



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	59.20	-0.62	-1.04	Evraz' 13	84.00	-0.71	14.52	24
Нефть (Brent)	59.4	-0.91	-1.51	Банк Москвы' 13	88.58	-0.55	10.72	0
Золото	913.00	1.25	0.14	UST 10	104.75	0.77	3.25	-2
EUR/USD	1.3926	0.00	-0.07	РОССИЯ 30	97.64	-0.50	7.92	9
USD/RUB	32.7312	0.03	0.10	Russia'30 vs UST'10	467			19
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	240			-8
USD LIBOR 3m	0.51	-0.01	-0.98	Libor 3m vs UST 3m	34			0
MOSPRIME 3m	11.84	0.03	0.25	EU 10 vs EU 2	206			-1
MOSPRIME o/n	6.54	-0.36	-5.22	EMBI Global	455.28	2.36		11
MIBOR, %	6.51	-0.41	-5.92	DJI	8 146.5	-0.45		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	914.90	-119.70	-4.35	Russia CDS 10Y \$	386.37	5.80		21
Сальдо ливк.	124.1	32.50	35.48	Gazprom CDS 10Y \$	528.70	3.79		19

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Денежный рынок

Центральный Банк снижает ставки на 0.5 п.п., рубль слабеет

Внутренний рынок

Медвежье царство

Оферты: Автовазбанк, ЭМАльянс

Повторный дефолт Стройиндустрии

Завершена реструктуризация облигаций НПО Сатурн

Глобальные рынки

UST снова в моде, аппетит к риску стремительно падает

Обама не смог подбодрить рынки

В центре внимания корпоративные отчеты

Российские евробонды падают, а Газпром начинает road-show

Корпоративные новости

Топ-менеджер РЖД возглавит АЛРОСу

Белон откладывает выплату дивидендов

Совет кредиторов ГАЗа принял реструктуризацию долга

Мечел рефинансировал короткий долг

ГСС: результаты работы в 2008 г.

X5 Retail Group: замедление роста во 2-м квартале 2009 г.

Новости коротко

Ключевые новости

- п **Банк России снизил основные процентные ставки на 50 б. п. с 13 июля.** Ставка рефинансирования снижена с 11.5 до 11 %, минимальная ставка прямого РЕПО по операциям на открытом рынке снижена с 8.5 до 8 %. / ЦБ РФ
- п В пятницу **ВТБ** закрыл сделку по размещению 2-х летних еврооблигаций на сумму CHF450 млн. Ставка купона, как и было озвучено ранее, составила 7.5 % годовых. Премия к mid-swaps составила 671.5 б.п. Подробнее об этом размещении мы писали в обзоре от 08.07.2009 г.

Корпоративные новости

- п **Тарифы** на железнодорожные грузоперевозки в 2010 году вырастут на 9.4 %. / Коммерсант
- п **Соллерс** ведет переговоры о покупке части крупнейшего в Приморском крае судоремонтного предприятия – Дальзавод – для запуска завода по сборке автомобилей в ДФО, сообщил губернатор края Сергей Дарькин журналистам в понедельник. / Интерфакс
- п Крупнейшие поставщики комплектующих **АвтоВАЗа** отказались от предложения автопроизводителя снизить цену продукции на 10 %, что, по ранее выдвинутым условиям, гарантировало 100 %-ную оплату поставщикам деньгами. / Интерфакс
- п **Вагонмаш** вложит 3 млрд руб. в создание нового вагонного производства. / Интерфакс

Проблемы эмитентов

- n По итогам прошедшего в пятницу в Казани совещания первый вице-премьер Игорь Шувалов сообщил, что **Казаньоргсинтез** (КОС) может получить госгарантии на 15 млрд руб. (источник - Коммерсант). Внимательно изучив новостной фон понедельника, связанный с КОСом, мы пришли к выводу, что говорить о его влиянии на кредитное качество компании еще очень рано.
- n В пятницу Арбитражный суд Новосибирской области удовлетворил иск **НМЗ им. Кузьмина** о признании предприятия несостоятельным. В этот же день в сообщении Интерфакс прошла информация, что, согласно договоренности между акционерами НМЗ и **Металлоинвестом** на встрече у губернатора Новосибирской области, Металлоинвест готов вложить деньги в запуск НМЗ.

