

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	70.75	-0.04	-0.06	Evraz' 13	91.60	-0.07	11.76	3
Нефть (Brent)	70.85	0.15	0.21	Банк Москвы' 13	96.82	-0.46	8.03	-2
Золото	940.50	-10.00	-1.05	UST 10	103.72	0.00	3.38	-1
EUR/USD	1.4248	0.00	-0.05	РОССИЯ 30	102.59	-0.07	7.05	1
USD/RUB	31.6166	0.05	0.15	Russia'30 vs UST10	367			1
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	238			-4
USD LIBOR 3m	0.37	-0.01	-2.14	Libor 3m vs UST 3m	23			0
MOSPRIME 3m	11.41	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	196			0
MOSPRIME o/n	8.38	0.00	0.00	EMBI Global	386.99	0.68		3
MIBOR, %	8.21	-0.13	-1.56	DJI	9 543.5	0.04		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	700.90	25.60	-3.72	Russia CDS 10Y \$	278.17	3.03		7
Сальдо лив.	-78.4	-42.70	119.61	Gazprom CDS 10Y \$	369.45	1.80		7

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

О дефолтах, купонах и новых планах...

...и о вторичных торгах

Глобальные рынки

Ключевые события среды

Сегодня все зависит от американского ВВП

Краткий обзор американской статистики

Аукцион по UST: хорошая переподписка сохраняется

Что сказал глава ФРБ Атланты?

Российские евробонды: снова в авангарде ЕМ

Корпоративные новости

Детали интервью с главой КТЗ

Магнит: отличные финансовые результаты за 2-й квартал 2009 г.

Газпром: отличные результаты за 1-й квартал 2009 г.

Новости коротко

Экономика РФ

Ставки по кредитам компаниям в конце первого полугодия достигли минимума с начала года — 14.7 % годовых. / ЦБ РФ

Регуляторы

Сегодня **ФСФР** разошлет управляющим компаниям и депозитариям письмо с разъяснениями в части переоценки стоимости активов ПИФов, в котором содержатся **рекомендации по оценке дефолтных облигаций**. Согласно новому порядку расчета, дефолтные облигации в течение 7 дней после дефолта учитываются в портфеле исходя из последней рыночной котировки, а затем в течение 30 дней бумага дисконтируется до нуля. Ранее оценочная стоимость облигаций, по которым наступил срок погашения, признавалась равной номиналу до момента поступления денежных средств в счет ее погашения. В случае неисполнения эмитентом обязательств бумага оценивалась по номиналу в течение 30 дней, после чего ее стоимость одновременно уменьшалась на 30 %, а в дальнейшем ежедневно уменьшалась на величину, определяемую исходя из 30 % годовых, что давало искажения стоимости пая за счет технического роста котировок облигаций после дефолта. / Коммерсант

Корпоративные новости

- n X5 Retail Group сегодня опубликовала неплохую отчетность по итогам 2-го квартала 2009 г. Подробности читайте в нашем завтрашнем обзоре.
- n Несмотря на то, что в июне мажоритарные акционеры **Белона** согласились на полуторогодовую отсрочку по выплате дивидендов за 2008 год, для миноритариев угольной компании сделано исключение. Вчера Белон сообщил, что выплаты дивидендов миноритарным акционерам начнутся с октября 2008 года, в общей сложности они могут получить около 275 млн руб. (RBC-Daily). Мы считаем, что подобные действия менеджмента Белона недопустимы в условиях готовящейся реструктуризации по рублевым облигациям компании.
- n **Банк Возрождение** опубликовал довольно сильную отчетность по МСФО по итогам 2-го полугодия 2009 г. Чистая прибыль банка упала в 2.4 раза до 642 млн руб., активы выросли на 4 % до 137 млрд. руб. Собственный капитал банка вырос на 17 % до 15.7 млрд руб. Объем просроченных кредитов на 1 июля составил 7.1 млрд руб., что соответствует 7.3 % от кредитного портфеля. (Пресс-релиз банка). Покупку рублевых облигаций Возрождения (~13 % к оферте в марте 2010 г.) мы считаем малоинтересной.
- n **ЦБ** включил в список организаций, векселя и кредитные требования которых могут быть обеспечением по кредитам, Группу **Магnezит**, **Металлоинвест**, **Ситроникс**, **Фортум**, **Русскую медную компанию**, **Энел ОГК-5** (в связи с переименованием). / Reuters

Distressed debt

- n **Сбербанк-капитал** договаривается о получении контроля над розничной сетью **Вестер** в обмен на реструктуризацию ее долгов в размере 6 млрд руб. В июне Вестер провела встречу с кредиторами, где обсуждалась соответствующая схема, предусматривающая выделение и передачу розничного бизнеса Сбербанку, девелоперский бизнес должен был остаться у нынешних акционеров сети. (Коммерсант) Для держателей дефолтных облигаций Вестер участие Сбербанка в реструктуризации позитивно, поскольку повышает шансы на успешную реструктуризацию долга Вестера.
- n Завод **Автоприбор** выплатил 6-й купон по облигациям первой серии. Выплата последнего купона и погашение номинала облигаций должно было быть осуществлено 29 апреля 2009 г. Эмитент обещает выполнить обязательства в сентябре 2009 г. / Cbonds
- n **АСВ** подало в Арбитражный суд Ростовской области иск к **Инпрому** о расторжении договора мены облигаций. Агентство является одним из владельцев облигаций компании 2-й и 3-й серий. Инпром не может исполнить часть своих обязательств в установленные сроки реструктуризации. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n Минфин разместил **ОФЗ 25068** на сумму 4.3 млрд рублей, средневзвешенная доходность – 12.25 %. Спрос по номиналу составил 11.9 млрд рублей. / Минфин
- n **Волгоградская область** планирует 8 сентября разместить облигации серии 34003 на 1 млрд рублей. Срок обращения составит 2 года, предусмотрена амортизация 50 % от номинала в дату выплаты 2-го купона. / Cbonds
- n Ставка 6-7-го купонов по облигациям **ТехноНИКОЛЬ-2** определена в размере 17 %. / Cbonds
- n Ставка 9-10-го купонов по облигациям **Банк Русский Стандарт** серии 5 определена в размере 14.75 %. / Cbonds
- n **ВолгаТелеком** установил ставку 13-18 купонов по облигациям серии 4 в размере 12 % и выставил дополнительную годовую оферту. / Cbonds

Кредиты / Займы

- n **ВЭБ** выделит 1 млрд руб. Чишимскому сахарному заводу (входит в Группу **Разгуляй**). С начала 2009 г. ВЭБ выдал Разгуляю кредиты на 6.2 млрд руб. / Ведомости

Внутренний рынок

О дефолтах, купонах и новых планах...

