

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	70.79	-2.05	-2.81	Евраз' 13	91.67	0.04	11.73	-1
Нефть (Brent)	70.7	-2.70	-3.68	Банк Москвы' 13	96.86	-0.34	8.01	-5
Золото	950.50	-1.00	-0.11	UST 10	103.72	0.32	3.38	2
EUR/USD	1.4307	0.00	0.08	РОССИЯ 30	102.66	0.23	7.03	-4
USD/RUB	31.307	0.01	0.04	Russia'30 vs UST10	365			0
Fed Funds Fut. Prob. июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	243			-3
USD LIBOR 3m	0.38	-0.01	-1.78	Libor 3m vs UST 3m	22			-1
MOSPRIME 3m	11.41	0.02	0.18	EU 10 vs EU 2	196			-1
MOSPRIME o/n	8.38	1.00	13.55	EMBI Global	384.38	1.41		5
MIBOR, %	8.34	1.03	14.09	DJI	9 539.3	0.32		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	706.40	36.20	19.76	Russia CDS 10Y \$	271.36	-0.58		-2
Сальдо лив.	37.9	43.30	-801.85	Gazprom CDS 10Y \$	362.92	0.05		0

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Вторичный рынок: рост не окончен
- Москва проведет новые размещения уже в сентябре
- Улюкаев обещает снова понизить ставки
- Встречаем новую порцию телекомов

Глобальные рынки

- Хорошая статистика и переназначение Бернанке поддержали рынки
- UST в противофазе
- Российские евробонды – зеленая улица

Корпоративные новости

- РусГидро: итоги телеконференции по поводу аварии на СШГЭС
- Статистические данные по металлургии и химии за июль
- Дикси увеличивает темпы роста выручки в начале 2-го полугодия
- Русские Масла платят Альфа-банку и игнорируют облигационеров
- Группа «ГАЗ»: операционные показатели за июль
- РБК резко понизил прогнозы финансовых показателей

Новости коротко

Корпоративные новости

- Сегодня **Магнит** отчитался по МСФО за 1-ое полугодие 2009 г., продемонстрировав заметный рост EBITDA margin с 9.0 % в 1-ом квартале до 9.8 % во 2-ом квартале 2009 г. Подробности анализа финансовой отчетности Магнита мы планируем опубликовать завтра.

Проблемы эмитентов

- Московский арбитражный суд вчера зарегистрировал иск **Протека** о банкротстве **Верофарма**. / Ведомости
- Вчера ритейлер **Вестер** не исполнил в полном объеме оферту по облигациям дебютного займа, но заявил, что практически со всеми инвесторами есть договоренность о реструктуризации долга, достигнутая еще до даты оферты. Условия реструктуризации предполагали погашение 10-20 % долга деньгами сразу, остальное - с рассрочкой на период от 6 до 12 месяцев. По информации компании, из неисполненных обязательств (36.7 млн руб.) 7 млн руб. причитается частным инвесторам и 30 млн - Связь-банку. Всего в рынке к моменту оферты находилось не более 88 тыс облигаций (88 млн руб. по номиналу). / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- По данным Интерфакса, зерновая компания **«Настюша»** разместила второй выпуск пятилетних облигаций на 1.8 млрд руб. из общего выпуска на 2 млрд руб. Сделка, в нашей трактовке, носит исключительно технический характер, так как кредитный риск Настюши сейчас невозможно продать на рыночных условиях.

Кредиты и займы

- **МДМ-банк** привлекает 1-летний синдицированный кредит на \$ 175 млн по ставке LIBOR + 4 % от группы банков - IFC, Calyon, ING Bank, Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG, Standard Chartered Bank и VTB Bank (Deutschland). / Интерфакс
- **Сбербанк** заявил о готовности финансировать восстановительные работы на **Саяно-Шушенской ГЭС** на льготных условиях объемом до 20 млрд руб. / Интерфакс

Глобальные рынки

- Испанский банк Santander объявил о выкупе своих ипотечных облигаций на € 16.5 млрд по цене на 30-40 п.п. ниже номинала. / FT

Внутренний рынок**Вторичный рынок: рост не окончен**

Вчерашняя торговая активность была заметно выше наблюдавшейся в последние дни оборотов. Хотя индексы корпоративного сегмента продолжили рост, в числе наиболее ликвидных бумаг уверенного подъема не наблюдалось. Покупки прошли в выпусках МТС и Вымпелкома, которые продолжают снижаться в доходности; также в корзину покупателя угодили облигации ВТБ и Гидро-ОГК (РусГидро). Кстати, любопытно, что по итогам проведенной вчера конференции акции РусГидро потеряли в цене почти 6 %. Однако бланковые кредиторы смотрят на кредитный профиль компании более благосклонно и, вероятно, ожидают чрезвычайных мер по господдержке компании. S&P и Fitch уже заявили о том, что не будут пересматривать рейтинг РусГидро в связи с аварией на СШГЭС.