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- n Зерновая компания **Настюша** завершила размещение облигаций 2-й серии на 1.8 млрд руб. / Cbonds
- n ЦБ 13 и 14 июля проведет беззалоговые аукционы на 150 млрд руб. 13 июля – на сумму 130 млрд руб. при минимальной процентной ставке 12.75 % сроком на 6 месяцев, 14 июля – на сумму 20 млрд руб. по ставке от 12.25 % на 5 недель. / Reuters
- n **М-Индустрия** сообщило о том, что самостоятельно будет выполнять функции платежного агента по выпуску облигаций 2-й серии. / Cbonds
- n **РОССКАТ-Капитал** установил ставку 5-го купона по дебютным облигациям в размере 20 %. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- n Moody's снизило рейтинг компании Gallery до «Са» с «Саа3» вслед за дефолтом по еврооблигациям. / Moody's
- n Fitch пересмотрело со «стабильного» на «негативный» прогноз долгосрочного рейтинга **Бинбанка**. / Fitch
- n Fitch поместило на пересмотр рейтинги **Пробизнесбанка** с «негативным» прогнозом. / Fitch

Денежный рынок**Центральный Банк снижает ставки на 0.5 п.п., рубль слабеет**

В пятницу Центральный Банк снизил основные процентные ставки на 0.5 %. Ставка рефинансирования снижена до 11.0 %. Впервые Банк России вместе с решением по учетным ставкам дал свои комментарии, оценку и ожидания развития экономической ситуации.

Пресс-релиз ЦБ содержит все тезисы, ранее уже звучавшие из уст его представителей. Банк России отмечает замедление инфляции в годовом выражении до 11.9 % с 12.3 %, снижение промышленного производства на 17.1 %, сокращение реальных располагаемых расходов и «завершение периода коррекции внутреннего валютного рынка».

Дальнейшее направление политики Банка России будет зависеть от развития все тех же факторов: инфляции, кредитной активности, состояние финансового и валютного рынков.

Снижение было ожидаемым. ЦБ не раз давал понять, что собирается снизить ставки в июле.

Используя постепенное снижение ставок, ЦБ РФ пытается повлиять на общую картину в банковском секторе и надеется, что снижение базовых ставок приведет к ответному снижению ставок кредитования конечных заемщиков и росту кредитной активности.

Решение снизить ставки совпало с ростом нестабильности на валютном и финансовом рынке. Курс рубля стремительно теряет свои позиции. Стоимость бивалютной корзины в пятницу выросла на 1 рубль до 38.5. Сегодня с утра рубль потерял еще 40 копеек и торгуется к корзине под 38.90. Впервые за долгое время дилеры заговорили о присутствии ЦБ на внутреннем валютном рынке. Сейчас нам с трудом верится, что рубль смогла обвалить активность «некоего крупного игрока», как предполагают сегодня Ведомости.

Цена на нефть сорта Urals почти за две недели упала более чем на 17.4% (в долларах на \$ 12.3) до \$ 58.63 / барр. С момента коррекции рубль снизился к доллару на 6.5 % до 33.2 рублей за доллар. Давление на рубль будет продолжаться до тех пор, пока сохраняется нестабильность на внешних рынках. У банков полно рублевой ликвидности, которую пока беспрепятственно можно использовать на покупку валюты. Несмотря на снижение базовых ставок, ставки overnight на МБК сегодня выросли до 7-8 % годовых с 5-6 % днем ранее.

Мы полагаем, что текущая нестабильность имеет краткосрочный характер. По мере стабилизации внешних рынков рубль должен восстановить свои позиции, а ЦБ сможет продолжить политику снижения процентных ставок для активизации кредитной активности.

Егор Федоров

Динамика ставок ЦБ, %

	с 24.04.2009	с 14.05.2009	с 05.06.2009	с 13.07.2009
Ставка рефинансирования	12.50	12.00	11.50	11.00
Кредит overnight	12.50	12.00	11.50	11.00
Валютный своп (1 день)	12.50	12.00	11.50	11.00
Депозиты				
Том-next, spot-next, call Deposit	7.25	6.75	6.25	5.75
одна неделя, spot-неделя	7.75	7.25	6.75	6.25
Минимальные ставки по операциям предоставления ликвидности, проводимым на аукционной основе				
Прямое РЕПО на открытых рынках				
1 день	9.50	9.00	8.50	8.00
7 дней	10.00	9.50	9.00	8.50
90 дней	11.00	10.75	10.25	9.75
6 мес.	11.75	11.25	10.75	10.25
12 мес.	12.25	11.75	11.25	10.75
Ломбардный кредит на открытых рынках				
14 дней (две недели)	10.00	9.50	9.00	8.50
90 дней	11.00	10.75	10.25	9.75
6 мес.	11.75	11.75	10.75	10.25
12 мес.	12.25	11.75	11.25	10.75
Прямое РЕПО (по фиксированной ставке)				
1 день	11.50	11.00	10.50	10.00
7 дней	11.50	11.00	10.50	10.00
1 год			11.25	10.75
Ломбардный кредит (фиксированные ставки)				
1 день	11.50	11.00	10.50	10.00
7 дней	11.50	11.00	10.50	10.00
30 дней	11.50	11.00	10.50	10.00
Кредиты, обеспеченные активами				
30 дней	-	-	-	-
до 90 дней	11.50	11.00	10.50	10.00
до 180 дней	12.00	11.50	11.00	10.50
до 365 дней	12.50	12.00	11.50	11.00