Вчерашний день был омрачен несколькими дефолтами. Дефолт по купону и погашению номинала допустил Московский комбинат хлебопродуктов (заем на 1 млрд руб.). Вчера же появилась и официальная информация о невыполнении обязательств по погашению облигаций АЛПИ (1 млрд руб.).

О планах новых заимствований поведали Транснефть и Волгоградская область. Компания планирует завершить размещение второго транша инфраструктурных облигаций в середине сентября 2009 г. на 35 млрд руб. Регион же надеется 8 сентября разместить 2-летние амортизационные облигации на 1 млрд руб. с погашением 50 % после первого года.

Новые ставки купонов установили ТехноНИКОЛЬ-Финанс (17 % на год) по облигациям 2-ой серии и Русский Стандарт (14.5 % на год) по облигациям 5-ой серии. И в том и в другом случае, предложенные уровни кажутся недостаточной платой за кредитные риски эмитентов.

...и о вторичных торгах

Достаточно взглянуть на краткие итоги вчерашних вторичных торгов, чтобы понять, что оптимизм никак не оставляет облигационеров. Наиболее ликвидные бумаги показали рост от 10 до 40 б.п. На рынок вчера неожиданно «просочились» технические инструменты Газпромбанка 3-5 серий на 50 млрд руб. По ним прошли обороты на 25 млрд руб.; впрочем, как видно по динамике цен, сделки не отражали адекватных ценовых колебаний.

Новость о выходе Волгоградской области на рынок в сентябре подняли котировки обращающегося выпуска Волгоградская обл-7 сразу на 2.5 п.п. Это стало ценовым рекордом дня.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 46003	100.85	1	18648.8	14.07.2010		100.80	100.85	0.05	9.15
МГор61-об	551.75	12	15000	03.06.2013		105.31	105.60	0.29	13.75
РЖД-12обл	122.78	12	15000	16.05.2019	24.11.2011	104.10	104.20	0.10	13.07
МТС 04	216.27	28	15000	13.05.2014	19.05.2011	104.90	105.15	0.25	13.10
МГор45-об	616.10	16	15000	27.06.2012		89.00	88.75	-0.25	13.25
РЖД-10обл	149.47	7	15000	06.03.2014		104.35	104.40	0.05	14.13
ВолгогрОб7	138.60	3	1000	12.06.2012		90.10	92.65	2.55	14.65
ГАЗПРОМ А4	244.80	69	5000	10.02.2010		99.38	99.49	0.11	9.58
МГор38-об	524.97	7	5000	26.12.2010		98.00	98.35	0.35	11.66
СОЛЛЕРС2	50.74	22	3000	17.07.2013	21.07.2010	81.00	80.50	-0.50	37.63
ХКФ Банк-2	9.67	16	3000	11.05.2010		101.00	101.00	0.00	16.45
МТС 03	125.01	8	10000	12.06.2018	24.06.2010	97.32	97.80	0.48	11.86
РЖД-08обл	369.28	12	20000	06.07.2011		93.60	93.70	0.10	12.76
Система-01	137.40	15	6000	07.03.2013	11.03.2010	103.27	103.30	0.03	12.84
БелгОб 5об	109.35	15	1500	14.05.2013		82.94	81.90	-1.04	15.02
ВТБ - 5 об	423.01	15	15000	17.10.2013	22.04.2010	102.35	102.40	0.05	11.61
ВТБ - 6 об	404.07	16	15000	06.07.2016	14.07.2010	101.40	101.40	0.00	12.05
ГазпромБ 3	1000.00	1	10000	10.10.2011	12.10.2009	-	100.00	0.00	11.38
ГазпромБ 4	8211.95	6	20000	15.11.2012	23.11.2009	100.15	100.00	-0.15	12.44
ГазпромБ 5	7451.08	4	20000	22.11.2012	30.11.2009	105.00	100.00	-5.00	12.45
ГидроОГК-1	131.88	10	5000	29.06.2011		92.20	92.40	0.20	13.26
Мос.обл.8в	199.82	12	17100	11.06.2013		85.99	85.75	-0.24	16.47
РЖД-06обл	223.41	5	10000	10.11.2010		95.35	95.40	0.05	11.85
СибТлк-8об	111.23	3	2000	08.08.2013	11.02.2010	99.00	99.10	0.10	12.13
ФСК ЕЭС-02	201.18	5	7000	22.06.2010		98.20	98.20	0.00	10.84
ГАЗФин 01	10.02	31	5000	08.02.2011		70.80	70.00	-0.80	55.18

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

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

Леонид Игнатьев

Глобальные рынки

Ключевые события среды

Среда оказалась весьма богатой на события. В США были опубликованы **данные по продажам новых домов, заказам на товары длительного пользования, а также запасам нефти**. С публичным докладом выступал глава ФРБ Атланты **Деннис Локхарт**. Несколько важных заявлений сделало Правительство **Китая**. Наконец, не без успеха прошел **очередной аукцион по размещению 5-летних казначейских нот**.

Новостной фон в целом был неплохим для рынков развивающегося долга, но, вместе с тем, не позволил им вырасти. Индекс EMBI+ закрылся в небольшом минусе (-0.17%). Российский сегмент выглядел лучше развивающегося сегмента в среднем: котировки индикативного суверенного выпуска Russia' 30 закрылись на 102.6% (всего -0.07%), но в течение дня достигали абсолютных максимумов (102.8%) с сентября 2008 г. Спрэд Russia' 30 – UST 10 расширился всего на 2 б.п. до 359 б.п. за счет незначительного укрепления UST. Доходность российского выпуска пока замерла на отметке 7.02%, и не исключено, что в случае сильных green shoots из-за океана может перейти психологически важный рубеж в 7%.

