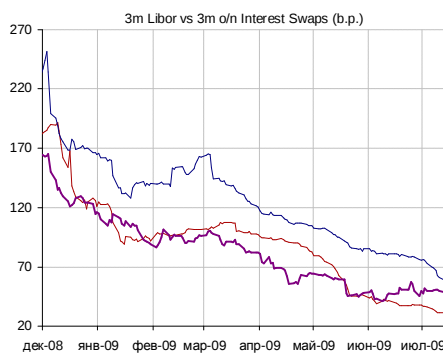
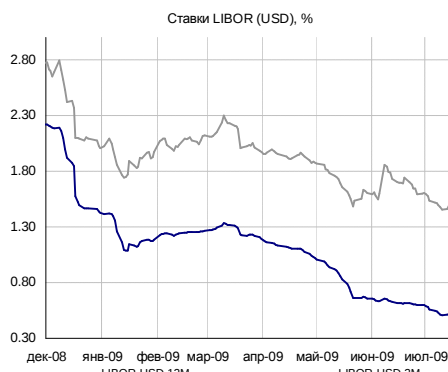
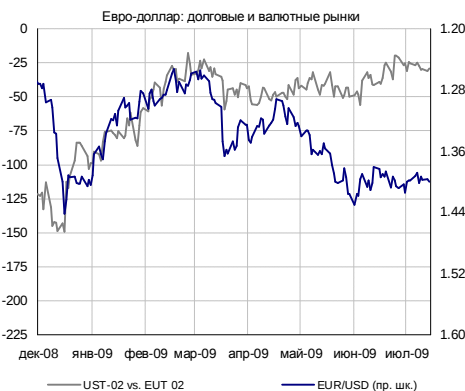
Российский долговой рынок



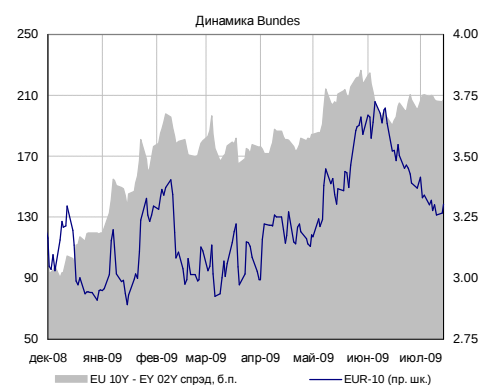
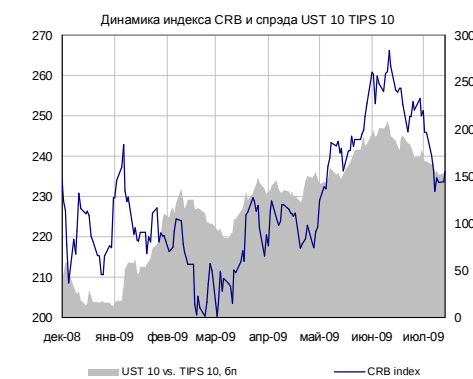
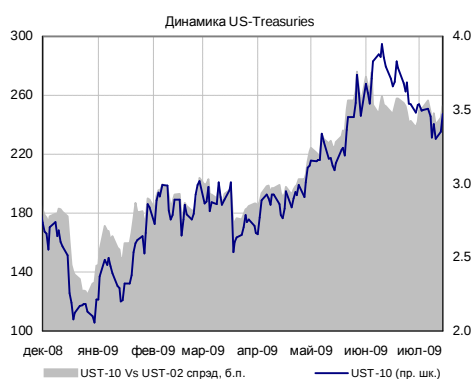
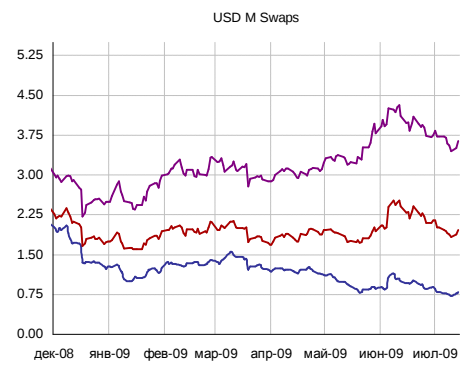
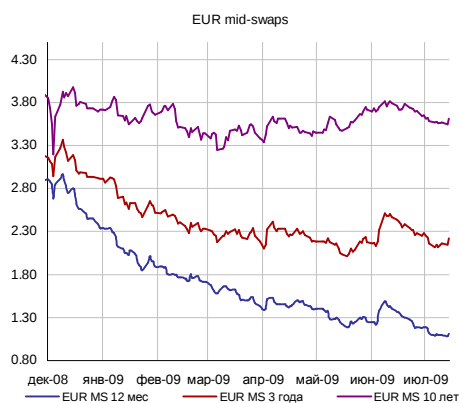
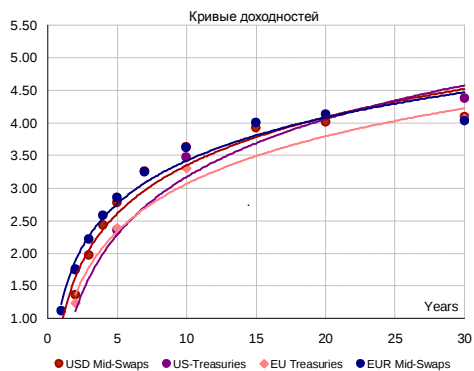
Денежно-валютный рынок