Источники: ЦБ РФ

Внутренний рынок**Медвежье царство**

В конце прошлой недели российский долговой рынок не устоял под натиском негативных внешних факторов. Размышления инвесторов относительно дальнейшей судьбы внутреннего рынка движения, наблюдавшиеся в течение последние двух недель, разрешились в пользу «медведей». Даже новость о снижении ставки рефинансирования ЦБ не смогла удержать рынок от распродаж.

Практически все ликвидные бумаги завершили неделю снижением. В течение дня лучше других держались облигации **РЖД** выпусков 9, 13 и 16, а также **Газпром-А4** (9.8 %), однако под конец дня сдались и они, «похудев» в пределах 10 б.п.

Наиболее ликвидные бумаги понесли наибольшие потери: **РЖД-12** (14.88 %) упал на 28 б.п. при оборотах в 1.3 млрд руб., **ЛукойлБО20** (12.95 %) снизился на 20 б.п., первый и пятый выпуски **ИКС-5** потеряли около 60 б.п., доходность выросла до 16.23 % и 18.41 % соответственно. **МТС-4** (15.31 %) закрылся на торгах на 58 б.п. ниже четверга.

На достаточно высоких оборотах торговались самые популярные бумаги на этой неделе - облигации **Москвы**. Москва-54 в пятницу можно было купить по 83.4 % от номинала, что на 45 б.п. ниже, чем в предыдущий день; выпуски 61, 62 и 63 просели в диапазоне от 9 до 32 б.п.

Оферты: Автовазбанк, ЭМАльянс

В пятницу **Автовазбанк** выкупил по оферте дебютные бумаги объемом 175 млн руб. по 11 сделкам (22 % выпуска).

Необычно высокая активность наблюдалась в конце недели в облигациях **ЭМАльянса**, которому завтра предстоит пройти оферту по дебютным облигациям объемом 2 млрд руб. В пятницу было совершено пять сделок объемом 537 млн руб. Крупнейшая сделка на сумму 517 млн руб. прошла по 75 % от номинала. Компания в пятницу выплатила 6-й купон по облигациям, однако некоторые инвесторы, судя по всему, предпочли выйти из бумаг, не дожидаясь результатов оферты.

Биржевые торги отдельными бумагами*									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25064	314.3	20	39525.7	18.01.2012		101.10	101.10	-0.05	11.89
ЛукойлБО20	192.10	14	5000	22.06.2010	22.06.2010	100.60	100.40	-0.20	12.95
ИКС5Фин 04	255.72	14	8000	02.06.2016	09.06.2011	101.85	101.25	-0.60	18.41
РЖД-16 обл	223.73	22	15000	05.06.2017	13.06.2011	100.30	100.25	-0.05	14.66
Петрокомб4	338.32	20	3000	06.07.2011	05.07.2010	100.68	100.77	0.09	15.16
МГор63-об	384.48	13	15000	10.12.2013		101.30	101.19	-0.11	15.45
МГор62-об	298.48	16	20000	08.06.2014		98.50	98.32	-0.18	15.56
МГор61-об	412.58	19	15000	03.06.2013		101.50	101.18	-0.32	15.41
ГТ-ТЭЦ 4об	0.31	56	2000	02.09.2009		32.16	30.84	-1.32	>200
РЖД-12обл	1344.50	66	15000	16.05.2019	24.11.2011	101.28	101.00	-0.28	14.88
МТС 04	503.40	24	15000	13.05.2014	19.05.2011	102.63	102.05	-0.58	15.31
МГор45-об	39.68	43	15000	27.06.2012		85.35	85.05	-0.30	14.88
РЖД-13обл	241.09	3	15000	06.03.2014	10.09.2009	100.40	100.39	-0.01	12.68
РЖД-10обл	350.46	6	15000	06.03.2014		100.11	100.00	-0.11	15.54
ГАЗПРОМ А4	14.56	46	5000	10.02.2010		99.30	99.23	-0.07	9.80
ИКС5Фин 01	393.18	13	9000	01.07.2014	06.07.2010	93.55	92.90	-0.65	16.23
Система-01	41.30	56	6000	07.03.2013	11.03.2010	103.18	103.00	-0.18	14.52
РЖД-09обл	237.03	5	15000	13.11.2013	19.05.2010	100.65	100.60	-0.05	13.09
АВТОВАЗБ-1	175.21	11	800	02.04.2010	09.10.2009	94.50	-	0.00	45.37
ГАЗФин 01	43.86	65	5000	08.02.2011		57.01	56.99	-0.02	75.95
МГор54-об	972.02	87	15000	05.09.2012		83.85	83.40	-0.45	15.14
РосселхБ 2	471.78	6	7000	16.02.2011		93.00	-	0.00	13.36
ЭМАльяс 1	537.22	5	2000	08.07.2011	09.07.2010	98.00	80.00	-18.00	50.12

