



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	67.96	0.67	1.00	€ Evraz' 13	86.99	-0.15	13.42	5
Нефть (Brent)	68.86	3.53	5.40	€ Банк Москвы' 13	94.10	-0.85	8.56	-6
Золото	932.50	1.50	0.16	€ UST 10	102.44	0.38	3.55	3
EUR/USD	1.4127	0.01	0.37	€ РОССИЯ 30	100.82	1.31	7.35	-23
USD/RUB	31.3909	-0.12	-0.38	€ Russia'30 vs UST'10	380			-18
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	244			-6
USD LIBOR 3m	0.48	0.00	-0.90	€ Libor 3m vs UST 3m	31			0
MOSPRIME 3m	11.89	-0.08	-0.67	€ EU 10 vs EU 2	209			0
MOSPRIME o/n	7.55	-0.24	-3.08	€ EMBI Global	390.50	-0.32		-1
MIBOR, %	7.44	-0.22	-2.87	€ DJI	9 154.5	0.92		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	785.60	121.10	15.86	€ Russia CDS 10Y \$	286.34	-3.77		-11
Сальдо ливк.	55.4	-2.20	-3.82	€ Gazprom CDS 10Y \$	400.70	-3.47		-14

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Денежный рынок

На следующей неделе сохранится благоприятная конъюнктура

### Внутренний рынок

Вторичный рынок - холодные головы, горячие сердца?

Расплата за «открытое окно» 2008 г. – оферты Межпромбанка, Жилсоципотеки, РВК, КБ МИА, дефолт ФАЭТОН-Аэро

Они приходят по средам – обзор размещений ОФЗ в июле

### Глобальные рынки

Фондовые индексы подступают к высотам прошлой осени

Сегодня – Barclays и HSBC

Повторные обращения за пособием тестируют апрельские минимумы

Treasuries и акции американских компаний двигаются синхронно

Корпоративные еврообонды вновь в шорт-листе покупателей

### Корпоративные новости

Транснефть: некоторые детали отчетности по РСБУ за 1-е полугодие 2009 г.

Аптечная сеть 36.6: слабые операционные результаты за 2-й квартал 2009 г.

МТС покупает Комстар у АФК «Система»: новые детали

Нутритек обновил условия реструктуризации долгов

19% Мечела: так с госгарантиями или все же нет?

### Экономика РФ

Бюджет 2010-2012: лучше перестраховаться

Итоги июня: банки активизировались на долговом рынке

## Новости коротко

### Ключевые новости

- н **ВЭБ** сообщил, что заключил предварительное соглашение о приобретении 100% акций группы **«Амурметалл»** и готов представить компании кредит. Об этом мы прочли в Reuters. Новость, безусловно, придает некоторую надежду, но мы предпочитаем дождаться деталей сделки, информация о которой выглядит очень предварительной, и уже после этого давать конкретные рекомендации.
- н 210 млрд рублей будет направлено для увеличения **капитализации банков через механизм ОФЗ** в 2009 году, 250 млрд - в 2010 году, - Министр финансов РФ Алексей Кудрин. / Reuters

### Корпоративные новости

- н Убытки французского автогиганта Renault от участия в российском **АвтоВАЗе** составили €182 миллиона в январе-июне 2009 года, говорится в полугодовом отчете компании. / Reuters
- н **РЖД** подписал в четверг контракт на покупку 200 вагонов повышенной комфортности в течение 5 лет с **ТВЗ**. Сумма контракта – около €500 млн. / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n **ВТБ** закрыл сделку по размещению двухлетних **еврооблигаций в швейцарских франках**. Сумма сделки (с учетом первого транша в 450 млн франков) составила 750 млн швейцарских франков, ставка купона – 7.5% годовых. / Интерфакс
- n С 31 июля 2009 г. облигации **МТС-5, Газпром-11 и Газпром-13** допущены ко вторичным торгам в котировальном списке В. В котировальный список А1 включаются облигации **МБРР-4**, а в список Б - дебютный выпуск облигаций **ЛР-Инвест**. / Reuters
- n **ФСФР** аннулировала госрегистрацию выпуска облигаций **Трансаэро** (от 30 июня 2008 г.) на 3 млрд рублей в связи с неразмещением ни одной ценной бумаги. / РИА Новости
- n **ФСФР** зарегистрировала выпуски двух серий облигаций **ДОМО** на 4 млрд руб. / РИА Новости

Поправка

- n Во вчерашнем комментарии по глобальным рынкам в разделе «Коррекция везде, кроме Европы» допущена опечатка. Правильно следует читать: «На фоне относительно стабильных американских казначейских обязательств спрэд Russia' 30 – UST 10 расширился с 383 до 391 б.п.».

**Денежный рынок****На следующей неделе сохранится благоприятная конъюнктура**

Ситуация на валютном и денежном рынке остается благоприятной для внутреннего долгового рынка. Рубль снова вернулся в границы 36.5 – 37 по бивалютной корзине, а ставки overnight на МБК остаются низкими. Ситуация на глобальных сырьевых рынках предполагает сохранение благоприятной ситуации на следующей неделе, а значит у рублевых облигаций есть повод продолжить рост.

На этой неделе динамика курса бивалютной корзины к рублю оказалась довольно волатильной. Сегодня с утра стоимость бивалютной корзины составляет 36.95.

Форвардный курс USD/ RUB через 12 месяцев находится на отметке 35, ставки NDF относительно стабильны. Сегодня кривая ставок NDF выглядит так:

- 3 мес. – 9.60 %;
- 6 мес. – 10.65 %;
- 12 мес. – 12.05 %

Рублевая ликвидность постепенно растет. Сегодня совокупные остатки банков на депозитах и корсчетах в ЦБ составляют 785.6 млрд. руб. Сальдо операций банков с ЦБ составляет 55.4 млрд. руб.

Ставки overnight на МБК остаются стабильно низкими: 5.5 - 6.5% годовых. С 1-го августа ЦБ поднимает норму обязательного резервирования на 50 б.п. до 2.5%. Это плановая мера должна оказать небольшое негативное давление на ликвидность банков (порядка 30 млрд. руб.).

*Егор Федоров*

## Внутренний рынок

## Вторичный рынок - холодные головы, горячие сердца?

В четверг наблюдалось некоторое повышение активности на вторичном рынке, однако единого направления движения не сложилось. На фоне резко меняющегося настроения инвесторов на глобальных рынках на этой неделе, участники долгового рынка проявляют сдержанность и хладнокровие.

Продолжились покупки в третьем выпуске **Газпромнефти**, который второй день как вышел на рынок. Котировки бумаги прибавили 25 б.п. Хорошим спросом пользовались облигации 3-го и 4-го выпусков **МТС** – цены прибавили по 30 б.п. Облигации **РЖД**, **Москвы** и **ОФЗ** продемонстрировали смешанную динамику, изменившись в пределах 70 б.п.