На фоне появления новости об одобрении правительством Москвы увеличения объемов заимствований в текущем году (см. ниже) инвесторы фиксировали прибыль в выпусках Москвы – в лидерах снижения выпуски Москва-62 и Москва-61.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25064	507.3	1	45000.0	18.01.2012		101.74	101.45	-0.29	11.68
ЛукойлБ019	135.09	5	5000	22.06.2010	22.06.2010	101.98	101.98	0.00	10.64
ЛукойлБ018	152.85	2	5000	22.06.2010	22.06.2010	101.76	-	0.00	10.92
РусьБанк-2	350.25	24	2000	22.02.2010		100.00	-	0.00	-
МКБ 05обл	401.97	3	2000	25.04.2012	28.04.2010	100.02	100.45	0.43	14.69
РЖД-16 обл	652.36	9	15000	05.06.2017	13.06.2011	103.10	102.70	-0.40	12.97
МГорб3-об	129.85	4	15000	10.12.2013		106.50	107.19	0.69	13.42
МГорб2-об	106.29	6	20000	08.06.2014		104.50	103.10	-1.40	13.94
МГорб1-об	346.53	10	15000	03.06.2013		105.85	105.31	-0.54	13.86
РЖД-12обл	392.42	27	15000	16.05.2019	24.11.2011	103.75	104.10	0.35	13.12
МТС 04	221.58	13	15000	13.05.2014	19.05.2011	104.74	104.90	0.16	13.27
УрСИ сер08	119.75	5	2000	03.04.2013	07.04.2010	98.78	98.80	0.02	11.97
РосселхБ 3	787.52	5	10000	09.02.2017	18.02.2010	98.53	-	0.00	10.80
Кедр-02	6.99	20	1000	15.09.2009		99.81	99.80	-0.01	16.63
ВК-Инвест1	102.76	2	10000	19.07.2013	22.01.2010	98.72	98.90	0.18	12.18
АИЖК 11об	3.56	18	10000	15.09.2020		74.50	73.02	-1.48	14.73
ГАЗПРОМ А4	46.62	51	5000	10.02.2010		99.36	99.38	0.02	9.84
ДальСвз2об	2.42	21	2000	30.05.2012	02.06.2010	98.00	98.00	0.00	12.25
Зенит 5обл	29.28	27	5000	04.06.2013	08.12.2009	99.35	99.44	0.09	12.26
ХКФ Банк-3	2.99	22	3000	16.09.2010	18.03.2010	99.41	99.99	0.58	15.86
РЖД-03обл	365.45	3	4000	02.12.2009		99.95	100.00	0.05	8.42
ВостСервФ1	63.47	24	1500	10.09.2009		94.99	95.79	0.80	182.36
МТС 03	147.30	2	10000	12.06.2018	24.06.2010	97.60	97.32	-0.28	12.53
РЖД-09обл	127.30	6	15000	13.11.2013	19.05.2010	101.80	101.85	0.05	11.03
РЖД-11обл	101.85	1	15000	18.11.2015	26.05.2010	101.80	-	0.00	11.17
Алькор-01	292.24	6	1500	08.12.2009		97.00	88.00	-9.00	69.45
ВТБ - 5 об	298.71	19	15000	17.10.2013	22.04.2010	102.30	102.37	0.07	11.67
ВТБ - 6 об	27.53	21	15000	06.07.2016	14.07.2010	101.23	101.40	0.17	12.06
ГидроОГК-1	20.75	23	5000	29.06.2011		91.60	92.20	0.60	13.40
Ленэнерго02	0.11	22	3000	27.01.2012		86.80	86.90	0.10	15.77
Мос.обл.8в	100.47	18	17100	11.06.2013		86.00	85.50	-0.50	16.61
Солидарн-2	127.55	2	950	20.04.2010		100.00	100.00	0.00	15.84
ШансКап1	4.70	29	1000	22.06.2011		4.99	7.00	2.01	-

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 100 млн руб и числом сделок больше 15

Москва проведет новые размещения уже в сентябре

Вчера Москомзайм сообщил о том, что объем заимствований столицы в текущем году будет увеличен на 47 млрд руб. (до 136 млрд руб.). Соответствующие поправки в бюджет уже внесены и должны быть одобрены Мосгордумой в сентябре. Во второй половине сентября начнутся размещения очередной порции облигаций города: доразмещение выпусков Москва-61, Москва-62 и Москва-63, а также аукцион по новому выпуску Москва-49 – с погашением в 2017 г. Всего с начала года Москомзайм разместил облигации на сумму 89.2 млрд руб.

Увеличение предложения, разумеется, является негативным фактором для роста котировок московских бумаг на вторичном рынке. С другой стороны, нельзя не отметить, что исключительная привлекательность Москвы как заемщика и предлагаемые при этом рыночные ставки по-прежнему манят инвесторов, даже несмотря на то, что по сравнению с первыми аукционами, проведенными Москомзаймом еще в марте, доходность московских бумаг упала с 16 % (очень короткие выпуски) до 13.5-14 % (по длинным бумагам).

Мы ожидаем, что спрос на новые бумаги будет достаточно высок, а снижение цен обращающихся выпусков Москвы на вторичном рынке – явление временного характера.

Улюкаев обещает снова понизить ставки

Как сообщает агентство Reuters, первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев намекнул на возможное скорое понижение ставок, развеяв опасения, что процесс снижения процентных ставок подошел к концу. Напомним, что в последний раз (10 августа) регулятор снизил ставки на 25 б.п., а не на привычные 50 б.п., что породило волну размышлений на тему дальнейшей политики ЦБ, особенно в свете заявлений представителей банка о том, что к концу года ставки могут быть даже повышены.

Таким образом, дальнейшее снижение ставок на рынке публичного долга может найти поддержку в снижении ставок ЦБ, а значит, blue chips сохраняют потенциал роста.

Встречаем новую порцию телекомов

Как мы писали вчера в нашем ежедневном обзоре, сразу два оператора фиксированной связи в ближайшее время собираются выйти на первичный рынок рублевых облигаций – о намерении разместить биржевые облигации заявили Уралсвязьинформ и ЮТК.

С сентября по апрель – пока доступ на рынок публичного долга был закрыт – старые выпуски МРК потеряли ликвидность, и сектор был частично вымыт с рынка в ходе оферт и погашений. В текущем году всего два оператора успели разместить свои бонды – Дальсвязь и СЗТ. Размещение последней было столь успешным, что результирующая доходность СЗТ-6 оказалась на 1.15 п.п. меньше нижней границы предварительного диапазона. Недавно размещенные выпуски компаний сектора выделены на графике красным цветом, а выпуск СЗТ-6 еще не вышел на вторичные торги (см. ниже).