Сегодня все зависит от американского ВВП

Четверг обещает быть не менее интересным. Сегодня инвесторы будут ждать показателей **ВВП США** за 2 квартал 2009 г. (2 оценка) и новостей об обращениях за **пособием по безработице**, а также информации о **доверии потребителей в Германии**. По нашему мнению, от того, насколько прирост ВВП будет отличаться от разброса прогнозов аналитиков (от -1.6% до -1.0%) и первоначальной оценки (-1.0%), будет зависеть итоговое движение рынков долга ЕМ в четверг. Мы думаем, что итоговые данные выйдут в рамках ожиданий и не преподнесут неприятных сюрпризов. Второй фактор для беспокойства – начавшая дешеветь нефть (см. ниже).

Краткий обзор американской статистики

Примечательным событием для фондовых рынков в среду стали однозначно хорошие **данные с рынка жилья США**. Продажи новых домов в США в июле выросли на 9.6% до 433 тыс при консенсус-прогнозе 1.6%. Таким образом, был показан самый высокий темп реализации за последние 10 месяцев, как раз с момента краха Lehman Brothers. В относительном выражении, скачок в продажах был максимальным за 4 года.

Менее однозначными оказались данные **по заказам на товары длительного пользования**. Несмотря на то, что общий объем заказов увеличился на 4.9% (рекордный подъем за последние два года), заказы без учета транспортного оборудования выросли лишь на 0.8%, что оказалось даже ниже прогнозов. Более того, спрос на гражданское оборудование в прошлом месяце даже уменьшился (на 0.3%), хотя рынки ждали 1.6%-ного прироста. Более детальный анализ позволил нам найти и сильные моменты в июльском Durable goods orders. Например, спрос на капитальное оборудование вырос сразу на 9.5% по сравнению с -5.7% в июне. А, кроме того, в сторону повышения был пересмотрен и сам июньский показатель.

Данные по **запасам нефти в США** за неделю от EIA неожиданно показали рост после заметного снижения 2 неделями ранее. Это, а также очередные сообщения правительства Китая о возможности ликвидации избыточных производственных мощностей в ряде отраслей, включая производство стали и цемента, негативно отразились на цене нефти. Стоимость нефти WTI на NIMEX упала почти на 1% до \$71.4, а Urals и вовсе ушла ниже \$70.7 (-3%).

Ключевое резюме по итогам макростатистики среды: без сомнения, рынок жилья можно назвать еще одним сектором роста. На это указывают S&P Case-Schiller за июль, август, New Home sales и Existing home, показывающие положительную и ускоряющуюся динамику. Самым уязвимым местом американской экономики все еще представляется рынок труда.

Аукцион по UST: хорошая переподписка сохраняется

Мы продолжаем следить за аппетитом инвесторов на американские безрисковые активы и продолжаем убеждаться, что до потери интереса к UST еще достаточно далеко. Не разочаровал нас и вчерашний аукцион по размещению UST 5 объемом \$39 млрд. Он почти не продал котировки казначейских обязательств данного срока и был успешно размещен при 2.5-кратной переподписке. Напомним, что во время июльского аукциона на UST 5 была bid/cover ratio был ниже – 1.9x. Число indirect bidders продолжает оставаться высоким, что немного сбивает негативную пелену от появляющейся время от времени словесной риторики по поводу скорого заката «эры доллара».

Что сказал глава ФРБ Атланты?

Руководитель ФРБ Атланты Дэннис Локхарт в своем плановом докладе, признал, что экономика США хоть и находится на первой стадии восстановления, обсуждать повышение ключевой ставки еще преждевременно. Он ожидает, что раздувшийся от программы стимулов баланс ФРС начнет сокращаться сам по себе уже в следующем году, так как банковский спрос на экстренные кредиты ФРС резко снижается. Ну и, наконец, он предупредил о росте безработицы в США и продолжительном периоде ее пребывания в зоне 10%, а также об ограниченном росте инфляции.

Российские евробонды: снова в авангарде ЕМ

Несмотря на сдержанную реакцию мировых рынков на полученную вчера порцию статистики, российский рыночный риск пользовался неугасающим спросом. Вселенная российских корпоративных евробондов выросла на 0.3 п.п., заметные распродажи были только в инструментах Rolf' 10 (минус 0.7 п.п.)

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	105.6	5.33	1.5	0.00	-1
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	108.7	6.79	3.0	0.24	-8
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	90.2	8.02	5.5	1.34	-24
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	97.3	7.34	3.3	0.42	-12
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	91.6	8.00	5.9	0.23	-4
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	107.9	8.05	6.3	0.38	-6
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	100.7	0.00	7.2	0.32	-4
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	82.8	8.81	7.7	0.52	-6
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	105.4	8.11	10.2	0.50	-5
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	82.4	9.03	10.4	1.85	-18
Rolf' 10	USD	250	28.06.10	67.0	65.86	0.6	-0.74	160
Raspadskaya' 1	USD	300	22.05.12	95.9	9.24	2.4	0.43	-18
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	96.4	8.51	2.4	0.15	-6
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	96.6	9.39	2.2	0.19	-8
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	96.8	10.77	3.1	0.28	-9
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	91.6	11.76	2.9	-0.07	3
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	87.3	11.13	4.5	0.31	-6
VIP' 16	USD	600	23.05.16	95.7	9.11	4.9	0.77	-15
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	99.5	9.21	5.7	1.02	-17
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	88.8	8.67	5.5	1.29	-22
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	93.9	8.92	5.8	0.87	-14

Источники: Bloomberg

Из банковских бондов больше всего выросли еврооблигации ВТБ.