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Повторный дефолт Стройиндустрии

В пятницу стало известно, что **Стройиндустрия** не выплатила второй купон по своим дебютным облигациям. Это уже второй дефолт по купону, допущенному эмитентом. Обязательства компании по первому купону не были исполнены еще в январе 2009 г. Завтра должна состояться оферта по выпуску объемом 1 млрд руб. К сожалению, ничего позитивно ждать по этому поводу не приходится.

Завершена реструктуризация облигаций НПО Сатурн

Порадовал **НПО Сатурн**, сообщивший в конце недели об окончании программы реструктуризации. В прошлый понедельник компания заявила о том, что 90 % держателей облигаций уже согласились на реструктуризацию выпуска. 8 июля Сатурн выкупил бумаги у остальных держателей облигаций. В назначенный день мы увидели 41 сделку на сумму 160 млн руб. (8 % выпуска).

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки**UST снова в моде, аппетит к риску стремительно падает**

В пятницу число пессимистов на глобальных финансовых рынках только увеличилось. Причиной тому стали слабые данные по потребительскому сектору вместе с опасениями, что глобальной экономике потребуется значительно больший период времени для восстановления.

Опубликованный индекс потребительского доверия, рассчитываемый Мичиганским университетом, в начале июля упал до 64.6 пунктов, консенсус-прогноз находился на уровне 70.5. Поскольку на потребительский сектор приходится 70 % США, любые негативные сигналы воспринимаются рынками крайне болезненно.

Неудивительно, что Treasuries в пятницу пережили взрыв популярности, доходность 10-летних бумаг упала к концу дня до менее чем 3.3 %. 30-летние UST пробили доходность 4.2 %.

Были на рынке и позитивные новости, однако инвесторы предпочли их проигнорировать. Министерство торговли в пятницу сообщило о сокращении в мае дефицита внешнеторгового баланса США на 9.8 % до \$ 26 млрд – минимального уровня с 1999 г.; при этом объем экспорта вырос на 1.6 %, а импорт упал на 0.6 %.

Обама не смог подбодрить рынки

Поддержать и ободрить участников решил Барак Обама, который в субботу выступил по радио. Лейтмотивом обращения американского президента стало заявление о том, что меры по спасению экономики США эффективны, рассчитаны на 2-летний период и работают так как надо, а эффект от стимулирования в течение 2009 г. будет проявляться все сильнее.

Между тем критика действий Обамы становится все более настойчивой, республиканская партия утверждает, что политика наращивания госрасходов неэффективна. На рынке начались разговоры о необходимости разработки второй программы, а снижение занятости на фоне обещаний администрации Обамы об улучшении ситуации на рынке труда для жителей США выглядит раздражающе.

В центре внимания корпоративные отчеты

На этой неделе основное внимание инвесторов будет сосредоточено на публикации отчетности по итогам 2-го квартала. Всего на этой неделе отчитается 31 компания.

Вторник: Goldman Sachs, Johnson & Johnson, Intel (после закрытия торгов).

Четверг: JPMorgan, Google (после закрытия торгов), IBM (после закрытия торгов).

Пятница: Bank of America, Citigroup, General Electric.

Российские евробонды падают, а Газпром начинает road-show

Россия снова опережает прочие EM по чувствительности к распродажам рискованных активов. Россия 30 пятницу потеряла полфигуры, спред к UST-10 расширился до 460 б.п., доходность суверенного евробонда вновь подбирается к рубежу в 8 %.

Корпоративный сегмент подвергся «точечным бомбардировкам» – более всего пострадал длинный Газпром³⁴ потерявший в цене свыше 80 б.п., не пользовались расположением инвесторов угольщики – Распадская¹² и Кузбассразрезуголь¹⁰. В последнем случае продажи были весьма агрессивными – бумага потеряла почти 3 п.п. Весьма вероятно, что охлаждение интереса к угольным компаниям может быть связано с бурной деятельностью Счетной палаты, которая обвиняет угольщиков в вывозе 80 % продукции через офшоры. В числе других подвергшихся атакам продавцов – Евраз, Лукойл, МТС.