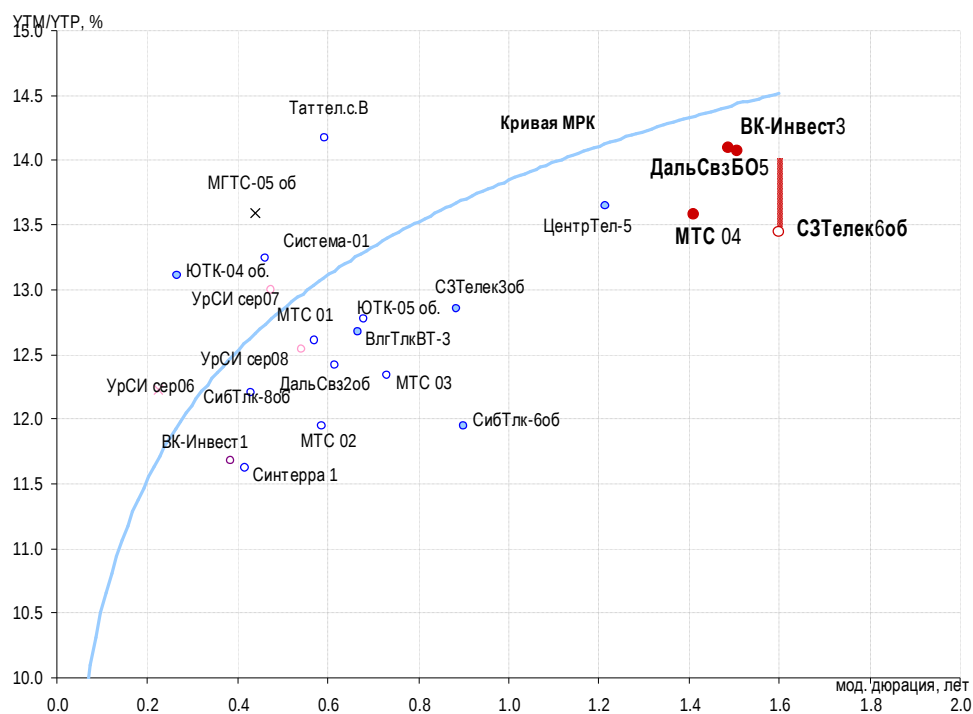
Дефицит качественных рублевых бумаг на фоне вливания ликвидности в финансовую систему привел к тому, что спрос на облигации эмитентов 1-2 эшелонов формируется не только на базе фундаментальных особенностей кредитного профиля. Определенные сегменты рынка торгуются некими туманностями, к тому же на результаты аукциона сильно оказывает влияние перенасыщенность или нехватка бумаги конкретного эмитента на рынке. Скажем, на облигации Дальсвязи открыто достаточно много лимитов, тогда как помимо недавно размещенного выпуска на рынке торгуется только Дальсвязь-2 объемом 2 млрд руб. Кроме того, очевидно, что Вымпелком не должен торговаться со столь значительным спрэдом к Дальсвязи.

В этой связи мы сомневаемся, что при размещении новых выпусков УрСИ и ЮТК инвесторы будут требовать значительной премии за более слабое кредитное качество ЮТК. На наш взгляд, такая премия вряд ли превысит 50 б.п. Что касается возможного диапазона доходности при размещении облигаций ЮТК и УрСИ, которые, скорее всего, будут 2-летними, то мы не ожидаем, что доходность на аукционе превысит 13.5-14 %. В то же время первоначальные ориентиры организаторов, вероятно, будут выше.

Анастасия Михарская

	S&P	Moody's	Fitch
ВолгаТел	BB-(neg)		BB-
Вымпелком	BB+(neg)	Ba2(neg)	
Дальсвязь			B+
МТС	BB(neg)	Ba2	BB+(neg)
СЗТ	BB-		BB-
Сибирьтелеком			B+
УрСИ	B+		B+
ЦентрТел	B+		B+
ЮТК	B(neg)	B1	

Источники: S&P, Moody's, Fitch



Источник: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Глобальные рынки

Хорошая статистика и переназначение Бернанке поддержали рынки

Главным событием на глобальных рынках, безусловно, стоит считать переназначение главы ФРС Бена Бернанке на второй срок. Участники рынка восприняли данную новость с энтузиазмом; впрочем, на рынке как всегда есть и пессимисты, которые утверждают, что сохранение Бернанке на своем посту может означать, что рецессия еще далека от завершения, и США все еще нужен антикризисный управляющий, с ролью которого до сих пор вполне успешно справлялся именно Бернанке.

Также вчера было опубликовано крайне много важной статистики:

- Индекс потребительского доверия, рассчитываемый Conference Board, вырос до 54 пунктов в августе, что, во-первых, выше прогноза в 47 пунктов. Тем не менее значение индекса все еще далеко от уровней, который индекс демонстрировал во времена стабильной ситуации в экономике (90-100 пунктов).

- Отчет по рынку недвижимости (S&P/ Case-Shiller) – цены на дома в апреле-июне выросли на 2.9 % - впервые за последние 3 года. В годовом исчислении падение стоимости жилья составило 14.9% (19.1 % в первом квартале 2009г.).

Снижение цен в 20 крупнейших городах США составило в июне 15.4 % в годовом исчислении по сравнению с прогнозом в 16.4 % и 17 % месяцем ранее.

- Вчера администрация США также опубликовала пересмотренные прогнозы по дефициту бюджета США – согласно новым данным, дефицит 10-летнего бюджета составит \$ 9.05 трлн., на \$ 2 трлн больше предыдущей оценки. Кроме того, администрация повысила прогноз по безработице – на текущий год показатель пересмотрен до 9.3 %, в 2010 г. – до 9.8 %.

UST в противофазе

Довольно любопытно, что несмотря на в целом негативный для safe-haven инструментов поток новостей, UST не просто остались на высоте, но даже выросли по итогам вторника. 10-летние бумаги достигли отметки 3.45 %. В то же время стоит отметить, что казначейским инструментам помогают аукционы по размещению госдолга, которые пока отражают очень хороший спрос на актив, а также выкуп госбумаг ФРС. Вес этих технических факторов столь силен, что позволяет UST двигаться в противофазе традиционного противостояния акции/UST.

Российские евробонды – зеленая улица

На рынке евробондов растет число покупателей, причем мы обратили внимание на рост интереса к инструментам high yield, спрос прошелся по наиболее доходным бумагам, включая инструменты 3-го эшелона: Rolf'10, KZOS'11, NKNH'15. В число лидеров роста среди качественных эмитентов попали длинные облигации Вымпелкома, ТМК'11, длинный конец кривой ТНК-ВР. В секторе госбанков и квазигосбанков повышенным спросом пользовались выпуски ВТБ.