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
RSNB' 10	USD	350	29.11.10	103.4	4.00	1.2	0.08	-8
RSNB' 17	USD	1250	15.05.17	90.0	8.03	5.8	-0.15	3
BM' 11 CHF	CHF	250	04.03.11	97.5	8.03	1.3	0.00	70
GazpromB' 10	CHF	500	13.08.10	100.3	6.18	0.9	0.29	-32
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	96.0	8.10	3.2	1.55	-48
VTB' 15s	USD	750	04.02.15	96.0	7.45	0.4	0.00	0
VTB' 16€	EUR	500	15.02.16	97.1	6.60	1.3	0.26	-29
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	96.0	8.10	3.2	1.55	-48
VTB' 35	USD	1000	30.06.35	89.3	8.60	4.7	2.41	-50
VTB24' 09	USD	500	07.12.09	98.8	3.28	0.0	0.51	-

Источники: Bloomberg

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости**Детали интервью с главой КТЗ**

Регулярные интервью главы Концерна Тракторные заводы Михаила Болотина Ведомостям являются практически единственным источником информации о концерне, поэтому мы не стали пренебрегать возможностью узнать, что происходит внутри компании из первых рук.

- В настоящее время КТЗ реализует ряд антикризисных мер: законсервированы производственные площадки (1.5 млн квм), что позволит компании сэкономить до 1 млрд руб. в год. Сокращено 10 000 сотрудников, КТЗ оптимизирует состав персонала, увеличивая долю рабочих в штате.

- Российские заводы компании работают в лучшем случае в ноль, в худшем – приносят убыток. Европейские активы работают с прибылью, однако значительное сокращение спроса на их продукцию наблюдается и там.

- Резкое падение спроса на технику на российском рынке заставило КТЗ переориентироваться на экспорт, главные рынки сбыта – Индия, страны Ближнего Востока, Алжир, Египет. Есть планы продвижения на китайский рынок.

- Одним из наиболее пострадавших в результате кризиса сегментом является дорожно-строительная техника, Болотин ожидает бурного восстановления этого сегмента во 2-м квартале 2010 г. за счет начала реализации инфраструктурных проектов.

- Как и у других машиностроителей (например, УВЗ) наиболее стабильным сегментом бизнеса остается производство продукции по заказу Минобороны. Этот сегмент финансируется отдельно и является независимым звеном в рамках концерна.

- Объем кредитного портфеля КТЗ составляет 36 млрд руб., сейчас компания подготавливает план реструктуризации 30 млрд руб. Ставка по кредитам для компании составляет 17-20%.

- Акции КТЗ и акции российских заводов не выступают залогом по банковским кредитам, что, впрочем, не мешает КТЗ закладывать сами производственные активы и оборудование. К тому же в залоге могут находиться акции материнской голландской компании – Machinery & Industrial Group N.V., возможно, что именно для этих целей компания проводила SPO на Франкфуртской бирже в начале 2009г. (см. наш daily от 21 января 2009г.).

- Инвестпрограмма концерна на ближайшие годы составляет 20 млрд руб. Насколько мы понимаем, таким образом концерну будет легче получить финансирование от государства, однако маловероятно, что полученное целевое финансирование поможет эмитенту расплатиться с кредиторами или оптимизировать кредитный портфель.

- КТЗ договорился с крупнейшими держателями облигаций Промтрактор-3 о реструктуризации, однако не процент согласившихся, ни ход переговоров Болотин не приводит. Деталей плана по прохождению оферты по выпуску Промтрактор-2 Болотин не приводит.

К сожалению, из интервью неочевидно, в какой стадии переговоры о реструктуризации кредитного портфеля концерна и рублевым облигациям Промтрактор в частности. Неизвестен и возможный покупатель допэмиссии акций головной компании концерна. В этой связи перспективы успешной реструктуризации рублевого бланкового долга нам представляются крайне туманными. Оба выпуска рублевых облигаций компании в настоящий момент торгуются в районе 50 % от номинала.

Анастасия Михарская

Магнит: отличные финансовые результаты за 2-й квартал 2009 г.

Магнит вчера представил сильные финансовые результаты деятельности за 2-й квартал 2009 г.

Финансовые результаты Магнита за 2-й квартал 2009 года

\$ млн	2 кв 08	2 кв 09	г-к-г	1 пол 08	1 пол 09	г-к-г	1 кв 09
Выручка	1309	1250	-4%	2470	2378	-4%	1128
Валовая прибыль	273	291	7%	515	554	8%	263
Рентабельность	20.9%	23.3%		20.9%	23.3%		23.3%
OPEX	208	192	-7%	397	375	-6%	183
OPEX % от продаж	15.9%	15.4%		16.1%	15.8%		16.2%
EBIT	65	99	51%	118	179	52%	79.7
Рентабельность	5.0%	7.9%		4.8%	7.5%		7.1%
EBITDA	87	123	41%	158	224	42%	102
Рентабельность	6.6%	9.8%		6.4%	9.4%		9.0%
Чистая прибыль	35	65	85%	66	118	79%	53.1
Рентабельность	2.7%	5.2%		2.7%	5.0%		4.7%

Источники: данные компании, прогноза Аналитического департамента Банка Москвы

- Во 2-м квартале рублевая выручка Магнита выросла на 30 %. В результате за 1-е полугодие продажи достигли \$ 2 378 млн, увеличившись на 33 % на фоне роста торговой площади на 27 % и роста продаж LFL на 10 %.
- Валовая рентабельность во 2-м квартале сохранилась на уровне 1-го квартала и составила 23.3 % - на 240 б.п. выше аналогичного периода прошлого года благодаря улучшению закупочных условий и совершенствованию логистической системы. В ходе телеконференции менеджмент пояснил, что в части магазинов цены были снижены, однако в других магазинах, наоборот, повышены, так как цены там были заметно ниже, чем у конкурентов.
- Мы также отмечаем, что во 2-м квартале доля операционных расходов в выручке снизилась с 15.9 до 15.4 %, что, по всей видимости, связано с более низким темпом роста расходов на зарплату и аренду по сравнению с увеличением продаж в старых магазинах. В результате величина EBITDA во 2-м квартале увеличилась на 93 % до \$ 123 млн, оказавшись на 18 % выше нашего прогноза. Рентабельность по EBITDA во 2-м квартале достигла впечатляющего уровня в 9.8 %, по итогам 1-го полугодия – 9.4 %.