## Биржевые торги отдельными бумагами\*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25064	177.8	7	45000.0	18.01.2012		101.65	101.64	-0.01	11.60
ОФЗ 25065	182.2	67	30858.9	27.03.2013		101.27	101.30	0.03	12.07
ОФЗ 25066	745.4	21	7947.4	06.07.2011		99.45	99.39	-0.06	11.35
Газпромнефт3	1258.19	33	8000	12.07.2016	23.07.2012	102.70	102.95	0.25	13.97
ВИА АИЖК А	2571.24	24	6772.4448	15.03.2040	15.09.2012	100.03	100.00	-0.03	8.77
ГАЗПРОМ А4	203.02	35	5000	10.02.2010		99.11	99.16	0.05	10.10
МИА-5об	1464.33	13	2000	17.07.2010	22.07.2010	100.00	-	0.00	14.20
Саха(Якут)	190.30	6	2500	11.04.2013		86.00	86.00	0.00	15.15
ЮТК-05 об.	320.71	8	2000	30.05.2012	02.06.2010	95.75	95.35	-0.40	14.01
ЯрОбл-06	127.97	40	1500	19.04.2011		92.45	93.50	1.05	12.98
ГазпромБ 1	153.36	11	5000	27.01.2011		92.50	92.50	0.00	13.17
МТС 03	296.10	17	10000	12.06.2018	24.06.2010	96.60	96.90	0.30	12.80
ТГК-2-01	45.69	45	3087.05	30.08.2011	01.09.2009	97.81	98.65	0.84	28.17
ФинБизГр 1	397.00	1	3000	05.07.2010		100.00	-	0.00	10.23
МТС 04	304.08	27	15000	13.05.2014	19.05.2011	104.45	104.76	0.31	13.50
РЖД-10обл	1089.28	18	15000	06.03.2014		104.00	103.30	-0.70	14.48
РЖД-12обл	224.89	17	15000	16.05.2019	24.11.2011	103.20	103.40	0.20	13.56
РЖД-16 обл	230.22	9	15000	05.06.2017	13.06.2011	102.10	102.55	0.45	13.14
ВТБ - 6 об	262.72	30	15000	06.07.2016	14.07.2010	101.02	101.10	0.08	12.56
МБРР 04обл	717.72	12	5000	27.02.2014	04.03.2010	100.40	100.20	-0.20	15.09
МГор59-об	243.23	17	15000	15.03.2010		99.85	99.85	0.00	10.64
МГор61-об	267.67	8	15000	03.06.2013		105.25	105.30	0.05	13.89
Мос.обл.8в	607.26	23	17100	11.06.2013		86.00	84.90	-1.10	16.77
Солидарн-2	219.74	3	950	20.04.2010		100.00	100.00	0.00	15.86

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

\* - облигации с оборотом свыше 150 млн руб и числом сделок больше 30

## Расплата за «открытое окно» 2008 г. – оферты Межпромбанка, Жилсоципотеки, РВК, КБ МИА, дефолт ФАЭТОН-Аэро

Вчерашний день был богат на оферты, что не случайно. Вторая половина июля 2008 г. стала последней возможностью эмитентов протиснуться в приоткрытое окно первичного рынка перед разразившимся в конце августа кризиса. С радостью сообщаем, что все эмитенты успешно справились с офертами.

## Оферты, состоявшиеся 30 июля 2009 г.

Выпуск	Объем по номиналу, млрд руб.	Объем к выкупу, млрд руб.	Доля от объема выпуска, %
Межпромбанк-1	3.00	0.0	0%
Жилсоципотека-3	1.50	0.0	0%
РВК-1	1.75	1.1	63%
КБ МИА-5	2.00	1.5	73%

Источник: cbonds, ММВБ

К сожалению, без ложки дегтя все же не обошлось: ФАЭТОН-Аэро не погасил дебютный выпуск облигаций объемом 1 млрд руб.

### Они приходят по средам – обзор размещений ОФЗ в июле

Среда становится традиционным днем недели для размещения Минфином ОФЗ. Каждый третий день недели в течение всего июля инвесторам предлагалось поучаствовать либо в размещении новых выпусков, либо в доразмещении уже обращающихся. Всего за июль в ходе аукционов было предложено ОФЗ на общую сумму 55 млрд руб., из них 35 размещено (64% предложенного объема).

В начале месяца инвесторы не проявляли существенного интереса к ОФЗ. В ходе первых двух аукционов месяца из предложенных Минфином объемов, рынок выкупал менее четверти. Однако уже со второй половины июля покупателей в ОФЗ существенно прибавилось, спрос на бумаги превысил предложение. Благоприятная конъюнктура позволила Минфину на треть увеличить объем предложения, достигшего на последнем аукционе 15 млрд руб. При этом, переподписка по выпускам на последних двух конкурсах превышала объем предложения более, чем на 40%. Интересно, что существенной премии на конкурсе эмитентом предложен не был.

Нарастание спроса в июле мы связываем с одной стороны с увеличением спроса со стороны институциональных инвесторов, формировавших свои портфели, с другой стороны – с более активным использованием ОФЗ для carry-trade как в ЦБ, так и просто на рынке межбанковского РЕПО, объемы которого продолжают расти.

Минфин спешит воспользоваться благоприятной конъюнктурой рынка и в июле. Вчера регулятор объявил о своих планах размещения в следующую среду – 5-го августа – ОФЗ 25067 объемом 15 млрд руб. с датой погашения 17 октября 2012 г. и квартальным купоном 11.3%. По нашим оценкам дюрация бумаги составит 2.5 года.

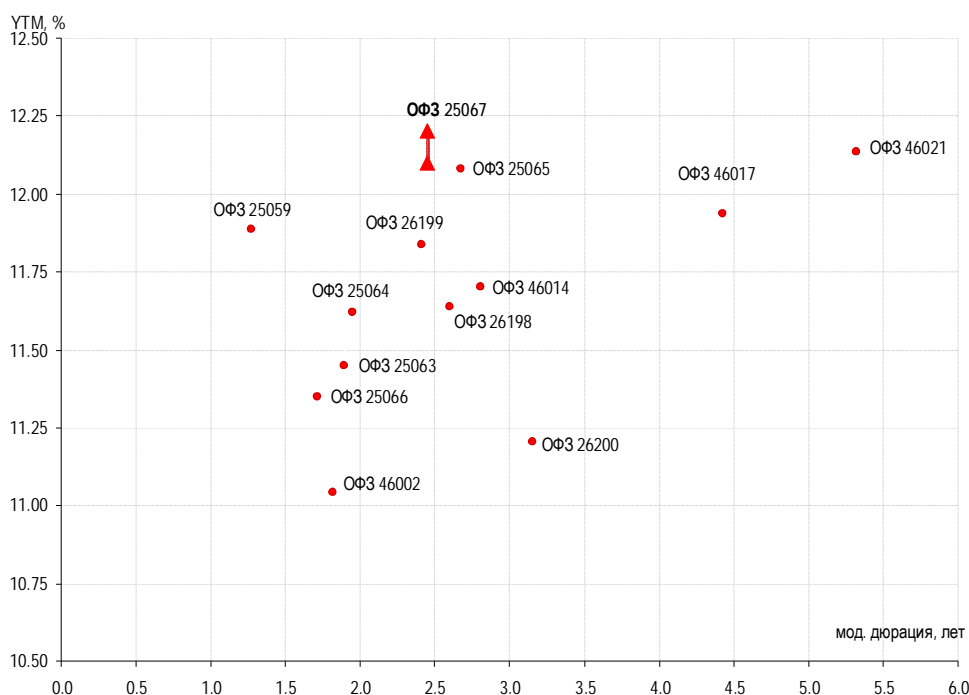
Напомним, что в прошедшую среду на аукционе по доразмещению близкого по дюрации выпуска ОФЗ 25065 (2.6 лет), средневзвешенная доходность составила 12.12%. Премия к обращающейся части выпуска тогда была предоставлена минимальная – менее 10 б.п., однако выпуск был полностью размещен с существенной переподпиской.

Мы не ожидаем, что по новому выпуску инвесторам будет предложена значительная премия к вторичному рынку. О наших оценках доходность нового выпуска составит не более 12.1-12.2%.

Кстати вчера Минфин опубликовал оценку стоимости обслуживания внутреннего долга, (для расчета расчет расходов бюджета). При сроке обращения бумаг от 1 до 3 лет, процентная ставка по рублевым займам составит в среднем 13% в 2010 г., 10% - в 2011 г. и 9% - в 2012 г.