Анастасия Михарская

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

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.	
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	108.5	6.87	475	2.8	-0.02	1	0.54	-19	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	89.0	8.25	445	5.5	0.63	-11	2.50	-44	- / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	91.4	8.04	435	5.9	0.39	-6	2.10	-33	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	107.5	8.11	455	6.3	-0.06	1	1.35	-21	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	100.4	0.00	332	7.2	0.03	0	0.55	-8	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	82.4	8.87	430	7.7	0.67	-8	3.84	-47	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	104.9	8.16	410	10.2	0.28	-3	1.06	-10	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	80.9	9.20	420	10.3	0.48	-5	3.21	-31	BBB / Baa1 / BBB
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	98.1	9.33	623	4.0	-0.15	4	-0.01	0	NR / Ba3 / B
KazanOrg' 11	USD	200	30.10.11	51.5	47.21	3007	1.5	4.04	-247	4.04	-217	D / - / C
NKNH' 15	USD	200	22.12.15	82.9	12.48	807	4.5	0.99	-21	1.55	-33	- / B1 / B
Rolf' 10	USD	250	28.06.10	67.5	64.25	4606	0.6	0.75	-99	-1.46	364	CCC / Caa1 / -
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	91.7	11.73	870	2.9	0.04	-1	4.11	-133	BB- / B1 / BB-
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	87.0	11.20	718	4.5	0.08	-2	2.68	-57	BB- / B1 / BB-
VIP' 16	USD	600	23.05.16	95.0	9.26	569	4.9	0.37	-7	2.41	-47	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	98.5	9.38	566	5.7	0.90	-15	4.23	-71	BB+ / Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	87.7	8.89	494	5.5	0.37	-6	1.12	-19	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	93.1	9.06	517	5.8	0.61	-10	1.62	-27	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости

РусГидро: итоги телеконференции по поводу аварии на СШГЭС

Вчера РусГидро провела телеконференцию, на которой была прокомментирована текущая ситуация на Саяно-Шушенской ГЭС, а так же освещены некоторые вопросы, связанные с планами восстановления гидростанции.

Мы выделяем следующие наиболее важные моменты прошедшей конференции:

Стоимость восстановления – до 40 млрд. руб. Компания подтвердила оценку стоимости восстановления в 40 млрд. руб., которую ранее озвучил министр энергетики С. Шматко. По данным РусГидро, один из десяти агрегатов остался неповрежденным, шесть агрегатов разрушены частично, а три агрегата полностью непригодны к работе. Напомним, что наша первоначальная оценка восстановления в 8 млрд. руб. базировалась на необходимости ремонта только трех гидроагрегатов.

Убытки от простоя Саяно-Шушенской ГЭС – до 16 млрд. руб. Возможные убытки включают в себя упущенную выгоду от продажи энергии и мощности. По словам руководства, единственный неповрежденный агрегат может быть запущен в эксплуатацию до конца этого года. В дальнейшем РусГидро планирует вводить в эксплуатацию по 2-3 агрегата в год и к 2012 г. работа станции будет полностью восстановлена. При сохранении текущей модели рынка максимально возможные убытки от простоя Саяно-Шушенской ГЭС оцениваются компанией в 16.5 млрд. руб., в том числе в этом году 6 млрд. руб., в 2010 - 8 млрд. руб., в 2011 г. - 2 млрд. руб., в 2012 – 0.5 млрд. руб. Ранее мы ориентировались на убыток в 2009 г. в размере 3.6 млрд. руб., предполагая, что неповрежденные блоки будут запущены через 1.5 мес.

Источники финансирования ремонта и компенсация убытков.

1. Ожидается, что часть выпадающих доходов будет компенсирована ускоренным вводом Богучанской ГЭС. В настоящее время на Богучанской ГЭС смонтировано уже четыре агрегата, еще один агрегат готов к отгрузке на заводе-производителе.
2. РусГидро намерена возмещать дополнительные затраты на восстановление Саяно-Шушенской ГЭС и ускоренного ввода Богучанской ГЭС с помощью увеличения тарифов. До аварии регулирующие органы планировали увеличение тарифов в 2010 г. не более чем на 6 %. Вероятно, что тарифы будут пересмотрены в сторону повышения и включают в себя инвестиции, необходимые для ремонта станции.
3. Не исключено, что часть водоотводных сооружений при восстановлении станции будет напрямую финансироваться государством.
4. Совет рынка обсуждает возможность ввода особых условий торгов для РусГидро. В случае положительного решения Советом рынка, убытки от простоя станции будут минимизированы, и компания сможет покупать энергию для своих потребителей по неконкурентным заявкам. Надо отметить, что у компании отсутствуют какие-либо долгосрочные обязательства по поставке энергии перед РУСАЛОм и срок всех контрактов истекает через четыре месяца.
5. Часть ущерба в размере до 6 млрд. руб. будет оплачена страховыми компаниями.
6. Одним из самых негативных сценариев при финансировании строительства станций является допэмиссия в пользу государства. РусГидро в настоящее время не исключает возможность ее проведения.

Помощь со стороны государственных компаний. РусГидро активно работает с госорганами и компаниями с государственным участием для быстрее устранения последствий аварии. В частности, РЖД работает над обеспечением доставки грузов на станцию, Сбербанк объявил о предоставлении льготной кредитной линии в 20 млрд. руб.

Ранее мы оценивали размер убытков РусГидро из-за аварии в 12 млрд. руб. (стоимость восстановительных работ и убытков 2009 г.). И хотя подтвержденный размер убытков (56 млрд руб) оказался в несколько раз выше наших предыдущих прогнозов, мы позитивно смотрим на планы руководства и уверены, что большая часть убытков компании будет покрыта повышением тарифов либо введением новых правил торгов электроэнергии в Сибири.

Возможное повышение долговой нагрузки компании нам представляется далеким от критических уровней. С учетом показателя Долг/EBITDA в 0.73х и отрицательного уровня чистого долга при EBITDA в 32.3 млрд руб. по итогам 2008 г. (МСФО), нам не кажется, что даже дополнительный долг в размере 30-40 млрд руб. может обременить компанию и поставить выплаты банкам и облигационерам под сомнение.

Вместе с тем объем убытков и дополнительных затрат в абсолютном выражении выглядит настолько большим, что краткосрочной негативной реакции рынка и проседания котировок РусГидро (доходность 13.6 %, котировки – чуть ниже 92 % номинала) исключать не стоит. Думаем, что этот сценарий нужно рассматривать как возможность для входа в бумагу.

Михаил Пямин, Иван Рубинов, Леонид Игнатьев

Статистические данные по металлургии и химии за июль

По данным Минпромторга РФ, в январе—июле 2009 г. объемы металлургического производства в РФ составили 75.5 % к соответствующему периоду прошлого года. При этом в июле 2009 года индекс металлургического производства составил уже 84.6 % к июлю 2008 г. и 107.4 % к уровню предыдущего месяца.