Сравнение фактических результатов Магнита за 2-й квартал 2009 года с прогнозами

\$ млн	2 кв 09 Ф	2 кв 09 БМ	откл.	1 пол 09 Ф	1 пол 09 БМ	откл.
Выручка	1250	1251	0%	2378	2379	0%
Валовая прибыль	291	283	3%	554	545	2%
Рентабельность	23.3%	22.6%		23.3%	22.9%	
EBITDA	123	104	18%	224	206	9%
Рентабельность	9.8%	8.3%		9.4%	8.6%	
Чистая прибыль	65	50	30%	118	103	14%
Рентабельность	5.2%	4.0%		5.0%	4.3%	

Источники: данные компании, прогноза Аналитического департамента Банка Москвы

Компания продолжает радовать инвесторов улучшением финансовых показателей, что является результатом инвестиций в логистическую систему и увеличения доли рынка в предыдущие года. В ходе телеконференции глава компании Сергей Галицкий отметил, что:

- По итогам года рентабельность по EBITDA может составить 9-9.5 % (выше наших и консенсус-прогнозов); еще в начале года ожидаемый диапазон составлял 8-8.5 %. Однако в долгосрочной перспективе компании вряд ли удастся поддерживать достигнутый уровень маржи, учитывая тренд к усилению уровня конкуренции в регионах.
- Темп роста выручки по итогам года, вероятно, составит 28-30 % (немного ниже ранее заявленных 30-35 % и нашего прогноза в 33 %).
- К концу года планируется увеличить сеть до 3100 магазинов, что предполагает открытие более 500 магазинов, что выше нашего прогноза. CAPEX увеличится на 0.5-1 млрд руб.
- Магнит планирует продолжать ежегодно выплачивать дивиденды – не более 15 % от чистой прибыли.

Несмотря на консервативную финансовую политику и сверхуспешные результаты, которые Магнит демонстрирует во время кризиса, главным недостатком рублевых облигаций Магнита (14.5 % при дюрации в 2 года) остается тот факт, что бумага не включена в ломбардный список, а потому не может быть использована для привлечения ликвидности в ЦБ.

Стоит отметить, что и выпуск ИКС5 Фин 04, размещенный в текущем году пока также не появился в госсекции, однако это лишь вопрос времени, поскольку ИКС-5 Фин 01 в ломбардном списке присутствует. В первом эшелоне ритейлеров наиболее интересным инструментом мы считаем ИКС-5 Фин 04, среди менее качественных эмитентов розничного сектора мы выделяем Дикси (28 % при дюрации чуть более года).

Сабина Мухамеджанова, Анастасия Михарская

Газпром: отличные результаты за 1-й квартал 2009 г.

Вчера Газпром опубликовал результаты за 1-й квартал текущего года по МСФО, которые оказались выше наших ожиданий по показателям выручки, EBITDA и чистой прибыли.

Финансовые и операционные показатели Газпрома

в млн \$	1 кв. 08	4 кв. 08	1 кв. 09	кв-к-кв, %	г-к-г, %
Выручка	37 242	34 698	27 081	-22.0	-27.3
Операционные расходы	22 350	22 353	18 865	-15.6	-15.6
Операционная прибыль	14 892	12 345*	8 217	-33.4	-44.8
Рентабельность, %	40.0	35.6	30.3		
EBITDA	17 407	14 159*	9 801	-30.8	-43.7
Рентабельность, %	46.7	40.8	36.2		
Чистая прибыль	11 278	1 376	3 015	119.1	-73.3
Рентабельность, %	30.3	4.0	11.1		

Справочно

<u>Поставки газа, млрд куб. м</u>	<u>183.5</u>	<u>156.5</u>	<u>140.0</u>	-10.5	-23.7
Россия	105.0	86.8	93.2	7.4	-11.2
СНГ	25.0	24.6	9.7	-60.6	-61.2
Европа	53.5	45.1	37.1	-17.7	-30.7
<u>Цены реализ., \$/ 1 тыс. куб. м</u>					
Россия	68	59	49	-16.2	-27.6
СНГ	150	170	268	57.6	78.4
Европа	346	465	377	-18.9	9.1
<u>Добыча газа, млрд куб. м.</u>	<u>151</u>	<u>137</u>	<u>123</u>	-10.6	-19.0

* данные скорректированы на резерв под обесценение активов

Источники: Газпром, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Компания также провела телеконференцию, в ходе которой были отмечены несколько важных аспектов ее деятельности:

- Менеджмент Газпрома ожидает улучшения ситуации с экспортом во 2-м полугодии 2009 г.;
- Газпром до сих пор не получил от руководства Туркменгаза ответа касательно предложенных условий закупок газа;
- Что касается цен на газ на внутреннем рынке в 2011-2012 гг., то предварительно намечается ежегодное 15 %-е повышение; соответственно, будут повышены тарифы на транспортировку газа для независимых производителей.

В целом данные по выручке компании оказались выше наших прогнозов в основном из-за больших, чем мы ожидали, объемов поставок газа в Европу. Объемы поставок по МСФО составили 37.1 млрд куб м, что на 8 млрд куб м выше соответствующего показателя по РСБУ.

Операционные расходы оказались выше наших оценок на 5 %, что главным образом обусловлено ростом статьи «Затраты на приобретение газа» (в 2.2 раза в рублевом выражении относительно 1-го квартала 2008 г.). В целом операционные расходы в 1-м квартале выросли на 6.5 % в рублевом выражении к уровню 4-го квартала 2008 г. (в долларовом выражении сократились на 15.6 % из-за девальвации).

В итоге показатель EBITDA Газпрома в 1-м квартале снизился на 30.8 %, рентабельность по EBITDA составила 36.2 %, что весьма хорошо, особенно с учетом неблагоприятной конъюнктуры рынка в данном периоде.