*Екатерина Горбунова*

#### Сектор ОФЗ



Источники: ММББ, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

**Глобальные рынки****Фондовые индексы подступают к высотам прошлой осени**

Четверг стал днем новых рекордов для фондовых рынков, которые достигли высот, невиданных с октября прошлого года, причем ралли было повсеместным: вслед за взлетевшими европейскими индексами бодро отторговались акции в США, сегодня с утра растут азиатские индексы, отыгрывая позитивные отчеты японских компаний.

Кстати, в противоположность азиатским торгам в среду, проходившим на фоне негативных корпоративных отчетов, вчерашнюю микростатистику можно назвать более оптимистичной. Менее значительный убыток, чем ожидалось, опубликовала Sony, хорошими новостями и прогнозами с инвесторами поделились крупнейший почтовый перевозчик Yamato и производитель чипов Taiwan Semiconductor. А вот показатели автопроизводителя Mazda и одного из лидеров игровой индустрии компании Nintendo были не столь радужными.

В США слабые итоги 2-го квартала опубликовал нефтяной гигант Exxon Mobil, который сообщил о снижении прибыли вследствие более слабого спроса и снижения цен на энергоносители. Один из крупнейших производителей сотовых телефонов Motorola, несмотря на снижение объема поставок трубок во 2-м квартале, тем не менее, отгрузил 14.8 млн телефонов, что превзошло ожидания инвесторов.

Компании, представляющие крупнейшие платежные системы MasterCard и Visa, также побаловали инвесторов хорошими результатами – Visa увеличила чистую прибыль на 72 % (!) благодаря снижению затрат. Любопытно, что совокупное число карт Visa за последний квартал выросло на 6 % и превысило 1.7 млрд штук. Чистая прибыль Mastercard выросла на 26 % и превзошла ожидания.

**Сегодня – Barclays и HSBC**

Сегодня докладывать о своих результатах в апреле-июне будет крупнейший по капитализации европейский банк HSBC, убыток которого в 1-м полугодии, как ожидается, составил \$ 600 млн. Кроме того, с квартальным отчетом к инвесторам выйдет второй по величине британский банк – Barclays, от которого инвесторы ждут хороших показателей и роста выручки.

**Повторные обращения за пособием тестируют апрельские минимумы**

Довольно приятной статистикой порадовал вчера рынок труда: впервые с середины апреля повторные обращения за безработицей составили 6.2 млн, что ниже ожиданий в 6.3 млн и 6.25 млн на прошлой неделе. Первичные обращения неожиданно выросли до 584 тыс., что, впрочем, объясняется сезонными факторами, связанными с закрытиями некоторых заводских площадок автопроизводителей.

**Treasuries и акции американских компаний двигаются синхронно**

Второй день мы замечаем неоднозначное движение доходностей длинных госбумаг: если в среду UST падали на фоне снижения аппетита на риск, что само по себе довольно неожиданно. Вчера, как раз наоборот, мощный переток покупателей на фондовые рынки проходил параллельно с волной снижения доходностей казначейских обязательств.

Дело в том, что эта неделя насыщена размещениями UST: на текущей неделе Минфин размещает ноты и векселя на общую сумму \$ 235 млрд, поэтому динамика котировок безрисковых инструментов сильно подвержена результатам аукционов, которые, как ни странно, могут идти в противофазе с событиями на вторичных рынках.

Так, например, более слабые аукционы по размещению UST во вторник и среду привели к тому, что доходности 10-летних бумаг периодически пытались пробить отметку 3.70 %. Вчерашнее размещение 7-летних нот прошло достаточно успешно, хотя и слабее предыдущих аукционов. Однако объем непрямых заявок достиг \$ 17.4 млрд, по слухам, активно участвовали в аукционах азиатские центральные банки.

Сегодня с утра UST ведут себя более предсказуемо: накануне сегодняшней публикации данных по ВВП США по итогам 2-го квартала, от которых участники, похоже, ждут только приятных сюрпризов, госбумаги растут в доходности.

*Анастасия Михарская*

## Корпоративные евробонды вновь в шорт-листе покупателей

Россия'30 под конец четверга восстановила свои позиции – спред к UST-10 откатился до 380 б.п., доходность индикатора достигла 7.35%. Кстати, в этой связи любопытно сообщение Минфина о том, что расчет стоимости обслуживания 10-летнего внешнего долга РФ производится исходя из ставки в 8%.

В корпоративном сегменте из необычных тенденций можно отметить лишь небольшое снижение котировок Лукойла (возможно, повлияли негативные данные о нефтяной компании из отчета Conoco Philips). Незначительный рост доходности продемонстрировали и еврооблигации Евраз на фоне недавнего снижения рейтинга агентством Fitch.

Быстрее рынка росли вчера котировки бумаг Газпрома, номинированных в евро. Не прекращается рост котировок Вымпелкома. Кстати, неплохой момент для эмитента начать думать о возможности привлечения длинных бланковых денег на внешнем рынке. Доходность 9-летнего выпуска составляет 10.4%, и мы считаем, что это еще не предел.

Среди других евробондов, показавших динамику лучше рынка по итогам последних торговых дней, облигации Рольфа, НМТП, Синек, ТМК'11, Алроса.

*Анастасия Михарская*

## Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.7	5.99	535	1.5	-0.02	1	-0.69	41	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	107.6	7.17	484	2.9	0.24	-8	0.39	-14	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	88.8	8.28	429	5.6	0.34	-6	0.40	-7	- / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	105.4	8.43	467	6.3	0.10	-2	0.20	-3	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	99.2	0.00	330	7.3	0.21	-3	0.06	-1	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	81.1	9.05	424	7.7	0.64	-8	1.34	-16	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	104.2	8.23	398	10.2	0.00	0	1.57	-15	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	78.5	9.49	420	9.7	0.27	-3	-0.39	4	BBB / Baa1 / BBB
Rolf' 10	USD	250	28.06.10	54.0	94.77	5772	0.6	2.86	-441	6.93	-939	CCC / Caa1 / -
TMK' 11	USD	600	29.07.11	92.7	14.36	1201	1.7	0.16	-9	2.85	-160	B / B1 / -
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	96.3	8.50	618	2.4	0.93	-37	2.47	-98	BB+ / Ba1 / -
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	96.1	9.82	643	4.0	1.49	-36	4.23	-101	NR / Ba3 / B
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.0	10.04	1034	0.0	0.00	0	-0.25	1679	BB- / Ba2 / BB-
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	87.0	13.42	981	2.9	-0.15	5	-0.09	5	BB- / B1 / BB-
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	85.1	11.66	735	4.5	-0.01	0	0.94	-19	BB- / B1 / BB-
VIP' 16	USD	600	23.05.16	92.4	9.80	591	4.9	1.39	-27	3.00	-59	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	92.5	10.38	620	5.7	1.37	-31	3.24	-62	BB+ / (P)Ba2 / -
Lukoil' 17	USD	500	07.06.17	92.3	7.68	368	5.9	-0.25	4	-1.24	21	BBB- / Baa2 / BBB-
Lukoil' 22	USD	500	07.06.22	86.0	8.47	387	8.0	-0.19	2	0.18	-2	BBB- / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

## Корпоративные новости

## Транснефть: некоторые детали отчетности по РСБУ за 1-е полугодие 2009 г.

Вчера Транснефть опубликовала отчетность по РСБУ за 1-е полугодие 2009 г., ключевыми моментами которой стал рост чистой прибыли во 2-м квартале в 3 раза кв-к-кв, сохранение финансового результата в 1-м полугодии 2009 г. фактически на уровне прошлого года во многом благодаря переоценке валютных статей.