Очевидно, что, согласно представленной статистике, физические объемы производства российских металлургов планомерно повышаются. В то же время снизившиеся по сравнению с прошлым годом цены пока не позволяют надеяться на быстрый возврат денежных потоков к докризисным уровням.

Мы позитивно смотрим на валютные инструменты крупнейших российских металлургических компаний, хотя доходность 3-3.5-летних еврооблигаций за неполный август упала на 200-250 б.п. На наш взгляд, улучшение состояния металлургической отрасли еще не полностью отыграно в еврооблигациях Евраз. Лучшее предложение в сегменте – бумаги Evraz' 13 и Evraz' 15, которые позволяют заработать как на возможном росте котировок, так и на предполагаемой премии за пересмотр ковенантов.

Еврооблигации металлургов

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за неделю	
							Цена, %	YTM, б.п.
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	91.7	11.73	2.9	4.11	-133
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	87.0	11.20	4.5	2.68	-57
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	96.5	10.86	3.1	1.31	-41
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	94.7	10.71	3.5	2.46	-66
TMK' 11	USD	600	29.07.11	96.8	11.88	1.7	1.96	-113

Источники: Bloomberg

По данным Минпромторга РФ, в январе—июле 2009 г. индекс химического производства составил 84.6 % к аналогичному периоду прошлого года, но уже в июле 2009 года по некоторым направлениям зафиксирован скачкообразный прирост как к июлю 2008 года, так и к предыдущему месяцу. Например, в июле 2009 года производство синтетических смол и пластмасс выросло на 5.9 % к июлю 2008 г., синтетических красителей — на 18.7 %, полиэтилена — на 34.7 %, полипропилена — на 38.5 %.

Резкое улучшение операционных тенденций в секторе химии и нефтехимии очень критично для кредитоспособности 2 татарстанских компаний – НКНХ и Казаньоргсинтеза, которые как раз специализируются на выпуске перечисленных выше номенклатурных групп. При этом важно заметить, что восстановление операционных показателей пока происходит на фоне цен, которые в 1.5-2 раза ниже докризисных.

Финансовое и операционное положение НКНХ из-за меньших темпов снижения производства в кризис представляются более устойчивыми, чем у Казаньоргсинтеза, что находит отражение в текущем уровне котировок их еврооблигаций. Ввиду неясностей процесса реструктуризации по де-факто дефолтным еврооблигациям KZOS' 11 и не совсем определенного будущего компании, инструменты КОСа – это, наш взгляд, исключительно вотчина очень агрессивных инвесторов, готовых брать на себя высокие кредитные риски.

Текущая доходность НКНХ' 15 (24 % годовых к оферте в декабре 2010 г.), как нам кажется, вполне покрывает риски корпоративного управления, возможного нарушения ковенантов, ухудшения кредитных метрик за календарный год к текущему моменту. Наше восприятие кредитного риска НКНХ не позволяет однозначно рекомендовать еврооблигации компании обычным консервативным инвесторам для покупки.

Еврооблигации нефтехимиков

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за неделю	
							Цена, %	YTM, б.п.
NKNH' 15	USD	200	22.12.15	82.9	12.48	4.5	1.55	-33
KazanOrg' 11	USD	200	30.10.11	51.5	47.21	1.5	4.04	-217

Источники: Bloomberg

Леонид Игнатьев

Дикси увеличивает темпы роста выручки в начале 2-го полугодия

В июле 2009 г. рост продаж торговой сеть Дикси ускорился до 14 % (в рублях) против 13 % в целом по 2-му кварталу. Всего за 7 месяцев продажи Дикси увеличились на 16 % и составили \$ 949 млн.

Ускорение темпов роста выручки может косвенно свидетельствовать о том, что Дикси успешно преодолевает логистические проблемы, с которыми ощутимо столкнулась в конце 2008 – начале 2009 г. Пока по темпам прироста сопоставимых показателей ритейлер уступает как X5 Retail Group, так и Магниту – своим основным конкурентам. Но мы надеемся, что во 2-м полугодии темпы роста превысят 20 %. Годовой прогноз роста выручки в 2009 г. от наших отраслевых аналитиков - 20 %.

Сегодняшние операционные данные выглядят умеренно позитивно, но их может оказаться недостаточно для опережающего роста котировок облигаций Дикси. 1.5-летние облигации Дикси можно купить примерно на 20 % ниже номинала, что дает доходность к погашению свыше 27.5 %. Нам нравится это предложение, и мы рекомендуем покупать облигации Дикси.

Леонид Игнатьев

Русские Масла платят Альфа-банку и игнорируют облигационеров

Группа «Русские масла» в августе полностью погасила задолженность в 350 млн руб. перед Альфа-банком и реструктурировала свой долг перед Юникредит банком. Об этом сегодня пишет газета «Ведомости».

Гендиректор компании заявил Ведомостям, что «с держателями облигаций мы не ведем переговоры, продолжаем судиться», хотя сама компания уже нарушила условия реструктуризации облигационного долга, то есть, по сути, допустила двойной дефолт.

Мы думаем, что при такой позиции компании держателям облигаций ТД Русские масла-2 вообще не стоит надеяться на какой-то конструктивный диалог.

Последняя сделка по бондам прошла на уровне 4 % от номинала. Сейчас продать облигации даже с минимальным recovery практически невозможно: единственный индикативный bid стоит в размере 0.01 % от номинала.

Леонид Игнатьев

Группа «ГАЗ»: операционные показатели за июль

Группа «ГАЗ» продала за 7 месяцев 2009 г. 23 777 автомобилей (-65 % год-к-году), -сообщал Интерфакс со ссылкой на предправления ГАЗа Сергей Занозин. План на второе полугодие — 35 000 машин. Топ-менеджер заверил, что соглашение с банками о реструктуризации долга на 45 млрд руб. будет подписано до конца августа.

Облигации ГАЗ-Финанс котируются выше 70 %, что отражает достаточно высокую уверенность облигационеров в том, что условия реструктуризации, принятые большинством держателей, нарушены не будут. Позитивные тенденции в финансовых показателях ГАЗа мы отметили уже в отчетности по РСБУ за 2-ой квартал 2009 г. (более подробно см. наш ежедневный комментарий от 17 августа 2009 г.).