Как и ожидалось, в 1-м квартале Газпром вновь понес значительные убытки по курсовым разницам (\$ 4 081 млн) вследствие девальвации рубля к доллару и евро. Однако во 2-м квартале мы ожидаем значительную прибыль от курсовых разниц (\$ 2.7 млрд), так как курс доллара на 30 июня уже составил 31.29 руб (на 31.03.2009 – 34.01), что благоприятно скажется на годовом показателе чистой прибыли компании.

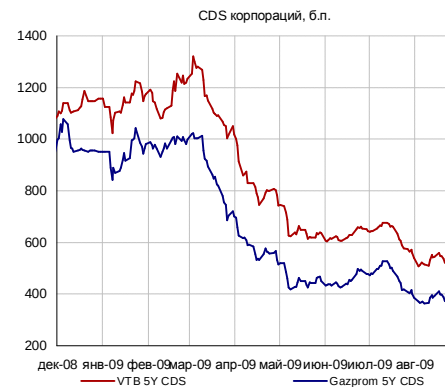
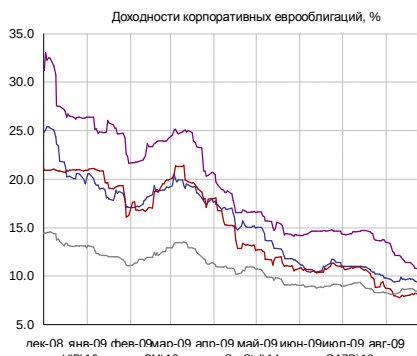
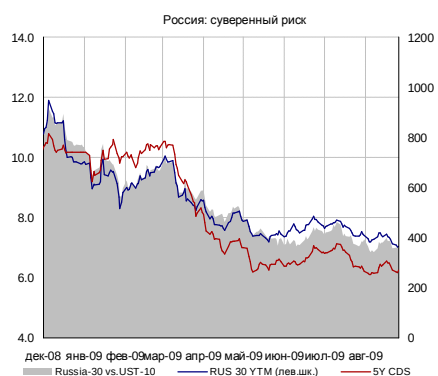
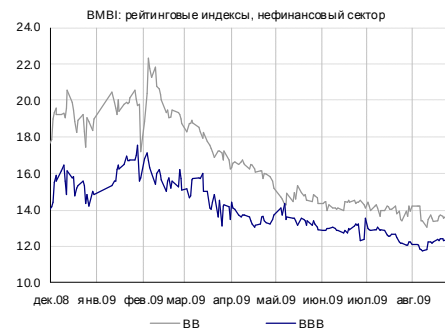
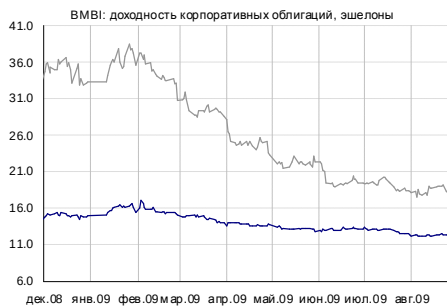
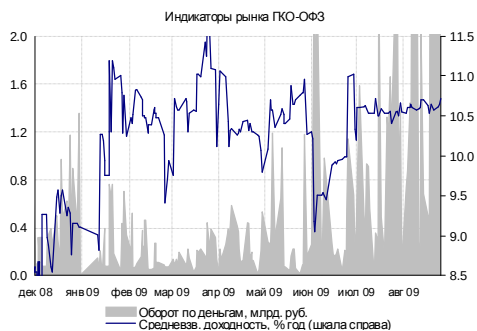
Операционный поток в 1-м квартале сократился до \$ 6.8 млрд (на 39 % по сравнению с 4-м кварталом), капитальные расходы остались на относительно стабильном уровне в \$ 6 млрд. Чистый долг компании по состоянию на 31 марта вырос на \$ 550 млн и составил \$ 34.15 млрд (\$ 33.6 млрд по состоянию на 31 декабря 2008 г.).

Что касается событий, произошедших после отчетной даты (во 2-м квартале), то Газпром исполнил опцион на покупку 20 % Газпром нефти у Eni за \$ 4.1 млрд. Компания также потратила \$ 1.67 млрд на покупку 55 % акций Sibir Energy.