Мы также обратили внимание, что в отчетности головной компании транспортной монополии фигурирует первый транш от 40-миллиардного кредита от Сбербанка и часть «китайского кредита» на \$ 10 млрд.

Руководство компании вчера также сообщило о том, что Совет директоров принял решение о размещении второго выпуска десятилетних облигаций на 5 млрд руб. на предварительном объеме в 135 млрд руб. на весь 2009 г.

Данные отчетности Транснефти по РСБУ не влияют на нашу оценку кредитного качества важнейшей российской стратегической госмонополии. Мы считаем Транснефть по-прежнему первоклассным заемщиком.

Свой первый рублевый выпуск компания разместила в начале июня. Это инфраструктурный jumbo-бонд на 35 млрд руб., который позволяет зарабатывать всего 2 % маржи над ставкой прямого РЕПО. Прямо скажем, что это не совсем рыночное предложение: например, ликвидные рублевые облигации РЖД с офертами в 2011 г. позволяют получать до 4-4.5 % маржи при прямом РЕПО с ЦБ всего в 10 % – ровно столько, сколько и по бумагам Транснефти.

Еврооблигации Транснефти торгуются с небольшим (в среднем – 35 б.п.) спрэдом к долларовой кривой Газпрома и смотрятся, на наш взгляд, нейтрально. С точки зрения relative value выпуск Transneft' 12 (7.55 %, премия к кривой Газпрома – почти 50 б.п.) любопытнее всего.

*Леонид Игнатьев*

## Еврооблигации Газпрома и Транснефти

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.7	5.99	535	1.5	-0.02	1	-0.69	41	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	107.6	7.17	484	2.9	0.24	-8	0.39	-14	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	88.8	8.28	429	5.6	0.34	-6	0.40	-7	- / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	89.8	8.32	445	6.0	0.14	-2	1.54	-25	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	105.4	8.43	467	6.3	0.10	-2	0.20	-3	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	99.2	0.00	330	7.3	0.21	-3	0.06	-1	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	81.1	9.05	424	7.7	0.64	-8	1.34	-16	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	104.2	8.23	398	10.2	0.00	0	1.57	-15	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	78.5	9.49	420	9.7	0.27	-3	-0.39	4	BBB / Baa1 / BBB
TransNef't 12	USD	500	27.06.12	98.5	6.67	442	2.6	-0.03	1	0.42	-16	BBB / Baa1 / -
TransNef't 12€	EUR	700	27.06.12	97.0	6.54	416	2.6	0.28	-11	0.71	-27	BBB / Baa1 / -
TransNef't 14	USD	1300	05.03.14	93.6	7.35	420	3.8	0.20	-5	1.03	-25	BBB / Baa1 / -

Источники: Bloomberg

**Аптечная сеть 36.6: слабые операционные результаты за 2-й квартал 2009 г.**

Вчера Аптечная сеть 36.6 представила довольно слабые операционные результаты за 2-й квартал 2009 г. Так как Верофарм уже публиковал свои операционные данные, мы сосредоточимся только на розничном сегменте, результаты которого, насколько мы понимаем, интересуют держателей публичного долга больше всего.

Выручка в розничном подразделении Группы во 2-м квартале снизилась на 22 % (в руб.) до 4 млрд. На конец 2-го квартала аптечная сеть насчитывала 1 036 аптек, что на 48 меньше, чем на конец 1-го квартала, или -91 с начала 2009 г. Сокращение объема сети связано с закрытием нерентабельных аптек. В результате за год сеть сократилась на 13 %.

Динамика сопоставимых продаж во 2-м квартале ухудшилась по сравнению с 1-м кв. как из-за усилившегося оттока покупателей, так и из-за снижения темпов роста среднего чека. В результате продажи LFL во 2-м квартале снизились на 16 % (в руб.) на фоне снижения трафика на 25 % и роста среднего чека на 13 %. В 1-м квартале снижение продаж составило всего 8 %.

Наконец, общий долг сети на конец 2-го квартала составил 4.6 млрд руб.

Очевидно, что закрытие аптек и усилившийся отток покупателей стали причиной столь сильного снижения выручки. Более того, стоит отметить, что объявленные ранее промоакции пока не принесли своих плодов в виде улучшения динамики сопоставимых продаж.

Тем не менее, продолжающееся закрытие нерентабельных аптек, увеличение доли прямой дистрибуции и доли товаров private label, а также пересмотр ставок аренды могут увеличить рентабельность розничного подразделения.

Представленные операционные результаты, на наш взгляд, не создают дополнительных позитивных предпосылок для скорого окончания реструктуризационного процесса. Текущие итоги переговоров с держателями дефолтных бумаг Аптек 36.6 нам неизвестны. Радует, по крайней мере, то, что, по данным Ведомостей, на сайте московского арбитражного суда нет информации об исках, поданных держателями рублевых облигаций 36.6.

Кстати, вчера прошел месяц с факта неплатежа компании по бондам, таким образом, дефолт стал реальным. Напомним, что Аптеки предлагают держателям выплату 15% номинала во 2-3-ем квартале 2009 г. и обмен остального долга на новые облигации второй серии с погашением до 2012 г. Ставку купона сеть готова увеличить с нынешних 9.89% до 18% годовых. Плюс к этому, совсем недавно эмитент принял решение передать в залог по новым облигациям контрольный пакет ЗПИФ недвижимости, куда внесены 12 помещений розничной сети Аптек.

*Сабина Мухамеджанова, Леонид Игнатьев*

**МТС покупает Комстар у АФК «Система»: новые детали**

Как сообщает сегодня газета «Коммерсант», 5 августа 2009 г. Совет директоров АФК «Система» планирует утвердить параметры сделки между МТС и Комстаром. По информации издания, Система еще 23 июня получила оферту от МТС на выкуп контрольного пакета в Комстаре. Цена оферты – \$ 5.98 за одну акцию, или \$ 1.28 млрд за 51%-ный пакет.

Мы считаем данную новость в целом нейтральной для кредитного качества МТС и весомо позитивной для АФК «Система». Ведь, не теряя контроля над своими телекоммуникационными активами, АФК «Система» может получить денежную инъекцию в \$ 1.3 млрд.

Мы неоднократно писали о том, какой хороший новостной фон сопровождает Систему в последнее время и как для нее будет позитивна сделка по продаже Комстара внутри группы.

С момента нашей рекомендации покупать спрэд Sistema' 11- MTS' 12 от 27 июля 2009 г. доходность еврооблигаций холдинговой компании упала с 10.26% до 9.52% при росте котировок больше чем на 1 п.п. Мы ожидаем, что бумаги Системы вырастут по крайней мере еще на 1 п.п. до номинала.

*Леонид Игнатьев*

**Еврооблигации Газпрома и Транснефти**

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.	
MTS' 10	USD	400	14.10.10	102.5	6.17	467	1.1	0.00	-1	0.49	-46	BB / Ba2 / NR
MTS' 12	USD	400	28.01.12	99.6	8.20	620	2.2	0.08	-4	0.38	-17	BB / Ba2 / BB+
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	99.1	9.52	780	1.4	0.12	-9	0.96	-70	BB / B2 / BB-

Источники: Bloomberg



## Нутритек обновил условия реструктуризации долгов

Reuters вчера написал о том, что Нутритек обновил условия реструктуризации дефолтных публичных долгов и договорился с ключевыми кредиторами о реструктуризации долга и рассчитывает подписать соглашения со всеми инвесторами до конца сентября.

Ниже мы приводим условия реструктуризации, не анализируя их рыночную «пригодность».