Леонид Игнатьев

РБК резко понизил прогнозы финансовых показателей

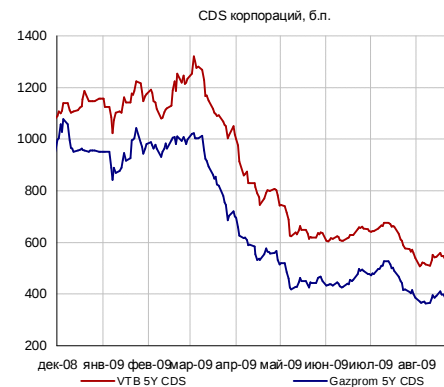
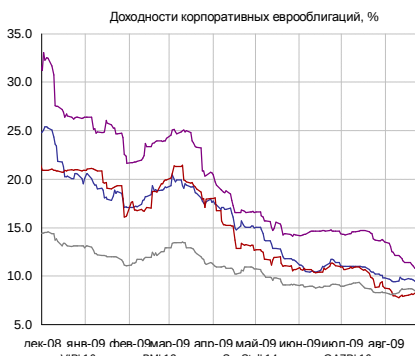
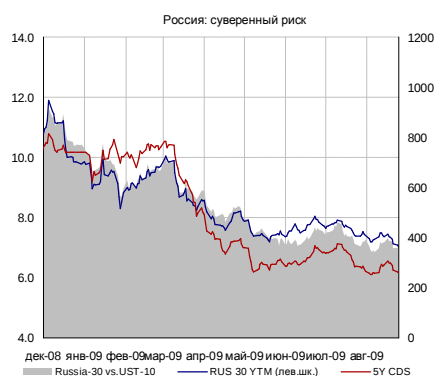
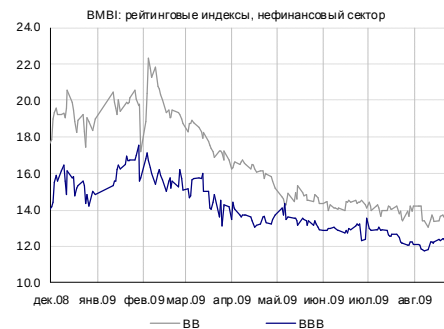
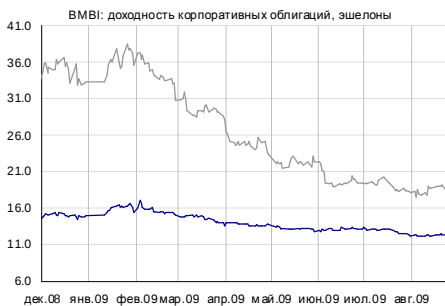
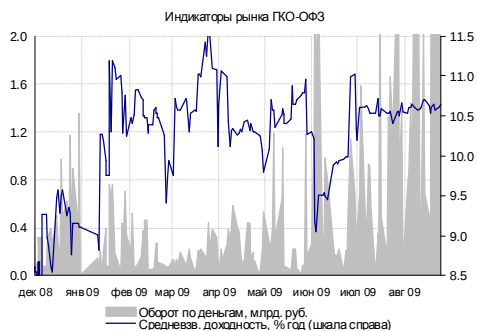
Руководство РБК пересмотрело бизнес-план компании на 2009-2010 гг. в сторону резкого понижения показателей «в связи с негативными результатами первого полугодия, а также неопределенностью, связанной с задержкой в проведении реструктуризации» (цитата по информационному письму Группы «ОНЭКСИМ» кредиторам РБК).

В бизнес-плане, на который ссылаются сегодняшние Ведомости, указывается, что прогноз по выручке на весь 2009 год снижен с 3.92 млрд руб. до 3.23 млрд руб., а показатель EBITDA и в 2009 и 2010 гг. будет отрицательным. Прогноз по EBITDA на 2009 г. снижен с 674 млн руб (по состоянию на июнь 2009 г.) до -123 млн руб. Топ-менеджмент РБК считает, что компания 2 года подряд будет генерировать отрицательный денежный поток (OCF) – 693 млн руб. в 2009 г. и 334 млн руб. в 2010 г.