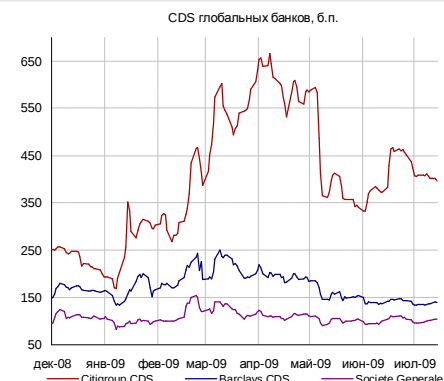
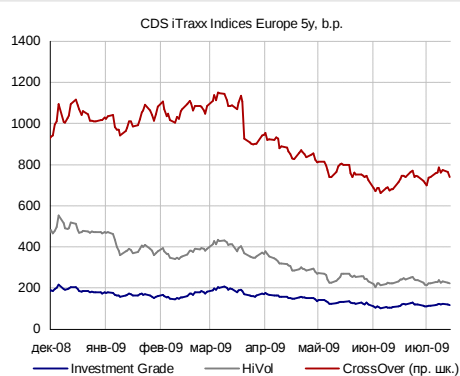
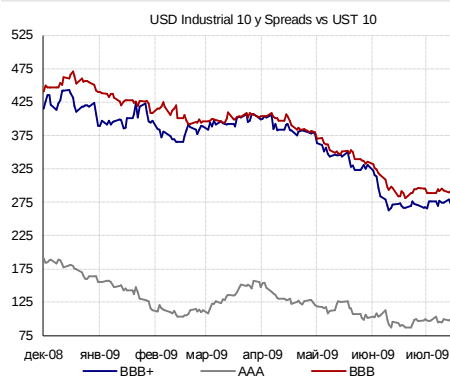
Глобальный валютный и денежный рынок



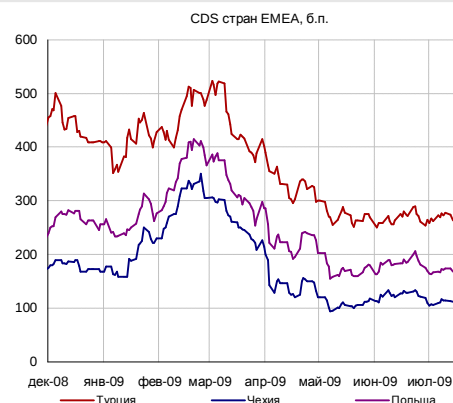
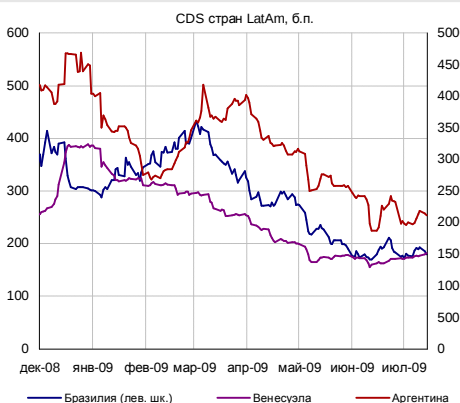
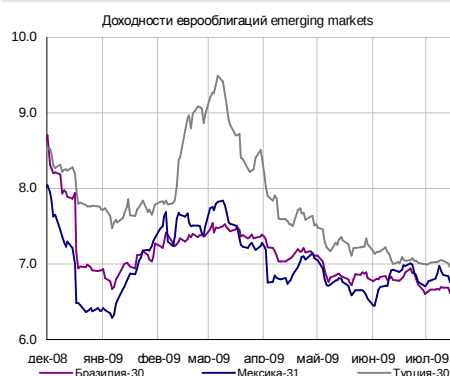
Глобальный долговой рынок