При этом банковский сегмент держится на удивление стойко – в пятницу мы, напротив, увидели всплеск спроса на облигации частных банков, в том числе на субординированные евробонды – ХКФ, УРСА-Банк^{11s}, Банк Санкт-Петербург^{17s}, Промсвязьбанк^{18s}.

В целом коррекцию корпоративного сегмента нельзя назвать глубокой, однако если текущая тенденция бегства к качеству сохранится в ближайшие дни, мы, скорее всего, увидим более низкие цены на длинные бумаги.

Тем временем в пятницу Газпром объявил о начале запуска road-show евробондов на сумму \$ 1.5 млрд и € 350 млн, ориентилов и параметров бумаг мы пока не видели.

Анастасия Михарская

Корпоративные еврооблигации: банки

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.	
PromSvyaz' 12	USD	200	23.05.12	78.9	19.62	1518	2.3	0.07	-2	0.33	-8	B- / Ba3 / B-
Bank St.Pet' 17	USD	100	25.07.17	70.5	17.41	1015	1.9	0.71	-16	2.17	-48	Be / B1 / -
HCFB' 11	USD	500	20.06.11	99.0	13.35	1220	0.4	0.00	1	0.13	-22	B+ / Ba3 / -
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	100.1	7.19	668	0.2	0.00	-1	0.24	-99	BB- / Ba1 / BB-
MDM' 10	USD	425	25.01.10	99.7	8.28	710	0.5	0.00	1	0.49	-91	BB- / Ba1 / BB-
RenCap' 09	USD	250	17.11.09	90.0	41.85	2966	0.3	0.00	25	8.43	-2485	B+ / B1 / B

Источники: Bloomberg

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

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	103.5	6.81	611	1.6	0.44	-27	-	-	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	103.4	8.50	640	2.9	-0.26	8	-0.39	12	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	83.4	9.39	545	5.5	-0.24	4	-3.15	57	- / Baa1 / BBB
GAZP' 13-4€	GBP	800	31.10.13	88.4	10.02	614	3.3	-0.10	3	-	-	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	81.8	9.84	545	5.8	0.00	10	-	-	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	102.4	8.88	543	6.3	-0.25	4	-	-	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	95.8	0.00	407	7.0	-0.24	3	-	-	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	75.1	10.02	516	7.5	-0.36	5	-	-	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	97.6	8.86	646	3.8	-0.61	16	-	-	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	74.8	9.97	472	9.4	-1.16	12	-	-	BBB / Baa1 / BBB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.4	3.21	248	0.0	-0.25	412	-	-	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	84.0	14.52	1080	3.0	-0.71	24	-	-	BB- / B1 / BB
Raspadskaya' 1	USD	300	22.05.12	87.3	12.97	1012	2.4	-0.31	13	-	-	- / B1 / B+
KuzbassUgol' 1	USD	200	12.07.10	85.0	27.26	1998	0.9	-3.41	407	-3.41	430	- / B3 / -
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.4	3.21	248	0.0	-0.25	412	-	-	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	84.0	14.52	1080	3.0	-0.71	24	-	-	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	83.2	12.14	803	4.5	-0.15	3	-	-	BB- / B1 / BB
VIP' 16	USD	600	23.05.16	87.7	10.84	701	4.9	0.04	-1	-	-	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	82.3	12.50	734	5.6	-0.25	5	-	-	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	81.3	10.18	601	5.5	0.05	-1	-	-	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	84.9	10.58	640	5.7	-0.22	4	-	-	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости

Топ-менеджер РЖД возглавит АЛРОСу

АЛРОСу возглавит старший вице-президент РЖД Федор Андреев, сообщает Интерфакс.

Мы думаем, что лобби компании при принятии экономически выгодных для нее решений должно усилиться. Пока из конкретных мер мы видели согласование закупки алмазов Гохраном РФ в размере 12 млрд руб.

На наш взгляд, у еврооблигаций Alrosa' 14 (доходность - менее 11.5 %) нет видимого потенциала для роста курсовой стоимости даже в случае возникновения новой волны покупок на рынках EM.

Леонид Игнатьев

Белон откладывает выплату дивидендов

Основной акционер Белона принял решение об отсрочке выплаты дивидендов за 2008 год до 31 декабря 2010 года. Ранее предприятие планировало выплатить дивиденды за 2008 год до 24 августа 2009 года. Об этом мы прочли на ленте новостей Интерфакса.

В нынешних условиях новость о полуторалетней отсрочке выплат акционерам является не просто признаком нормальной системы корпоративного управления в компании, но и просто жизненной необходимостью. Поэтому решение Белона для нас представляется предсказуемым и, следовательно, нейтральным событием.