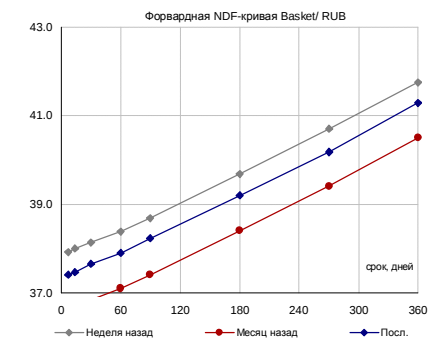
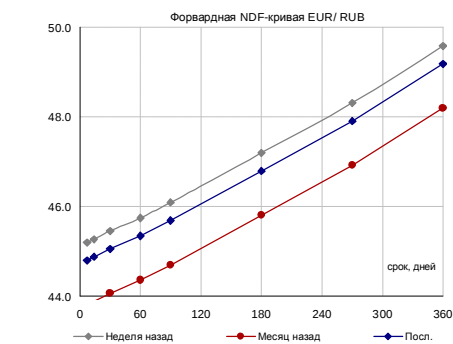
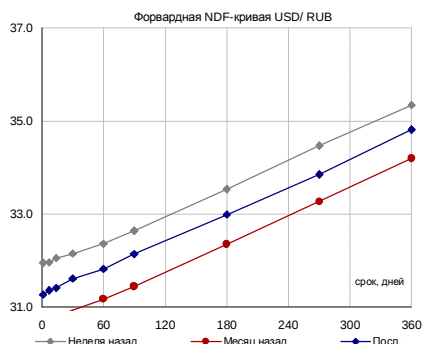
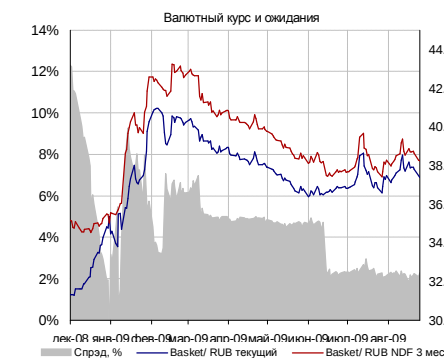
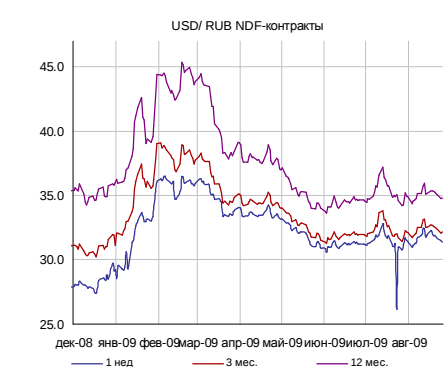
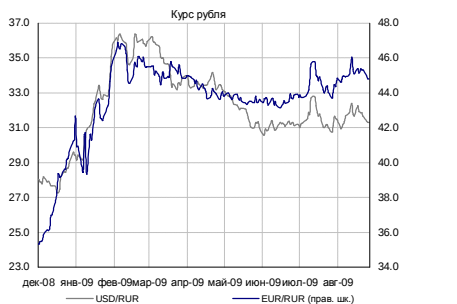
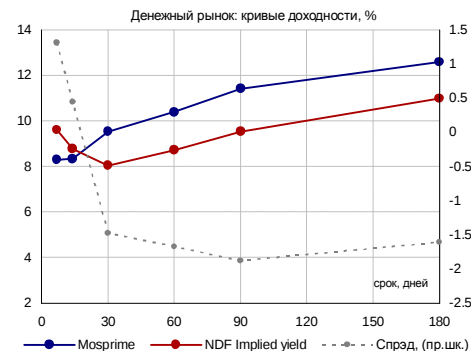
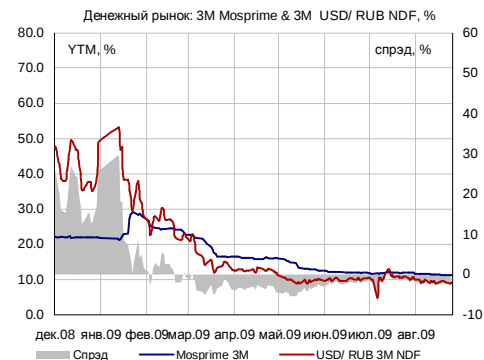
Мы считаем, что подобная информация от компании едва ли сможет облегчить переговорный процесс вокруг реструктуризации обязательств РБК.

Леонид Игнатьев

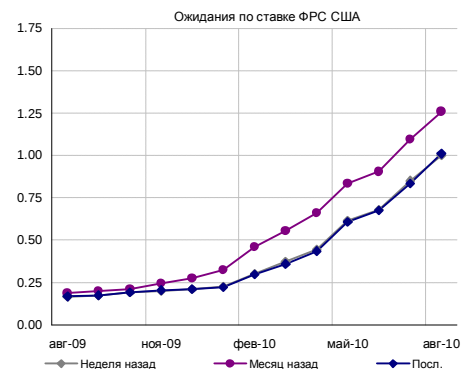
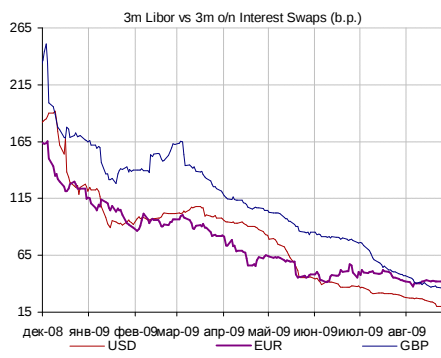
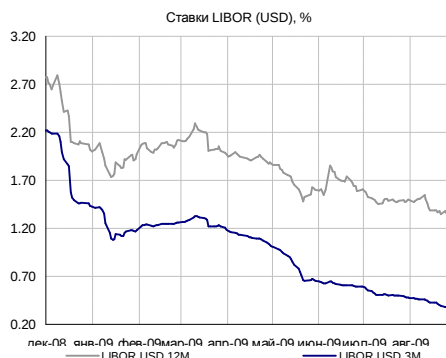
Российский долговой рынок



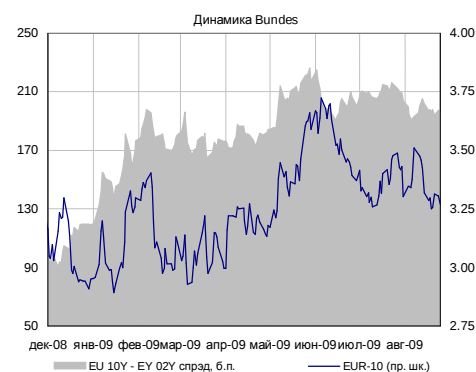
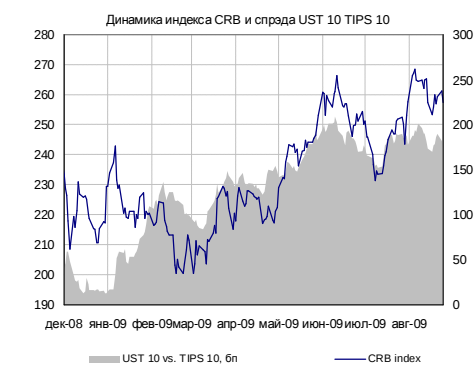
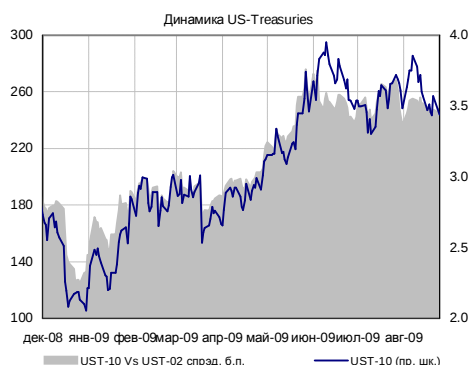
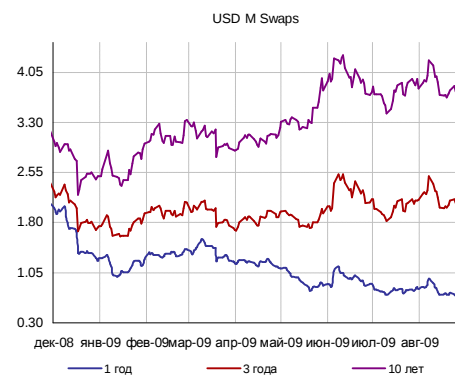
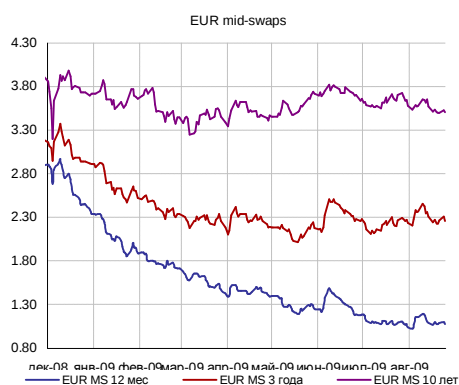
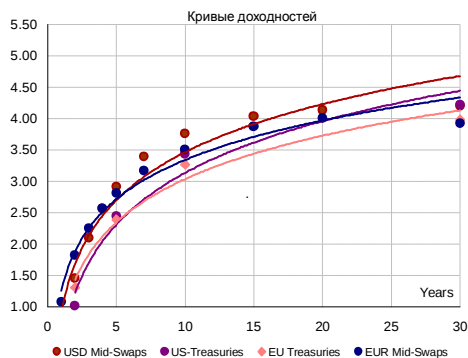
Денежно-валютный рынок