Общей для всех обязательств будет амортизационная структура погашения тела долга и частичная выплата процентного дохода до декабря 2010 года в следующем порядке: 10 процентов - в декабре 2009 года, 30 процентов - в июне 2010 года, 60 процентов - в декабре 2010 года.

Нутритек заменит текущие рублевые облигации на 1.2 миллиарда новым выпуском пятилетних облигаций на 1.32 миллиарда рублей. Тело долга по бондам будет погашаться в последние 42 месяца, ставка купона будет на уровне максимального значения между 11 процентами и ставкой рефинансирования ЦБ (сейчас - 11 процентов).

Купонный доход по бондам будет выплачиваться дважды в год. До декабря 2010 года выплаты будут частичными, а невыплаченный остаток будет начисляться в виде процентов к базовой ставке купона. 30 июня 2011 года накопленный невыплаченный остаток по купону будет выплачен инвесторам в денежном выражении. С 1 июля 2011 года компания будет выплачивать купон в денежном выражении в полном объеме.

Долг по двум выпускам LPN будет объединен в один заем на \$100 миллионов плюс невыплаченный процентный доход со сроком погашения в течение шести лет, купонной ставкой 9 процентов годовых и выплатами купона два раза в год. Тело долга будет погашаться в последние 36 месяцев, до этого времени Нутритек будет частично выплачивать купонный доход. Невыплаченная часть купона будет капитализирована с премией в размере 2% к базовой купонной ставке.

Наконец, кредиторы могут получить 4 из 9 мест в совете директоров Нутритека

*Леонид Игнатьев*

## 19% Мечела: так с госгарантиями или все же нет?

Вчера из ключевых новостных лент мы узнали, что Мечел разместил в четверг свой первый из девяти инфраструктурных выпусков с купоном в 19% к трехлетней оферте.

Итоги размещения убедили нас в том, что выпуск «ушел со стапелей» как обычный бонд Мечела, то есть без учета будущих госгарантий по нему. В то же время, мы надеемся, что отсутствие госгарантий по нему – вопрос времени, вызванный отсутствием отлаженного механизма выдачи госгарантий по облигациям и, к тому же, на сумму большую, чем предполагает законодательно установленный лимит на одного заемщика.

Буквально в понедельник мы анализировали слова Путина о госгарантиях Мечелу по облигациям на беспрецедентную сумму. Мы склонны думать, что рано или поздно они будут реализованы, в том числе и в размещенном выпуске.

Исходя из имеющейся у нас пока информации, мы рекомендуем новый выпуск к покупке.

*Леонид Игнатьев*

## Экономика РФ

## Бюджет 2010-2012: лучше перестраховаться

Вчера Правительство утвердило основные характеристики бюджета 2010-2012. Данные цифры (см. таблицу) ранее появлялись в СМИ, поэтому их нельзя назвать сюрпризом.

Прогнозы Правительства предполагают, что уже в следующем году Резервный фонд будет практически полностью исчерпан, а для финансирования бюджетного дефицита (7.5 % ВВП) Правительству потребуется привлечение внешних займов. Фонд национального благосостояния к концу 2012 г. составит 940 млрд руб., из которых 655 млрд руб. будут размещены на долгосрочных депозитах в ВЭБе (за счет этих средств ВЭБ предоставляет субординированные кредиты банкам).

В 2010-2012 гг. Правительство не намерено наращивать расходы – они сохранятся примерно на уровне текущего года. Основным приоритетом бюджетной политики называются социальные расходы, в то время как инвестиции и субсидии промышленности будут сокращены. Таким образом, можно констатировать, что бюджетная политика становится более консервативной, и бюджет уже не рассматривается как основной антикризисный инструмент.

## Основные параметры бюджета 2010-2012

млрд руб.	2008	2009	2010	2011	2012
ВВП номинальный	41 668	38 461	42 372	46 783	52 132
ВВП реальный	5.6	-8.5	1.0	2.6	3.8
Urals, \$ / баррель	93.8	54.0	55.0	56.0	57.0
Доллар / рубль	24.9		34.5	37.0	39.2
Инфляция, %	13.3	12.0	10.0	8.0	7.0
<b>Доходы</b>	<b>9 258</b>	<b>6 714</b>	<b>6 636</b>	<b>7 347</b>	<b>8 097</b>
% ВВП	22.2	17.5	15.7	15.7	15.5
% год к году		-27.5	-1.2	10.7	10.2
в т.ч.					
Нефтегазовые доходы	4 389	2 057	2 955	3 245	3 521
% год к году		-53.1	43.6	9.8	8.5
% к доходам всего	47.4	30.6	44.5	44.2	43.5
Не нефтегазовые доходы	4 869	4 657	3 681	4 102	4 577
% год к году		-4.4	-20.9	11.4	11.6
% к доходам всего	52.6	69.4	55.5	55.8	56.5
<b>Расходы</b>	<b>7 561</b>	<b>9 778</b>	<b>9 823</b>	<b>9 359</b>	<b>9 661</b>
% ВВП	18.1	25.4	23.2	20.0	18.5
% год к году		29.3	0.5	-4.7	3.2
<b>Профицит (+) / Дефицит (-)</b>	<b>1 697</b>	<b>-3 065</b>	<b>-3 187</b>	<b>-2 012</b>	<b>-1 564</b>
% ВВП	4.1	-8.0	-7.5	-4.3	-3.0
<b>Источники покрытия дефицита</b>					
Резервный фонд			1 675	6	-
ФНБ			682	737	712
Внешние займы			650	808	814
<b>Госдолг</b>					
Внутренний			3 592	4 356	4 557
% к ВВП			8,5	9,3	8,7
Внешний			2 098	2 973	3 995
% к ВВП			5,0	6,4	7,7
<b>ВСЕГО</b>			<b>5 689</b>	<b>7 329</b>	<b>8 552</b>
% к ВВП			<b>13,4</b>	<b>15,7</b>	<b>16,4</b>

Источники: Интерфакс, Аналитический департамент Банка Москвы

Мы считаем, что Правительство поступает совершенно правильно, формируя бюджет на основе крайне консервативных предпосылок (рост ВВП в 2010 г. на 1 % и цена нефти на уровне \$ 55 за баррель). В то же время, мы уверены, что реальность окажется существенно лучше, и полагаем, что дефицит бюджета не превысит 5 % ВВП (мы прогнозируем рост ВВП на уровне 7 % и закладываем цены на нефть на уровне \$ 65 за баррель). В этом году мы ожидаем дефицит бюджета в 5-6 % ВВП. По итогам полугодия он составил 754 млрд руб., или 4.2 % ВВП.

*Тремасов Кирилл*

**Итоги июня: банки активизировались на долговом рынке**

В июне был зафиксирован приток капитала в банковский сектор: депозиты населения выросли на 2.8 %, а депозиты юридических лиц – на 1.1 %. В сумме этот прирост составил 229 млрд руб. На 310 млрд, или на 9.7 % увеличились средства предприятий на расчетных и прочих счетах. Отметим, что данный прирост не связан с валютной переоценкой, так как валютный курс по итогам июня изменился незначительно.

Интересно, что, несмотря на столь внушительный приток капитала, кредитный портфель банков сократился – корпоративный на 1.2 %, а розничный на 1.1 % (в сумме на 193 млрд руб.).

Часть привлеченных средств ушла на погашение долгов перед ЦБ – объем беззалоговых и прочих кредитов ЦБ снизился в июне на 264 млрд руб. Другая же часть, по-видимому, была направлена на долговой рынок – объем вложений банков в долговые обязательства подскочил в июне сразу на 5.5 %, или на 116 млрд руб.