Насколько мы знаем, последние полгода Белон находится в процессе постоянных переговоров с банками о реструктуризации долга. Убедиться в благополучности исхода этих переговоров мы сможем еще раз в самом конце августа 2009 г, когда по 2-му выпуску рублевых облигаций на 2 млрд руб. состоится оферта.

После успешного погашения первого выпуска в начале июня 2009 г., котировки обращающихся облигаций взметнулись к номиналу, где и находятся по сей день (цена последней сделки превысила 97 % от номинала). Мы разделяем оптимизм инвесторов, подкрепленный красноречивой реакцией на рынке.

Леонид Игнатьев

Совет кредиторов ГАЗа принял реструктуризацию долга

Альфа-банк отказывается согласовывать реструктуризацию долга Группы ГАЗ, хотя комитет кредиторов группы, состоящий из 11 банков, согласовал условия реструктуризации долга. По условиям соглашения, банки дадут ГАЗу отсрочку по погашению кредитов на пять лет. В течение 1-го полугодия ГАЗ не будет платить даже процентов, потом в течение двух лет будет действовать мораторий на погашение основного долга. Об этом мы прочли на лентах Reuters и Интерфакс.

Любопытно, что полторы недели назад к ним решил присоединиться синдикат иностранных кредиторов (Royal Bank of Scotland, Unicredit, Natixis, Commerzbank, HSBC и другие), контролирующий \$ 215 миллионов долга. Ради этого банки согласились перевести кредиты в рубли и поменять юрисдикцию соглашения с британской на российскую.

Мы можем не без удовлетворения констатировать, что ситуация с ГАЗом не просто сдвинулась с мертвой точки, но и демонстрирует существенный прогресс. Неуступчивая позиция Альфа-банка, как нам кажется, уже не сможет помешать более устойчивой работе заводов компании и привести к реальному банкротству.

Следующей судьбоносной вехой для ГАЗа может стать покупка корсоциумом Сбербанк-Магна-ГАЗ немецкого Opel, но пока об этом факторе говорить рано.

Облигации Газ-Финанс уже подобрались к рубежу 60 % от номинала и, очевидно, еще продолжат рост на новостях о выделении госгарантий.

Леонид Игнатьев

Мечел рефинансировал короткий долг

Сегодня с утра Reuters сообщил, что Мечелу удалось рефинансировать \$ 2.6 млрд краткосрочного долга из ранее привлеченных кредитов на \$ 2 млрд на покупку якутских угольных компаний и \$ 1.5 млрд – на покупку Oriel Resources.

Исключительно хорошей новостью является практически полное исчезновение краткосрочных рисков рефинансирования, которые для Мечела вплотную подходили к отметке в \$ 4.0 млрд. 3-летняя амортизационная пролонгация – это хороший повод сделать основным фронтом работы не утомительное общение с кредиторами, а повышение эффективности операционной деятельности.

Плохая новость в рамках реструктуризации долгов заключается в том, что (а) без немедленной денежной составляющей сделки обойтись не удалось, а она не столь символична – \$ 900 млн., и (б) обслуживание реструктурированных кредитов будет стоить Мечелу значительно дороже – более чем вдвое. Для сравнения, исходные условия по кредиту на покупку якутских углей выросли с LIBOR + 1.5-2.25 % до LIBOR + 6 %. Второй синдицированный кредит стал примерно на 4-4.5 % дороже. Разумеется, расходы компании станут выше, но указанные ставки, как мы считаем, находятся в рамках рыночных условий (причем ближе к минимальной границе диапазона).

Резюмируя сделки по реструктуризации, мы выражаем четкую уверенность, что позитива от них намного больше, чем негатива.

В пятницу же Мечел опубликовал основные финансовые показатели компании за 1-й квартал и провел телеконференцию для инвесторов. Согласно опубликованным данным, выручка компании в 1-м квартале по сравнению с соответствующим периодом прошлого года упала почти вдвое, а чистый убыток на фоне отрицательных курсовых разниц в размере \$ 592 млн составил рекордные \$ 691 млн. Впрочем, по сравнению с предыдущим кварталом в отличие от большинства других компаний металлургического сектора, результаты Мечела выглядят весьма неплохо на фоне снижения добычи основного продукта компании – коксующегося угля – более чем в 3 раза по сравнению с прошлым годом.

Если говорить кратко, то основной вклад в улучшение финансовых показателей Мечела внес добывающий сегмент компании, который, несмотря на падение операционных показателей, заработал за квартал \$ 50 млн операционной прибыли, в то время как металлургический сегмент бизнеса Мечела остался убыточным (операционный убыток в размере \$ 85 млн за квартал).

Важным моментом является и то, что компании удалось показать положительный OCF и сократить размер чистого долга более чем на \$ 200 млн до \$ 4.9 млрд, а также несколько улучшить структуру своего долга в пользу долгосрочных кредитов. В общении с аналитиками топ-менеджмент компании заверил, что не будет в ближайшее время привлекать новое заемное финансирование.