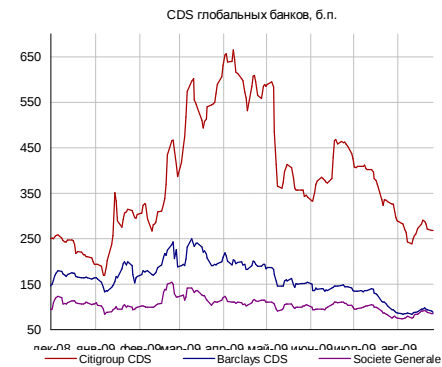
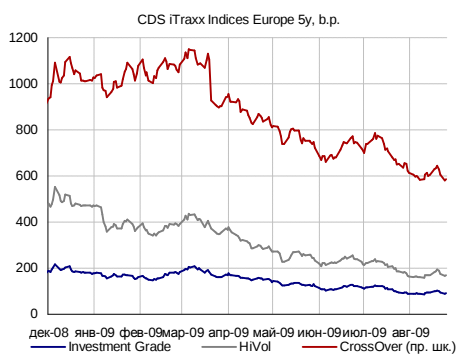
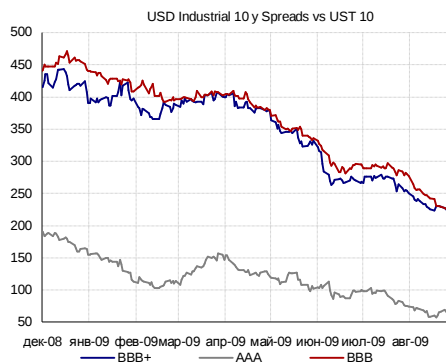
Глобальный валютный и денежный рынок



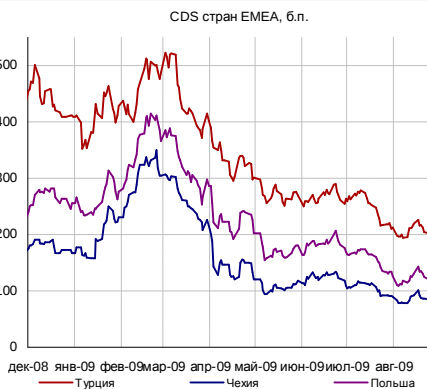
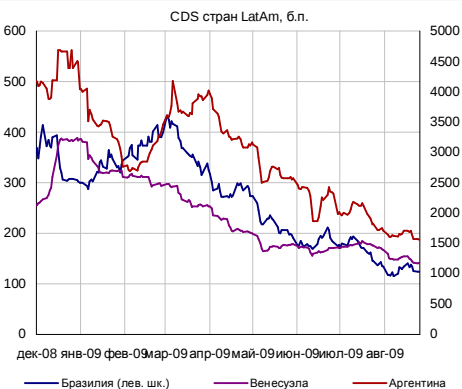
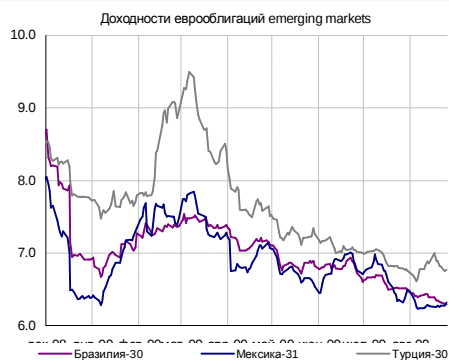
Глобальный долговой рынок



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	АЛПИ-Инв-1	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	Железобет1	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	Ногинск-02	500	Погаш.	-	500
СЕГОДНЯ	ЦентрТел-4	5 623	Погаш.	-	5 623
23.08.2009	РусьБанк-2	2 000	Оферта	100	2 000
25.08.2009	МКХ-02	1 000	Погаш.	-	1 000
26.08.2009	ИжАвто 02	2 000	Оферта	100	2 000
26.08.2009	СтрАлнс1	600	Оферта	100	600
27.08.2009	Белон 02	2 000	Оферта	100	2 000

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
14.08.09	Индекс потребительских цен	июл.09	-1.9%	-2.1%	-1.4%
14.08.09	Загруженность производственных мощностей	июл.09	68.3%	68.5%	68.0%
14.08.09	Индекс потребительского доверия Мичиганского университета	авг.09	69.0	63.2	66.0
17.08.09	Индекс деловой активности ФРБ Нью-Йорка	авг.09	3.00		-0.55
18.08.09	Индекс цен производителей	июл.09	-5.9%		-4.6%
18.08.09	Закладка новых домов	июл.09	598 000		582 000
18.08.09	Разрешения на строительство	июл.09	575 000		563 000
20.08.09	Индекс опережающих индикаторов Conference Board	июл.09	0.7%		0.7%
20.08.09	Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии	авг.09	-2.0		-7.5
21.08.09	Продажи на вторичном рынке жилья	июл.09	2.1%		3.6%

Источник:
Bloomberg

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

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Банки**

Федоров Егор

Fedorov_EY@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 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.