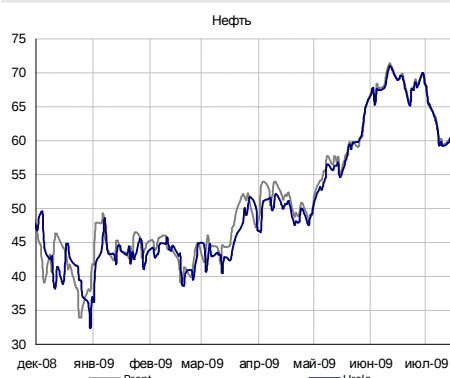
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
16.07.2009	ВТБ-ЛизФ02	10 000	Оферта	100	10 000
16.07.2009	Коюс 01	3 000	Погаш.	-	3 000
16.07.2009	КомосГр. 1	2 000	Оферта	100	2 000
16.07.2009	ЛСР-Инв 02	3 000	Оферта	100	3 000
16.07.2009	НовИнвест1	380	Оферта	100	380
17.07.2009	АрктелИ01	80	Погаш.	-	80
17.07.2009	ВТБ - 6 об	15 000	Оферта	100	15 000
17.07.2009	М-Индустр2	1 500	Оферта	100	1 500
17.07.2009	РосТ-Лайн1	1 000	Оферта	100	1 000

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
08.07.09	Потребительское кредитование	май.09	-\$10 млрд.	-\$3.2 млрд.	-\$15.7 млрд.
09.07.09	Оптовые товарно-материальные запасы	май.09	-1.0%	-0.8%	-1.4%
10.07.09	Баланс внешней торговли, млрд. долл.	май.09	-\$30.0 млрд.	-\$26 млрд.	-\$29.2 млрд.
10.07.09	Индекс потребительского доверия Мичиганского университета	июл.09	70.6	64.6	70.8
14.07.09	Индекс цен производителей	июн.09	0.9%	1.8%	0.2%
14.07.09	Объем розничных продаж	июн.09	0.4%	0.6%	0.5%
14.07.09	Товарно-материальные запасы	июн.09	-0.8%	-1.0%	-1.1%
15.07.09	Индекс потребительских цен	июн.09	-1.5%		-1.3%
15.07.09	Индекс деловой активности в производстве ФРБ Нью-Йорка	июл.09	-5.0		-9.4
15.07.09	Промышленное производство	июн.09	-0.6%		-1.1%
15.07.09	Загруженность производственных мощностей	июн.09	67.9%		68.3%
15.07.09	Протоколы регулярного заседания FOMC от 15 июля				
16.07.09	Счет движения капитала (чистый)	май.09	\$25.0 млрд.		\$11.2 млрд.
16.07.09	Индекс деловой активности Федерального резервного банка Филадельфии	июл.09	-5.0		-2.2
17.07.09	Число начатых строительных жилья	июн.09	528 тыс.		532 тыс.
17.07.09	Число выданных разрешений на строительство жилья	июн.09	524 тыс.		518 тыс.

Источник:
Bloomberg



Контактная информация

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank of Moscow Research @mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov KV @mmbank.ru

Управление рынка акций

Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov KV @mmbank.ru

Волов Юрий

Volov YM @mmbank.ru

ТЭК

Лямин Михаил

Lyamin MY @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev SS @mmbank.ru

Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova SR @mmbank.ru

Телекоммуникации, Банки

Мусиенко Ростислав

Musienko RI @mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin MY @mmbank.ru

Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov YM @mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров AA @mmbank.ru

Управление долговых рынков

Федоров Егор

Fedorov EY @mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya AV @mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev LA @mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova EB@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.