Наконец, на телеконференции с аналитиками компания заявила о своем намерении увеличить загрузку мощностей угольного сегмента в 3-м квартале с. г. на 20 % по сравнению с уровнем 2-го квартала, что во многом станет возможным благодаря росту экспортных поставок. В 1-м квартале с. г. Мечел уже экспортировал 73 % продукции своего добывающего сегмента).

В пятницу облигации Мечел-2 стоили около 91 % от номинала, что транслировалось в доходность более 20 % годовых к оферте в июне 2010 г. По нашему мнению, облигации стоит покупать вплоть до достижения доходности 16.5-17.0 %.

Леонид Игнатьев

ГСС: результаты работы в 2008 г.

Компания ГСС в пятницу опубликовала результаты по МСФО по итогам 2008 г. Серийное производство и реализация SSJ-100 еще не начались, поэтому в отчетности компании отражаются только выручка от услуг по разработке самолетов и государственные гранты на разработку и испытания самолетов, т.е. компания является start-up проектом. Поэтому мы остановимся лишь на основных моментах отчетности ГСС.

Операционный убыток компании по итогам прошедшего года составил \$ 44.8 млн, причиной чему послужило снижение объема предоставленных грантов в 2008 г. Высокая величина чистого убытка - \$ 114.7 млн связана с убытками от курсовых разниц. Объем финансового долга компании в 2008 г. увеличился на 66 % до \$ 785 млн (!). Одним из кредиторов компании является ЕБРР, который выдал ГСС 10-летний кредит ЕБРР на \$ 141 млн. Несмотря на нарушение ковенантов по займу банка, как и в случае других займов российским компаниям (например, КАМазу), до конца текущего года ЕБРР не будет требовать досрочного погашения или пересмотра графика выплат. Что касается банка Intesa, выдавшего ГСС \$ 25 млн, то здесь ковенант был также нарушен, однако мы не видели информации по реструктуризации или погашению данного кредита. Любопытно, что среди основных кредиторов ГСС числится ФЛК, которой компания в общей сложности должна \$ 65 млн, эффективная ставка по рублевым займам достигает 22 %.

Мы неоднократно отмечали в наших обзорах, что ГСС остается не только стратегическим, но и имиджевым проектом для РФ, поэтому до сих пор вопросы с финансированием решались достаточно оперативно. С момента последнего упоминания нами компании (см. наш daily от 12 мая 2009 г.) ситуация в отрасли поменялась в лучшую сторону – разработчик двигателя для SuperJet компания Сатурн предложила инвесторам достаточно мягкие условия реструктуризации благодаря полученной господдержке.

Согласно уже принятому решению правительства финансирование ГСС в текущем году составит как минимум 6.8 млрд руб., в данном случае речь идет не о госгарантиях или кредитах, а о перечислениях в рамках федеральной целевой программы (3.6 млрд руб.) и увеличении уставного капитала (3 млрд руб.). Кроме того, в пятницу нам стало известно, что ГСС привлек кредит ВТБ объемом 3 млрд руб.

Мы ожидаем, что ГСС будет и впредь иметь хороший доступ к финансированию; тем не менее в условиях стресс-сценария мы не исключаем перенос сроков начала серийного производства самолетов, а также реструктуризацию всей имеющейся у компании задолженности. Несмотря на это, условия рассрочки могут быть достаточно мягкими – как в случае НПО Сатурн, который обещает инвесторам погасить 40 % облигаций сразу, оставшиеся – в марте 2010 г.

Облигации ГСС на ММВБ можно купить с доходностью к оферте в сентябре в размере 14.5 %. На наш взгляд, это непривлекательная доходность для машиностроительного эмитента, который пока полагается исключительно на государственное финансирование, что может быть как минимум чревато запаздыванием перечислением средств при обслуживании долга.

Анастасия Михарская

X5 Retail Group: замедление роста во 2-м квартале 2009 г.

В пятницу X5 Retail Group представила операционные результаты за 2-й квартал 2009 г.

- Розничная выручка (про-форма) X5 Retail Group во 2-м квартале составила 67.8 млрд руб., увеличившись на 26 % г-к-г во 2-м квартале против 28 % в 1-м квартале этого года.
- Торговая площадь сети увеличилась на 18 % по отношению к прошлому году. Всего во 2-м квартале было открыто 20 магазинов, из которых 14 пришлось на магазины «Пятерочка».
- Рост сопоставимых продаж во 2-м квартале составил 11 % (в руб.) против 13 % в 1-м квартале на фоне увеличения среднего чека на 5 % и роста трафика на 6 %. Явное замедление роста среднего чека по сравнению с 1-м кварталом свидетельствует о еще большем смещении в сторону более дешевых товаров.
- Наибольший рост сопоставимых продаж по-прежнему демонстрируют «магазины у дома» «Пятерочка» (+18 %), где трафик вырос на 11 % (в 1-м квартале он вырос на 6 %).
- В супермаркетах количество покупателей снизилось на 2 %, причем в региональных супермаркетах отток составил 6 %, в Москве – всего 1 %.