Осторожность банков на кредитном поприще выглядит вполне логичной, учитывая по-прежнему тревожную ситуацию с просрочкой. В июне она выросла на 6.5 % – это минимальный прирост с августа прошлого года, но на фоне сокращающегося портфеля радоваться особо нечему. В относительном выражении размер просроченной задолженности достиг 5 % от размера кредитного портфеля, и пока это укладывается в рамки нашего базового прогноза, предполагающего рост просрочки по кредитам до 7.5-8.0 % к концу текущего года.

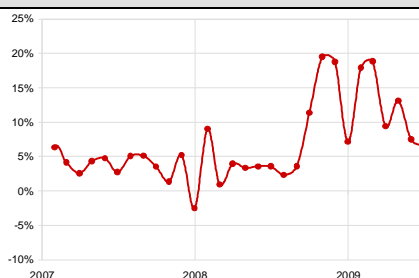
Еще одной особенностью поведения банков в июне было крайне агрессивное формирование резервов: если просрочка по кредитам в первом месяце лета выросла на 50.5 млрд руб., то рост резервов на возможные потери по кредитам оказался почти вдвое большим. Неудивительно, что на этом фоне банковский сектор зафиксировал сальдированный убыток по итогам месяца в размере 30.2 млрд руб. Однако по итогам полугодия по-прежнему сохраняется положительный результат (7 млрд). Согласно нашим прогнозам, при увеличении к концу года размера резервов до 10 % от кредитного портфеля сальдированные убытки банковского сектора могут составить порядка 250 млрд руб.

## Основные показатели банковского сектора

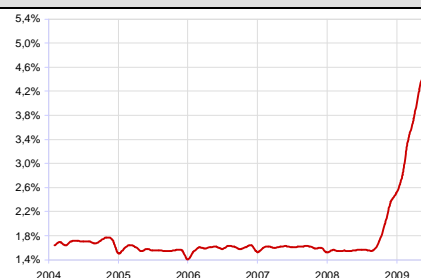
млрд руб.	01.01.09	01.06.09	01.07.09	месяц к месяцу, %	с начала года, %
<b>Активы</b>	28 022	27 407	27 776	1.3	-0.9
% год к году	39.2	22.2	20.5		
<b>Собственный капитал</b>	3 811	4 174	4 142	-0.8	8.7
% год к году	42.7	41.4	38.8		
% к активам	13.6	15.2	14.9		
<b>Депозиты населения</b>	5 907	6 316	6 491	2.8	9.9
% год к году	14.5	11.7	12.5		
% к пассивам	21.1	23.0	23.4		
<b>Депозиты юридических лиц</b>	4 945	5 126	5 180	1.1	4.8
% год к году	40.5	22.3	20.3		
% к пассивам	17.6	18.7	18.6		
<b>Средства юр. лиц на счетах</b>	3 521	3 293	3 603	9.4	2.3
% год к году	8.9	0.5	2.4		
% к пассивам	12.6	12.0	13.0		
<b>Кредиты предприятиям и ИЧП</b>	12 510	12 982	12 829	-1.2	2.5
% год к году	34.3	19.7	15.3		
% к активам	44.6	47.4	46.2		
<b>Просроченная задолженность</b>	266	569	613	7.7	130.5
% к портфелю	2.1	4.4	4.8		
<b>Кредиты населению</b>	4 017	3 738	3 698	-1.1	-7.9
% год к году	35.2	7.9	3.0		
% к активам	14.3	13.6	13.3		
% к депозитам населения	68.0	59.2	57.0		
<b>Просроченная задолженность</b>	149	205	211	2.9	41.6
% к портфелю	3.7	5.5	5.7		
<b>Просроченная задолженность по кредитам</b>	415	774	824	6.5	98.6
% к кредитному портфелю	2.5	4.6	5.0		
<b>Резервы на возможные потери по кредитам</b>	899	1 274	1 371	7.6	52.5
% к кредитному портфелю	5.4	7.6	8.3		
% к просроченной задолженности	217	165	166		
<b>Прибыль</b>	409	37	7		
% год к году	-19.4	-84	-97.6		
ROAA	1.7	0.3	0.0		
ROAE	12.6	2.2	0.3		

Источники: ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

Просроченная задолженность по кредитному портфелю, % месяц к месяцу



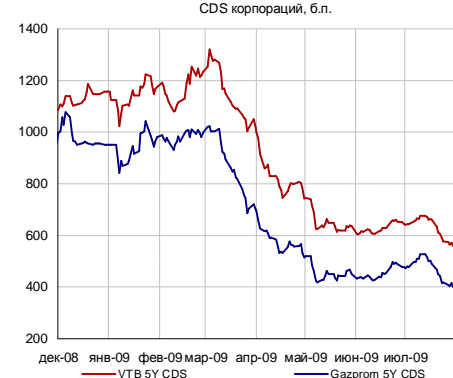
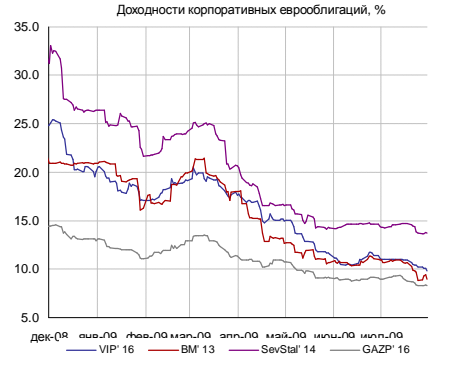
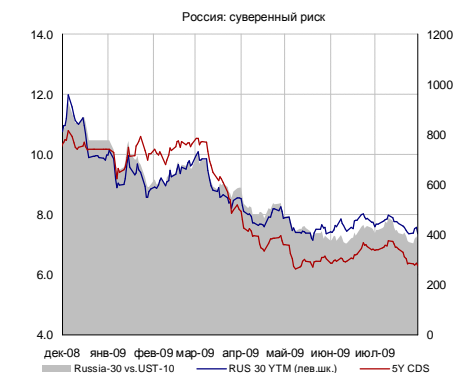
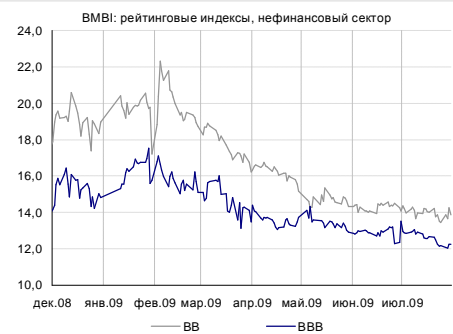
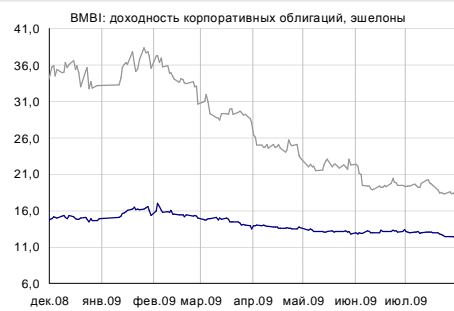
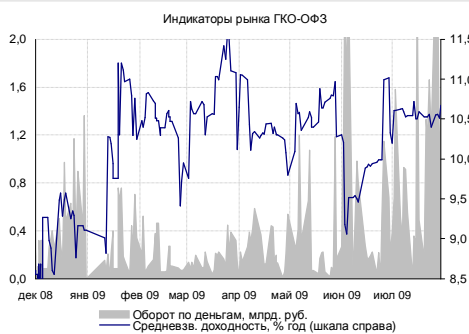
Просроченная задолженность, % к кредитному портфелю