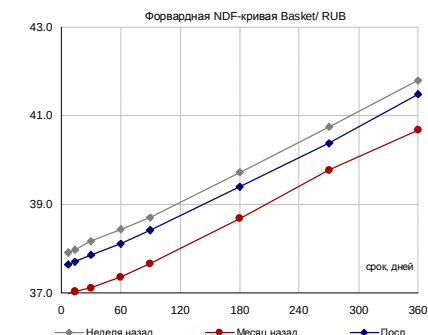
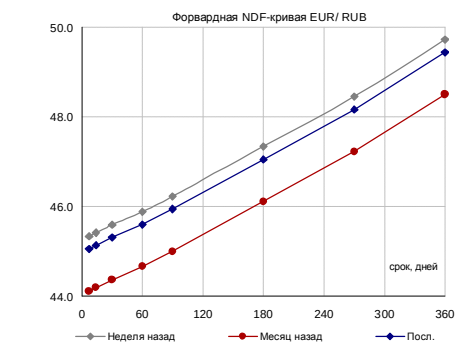
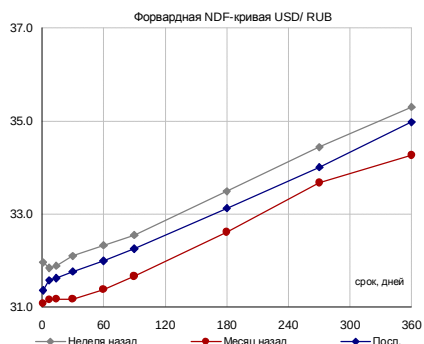
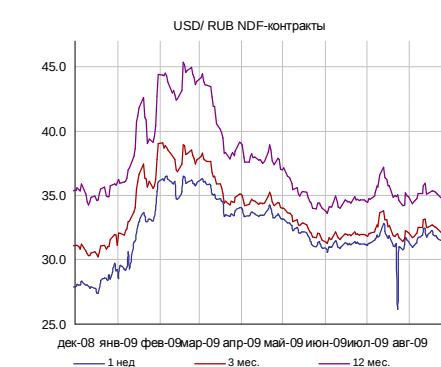
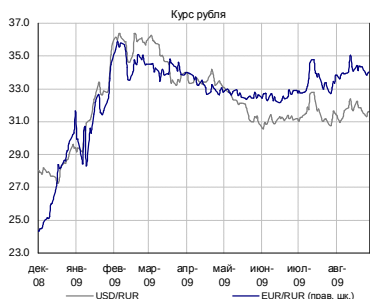
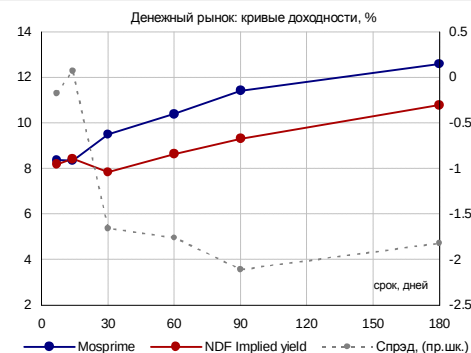
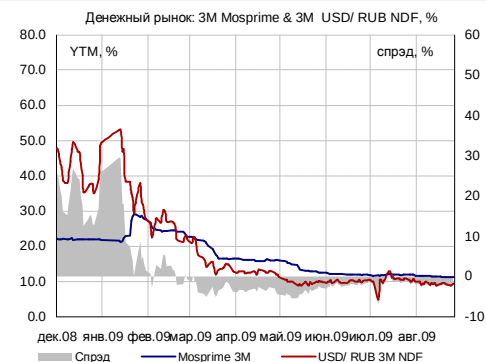
В настоящий момент мы нейтрально относимся к рублевым облигациям Газпрома, торгующимся в диапазоне 9.0-12.0 %. Принимая во внимание ожидаемое дальнейшее снижение ставок ЦБ, наибольшим потенциалом роста обладают размещенные в этом году длинные выпуски Газпром-9 и Газпром-11. На кривой долларовых евробондов Газпрома недооцененным выглядит выпуск Газпром'22.

Сергей Вахrameев, Анастасия Михарская

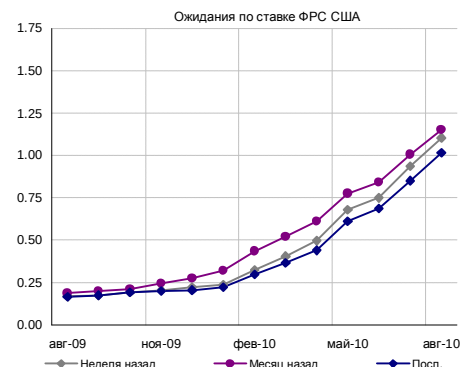
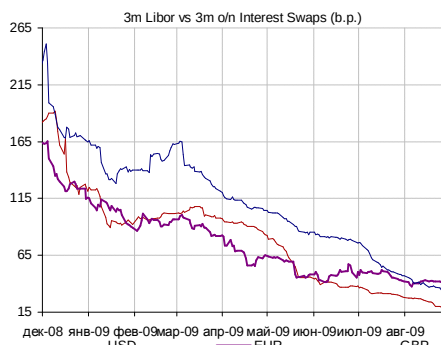
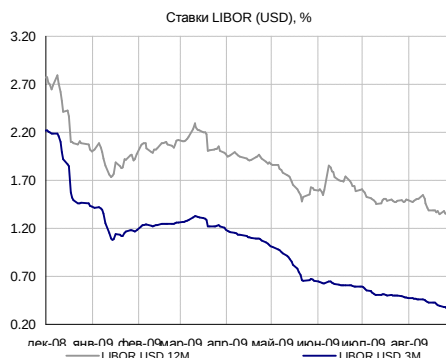
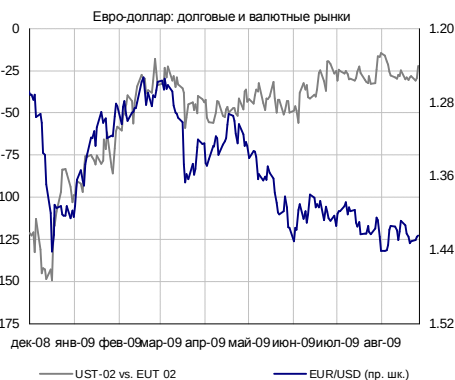
Российский долговой рынок