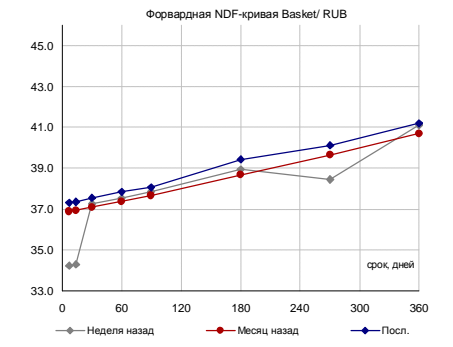
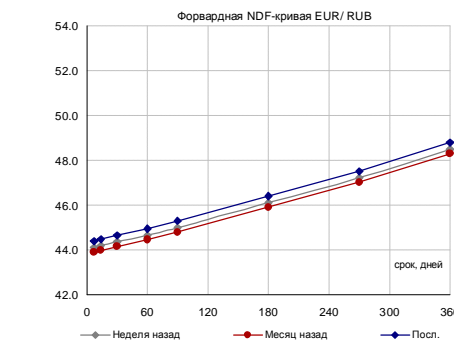
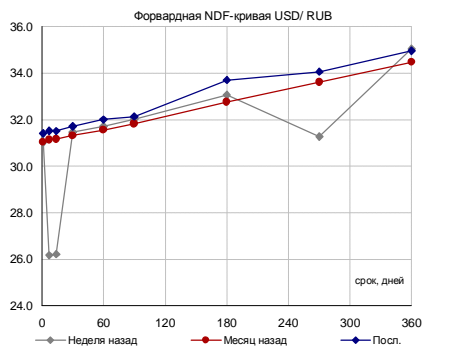
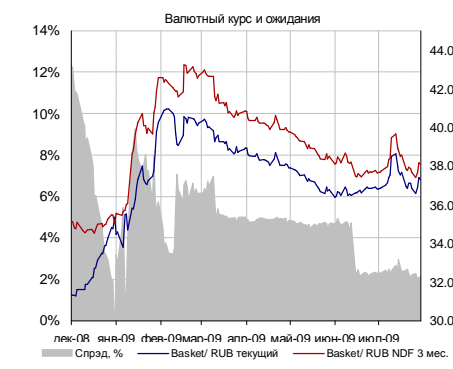
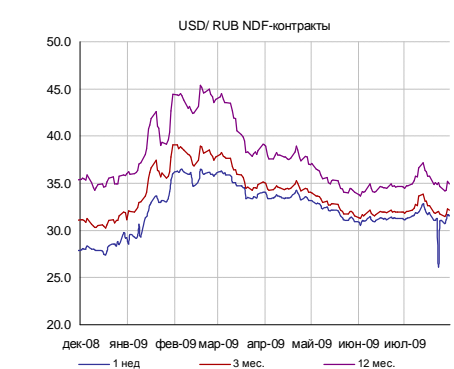
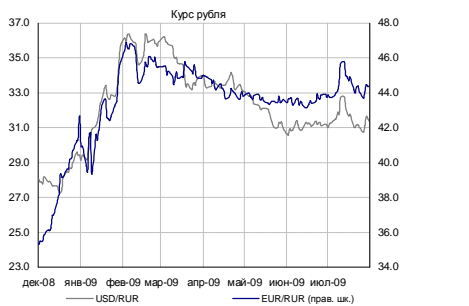
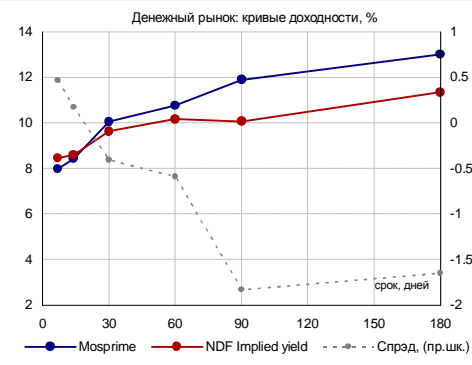
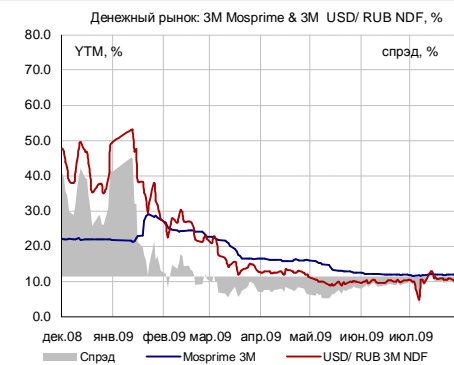
Источники: ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

Тремасов Кирилл

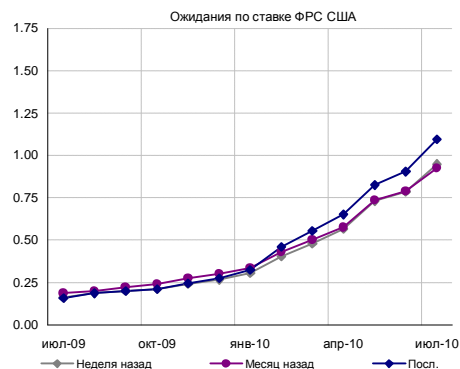
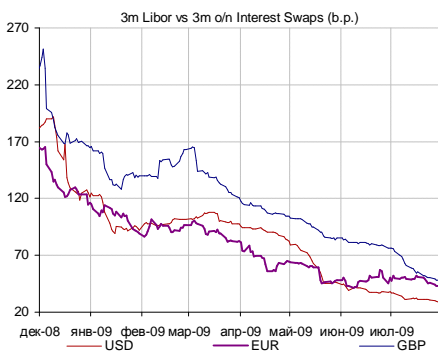
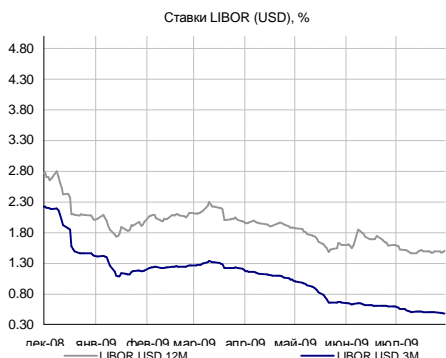
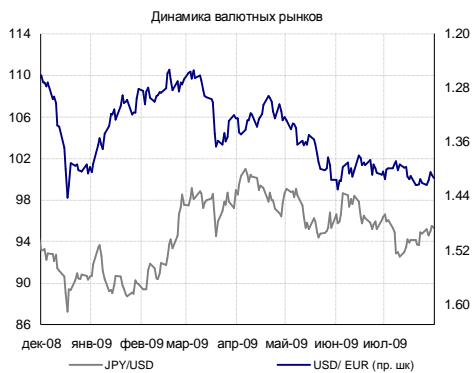
Российский долговой рынок



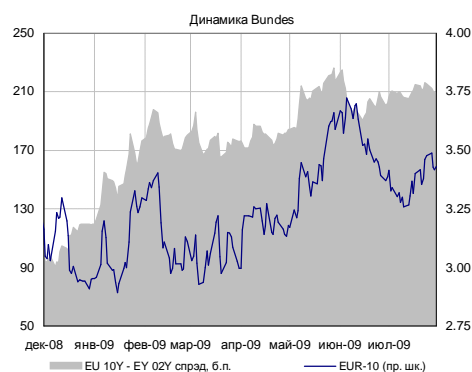
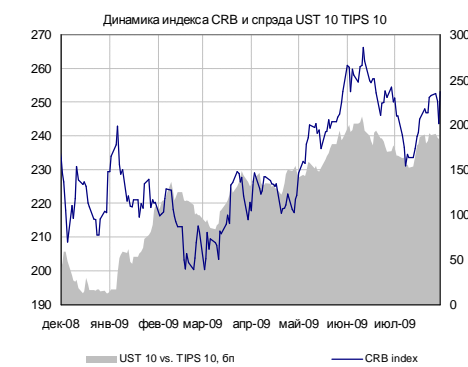
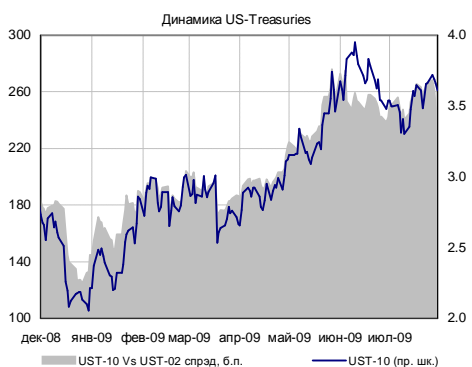
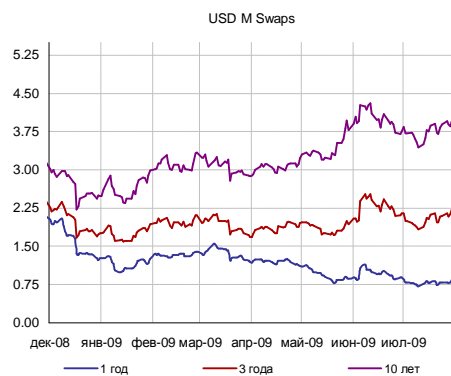
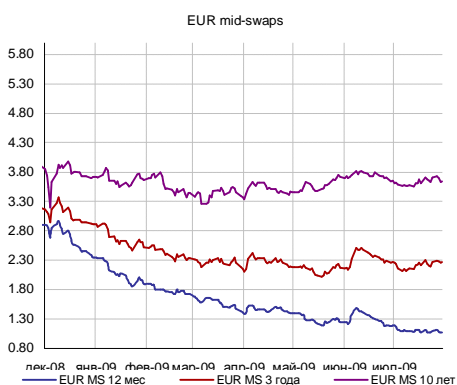
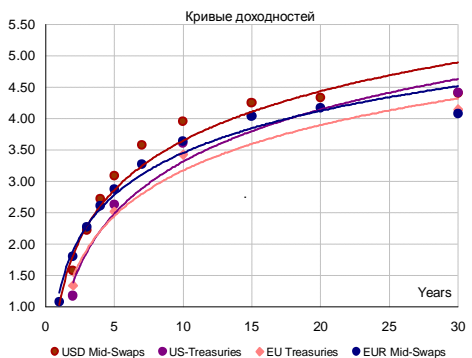
Денежно-валютный рынок



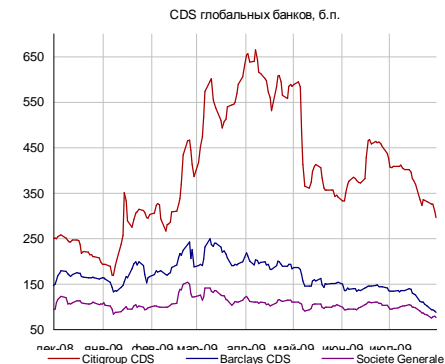
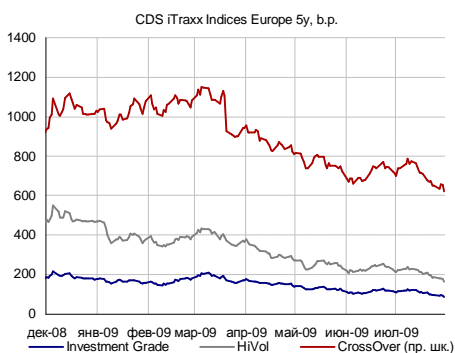
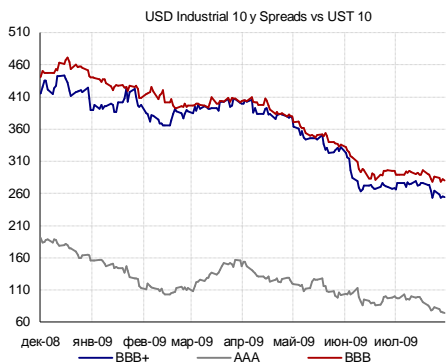
Глобальный валютный и денежный рынок



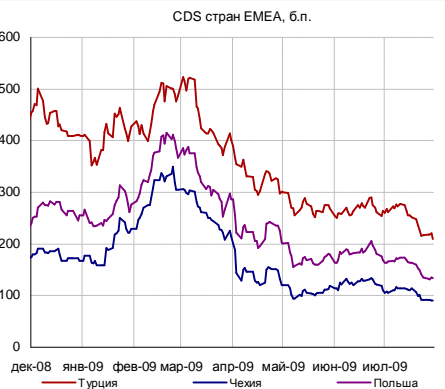
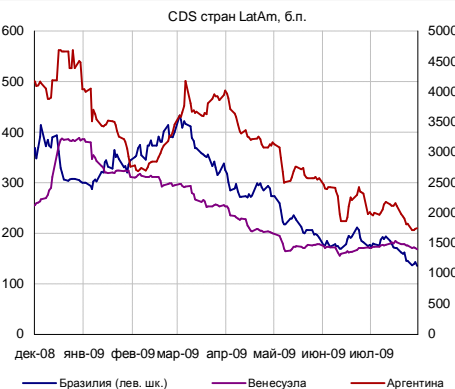
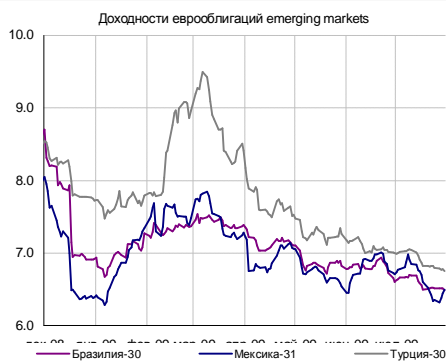
Глобальный долговой рынок



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.
СЕГОДНЯ	СевКазна-2	1 500	Оферта	100	1 500
03.08.2009	БанкМоск-1	10 000	Оферта	100	10 000
04.08.2009	МОРЕ-П 01	1 000	Оферта	100	1 000
04.08.2009	ПАВА 02 об	1 000	Оферта	100	1 000
06.08.2009	ГАЗПРОМ А6	5 000	Погаш.	-	5 000
06.08.2009	КрайИнвБ-1	600	Оферта	100	600
06.08.2009	МираторгФ1	2 500	Оферта	100	2 500
06.08.2009	Синтерра 1	3 000	Оферта	100	3 000
07.08.2009	СтрГлиз 01	100	Оферта	100	100

## Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
24.07.09	Индекс потребительского доверия Мичиганского университета	июл.09	65,0	66,0	64,6
27.07.09	Продажи на первичном рынке жилья	июн.09	355 000	384 000	342 000
27.07.09	Индекс деловой активности ФРБ Далласа	июл.09	-11.0%	-25.5%	-20.4%
28.07.09	Индекс потребительской уверенности	июл.09	49,0	46,6	49,3
29.07.09	Заказы на товары длительного пользования	июн.09	-0.6%	-2.5%	1,8%
29.07.09	Бежевая Книга ФРС США				
31.07.09	Предварительная оценка ВВП (GDP-advanced)	2 кв.09	-1.5%		-5.5%

Источник:  
Bloomberg



**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)
**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Управление рынка акций**
**Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)
**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)
**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)
**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)
**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)
**Банки**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)
**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатъев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto: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 абсолютные 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.