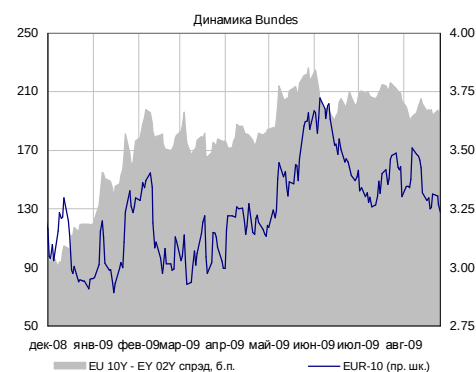
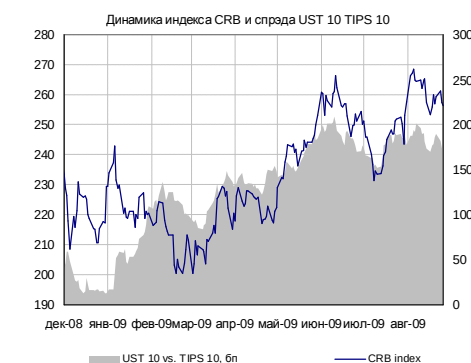
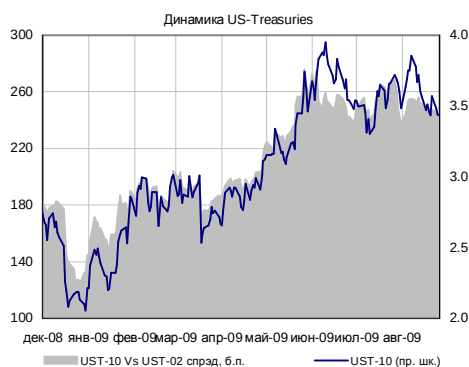
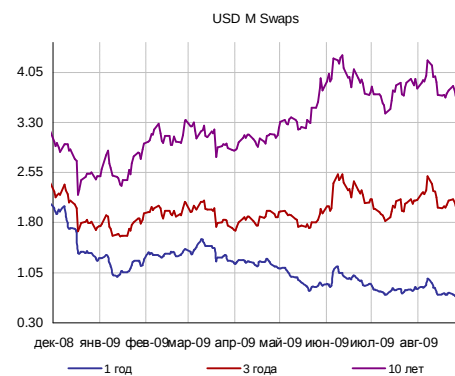
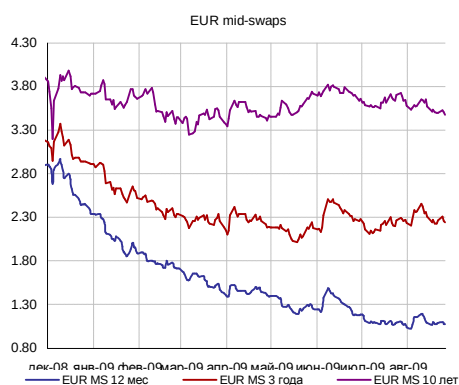
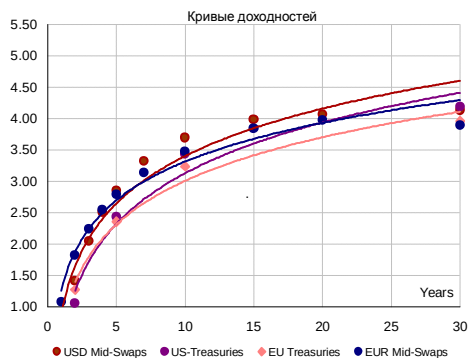
Денежно-валютный рынок



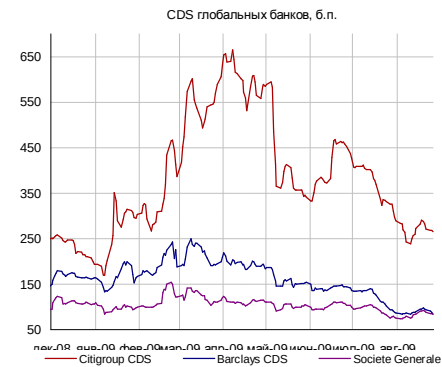
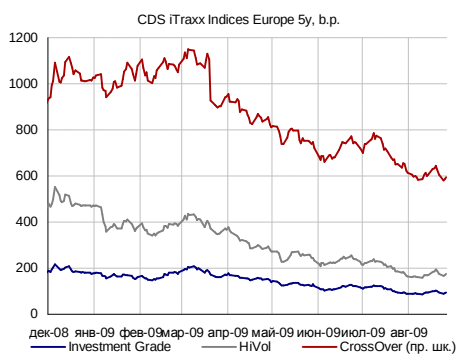
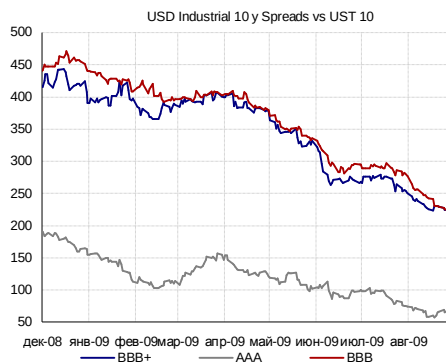
Глобальный валютный и денежный рынок



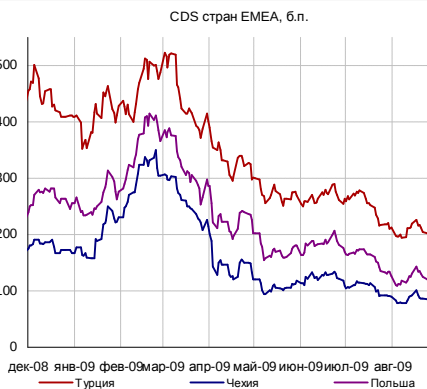
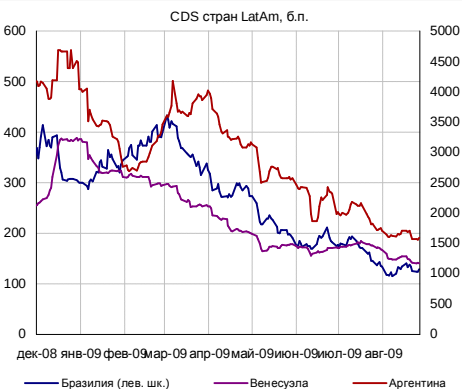
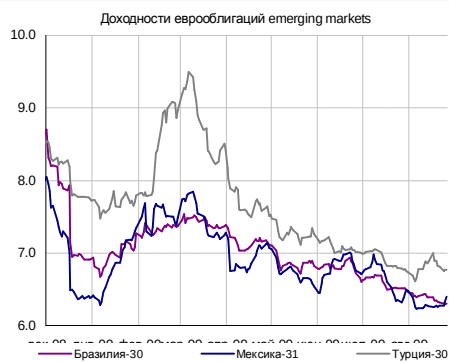
Глобальный долговой рынок



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	Белон 02	2 000	Оферта	100	2 000
28.08.2009	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
29.08.2009	Казань0606	2 300	Погаш.	-	2 300
31.08.2009	Петрокомб2	3 000	Погаш.	-	3 000
01.09.2009	АвтомирФ-1	1 000	Погаш.	-	1 000
01.09.2009	МакромирФ	1 000	Оферта	100	1 000
01.09.2009	ОМЗ-5 об	1 500	Оферта	100	1 500
01.09.2009	ТПК-2-01	4 000	Оферта	100	4 000
02.09.2009	ГТ-ТЭЦ 406	2 000	Погаш.	-	2 000

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.