Операционные результаты X5 Retail Group за 1-й квартал 2009 года

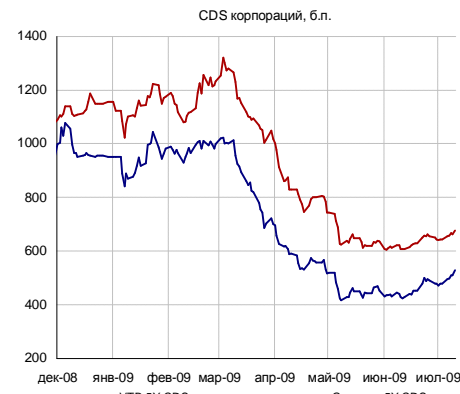
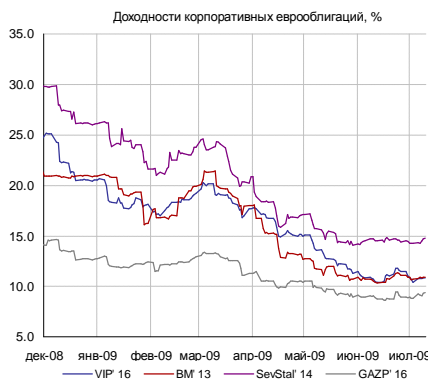
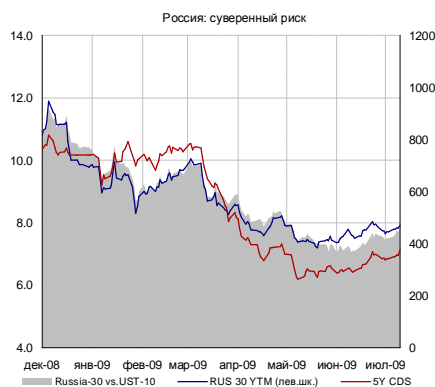
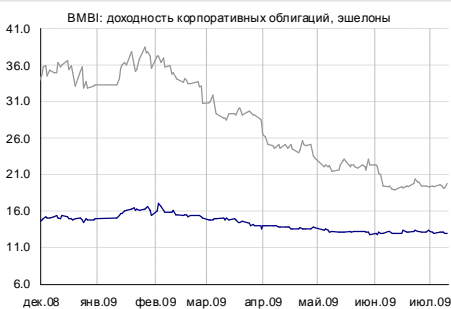
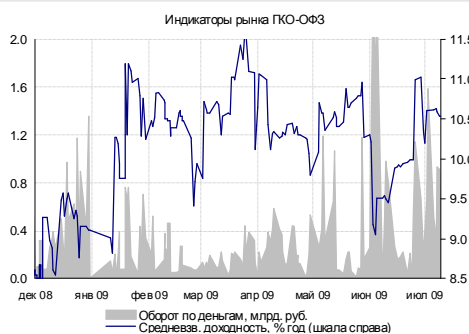
	2кв 08	2кв 09	Изм. %	1 пол 08	1 пол 09	Изм. %
Розничная выручка. млрд руб.	53.8	67.8	26%	103.0	130.9	27%
гипермаркеты	10.4	12.8	22%	19.7	24.7	26%
супермаркеты	16.5	18.5	12%	32.0	36.8	15%
магазины у дома	26.9	36.6	36%	51.4	69.4	35%
Розничная выручка. млрд дол.	2.0	1.9	-8%	2.0	1.9	-8%
Торговая площадь. тыс. кв.м.	30.06.2008	30.06.2009				
гипермаркеты	197	267	35%			
супермаркеты	205	227	11%			
магазины у дома	389	442	14%			
	792	936	18%			

Источники: данные компании

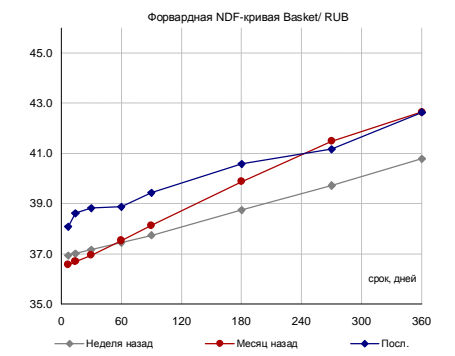
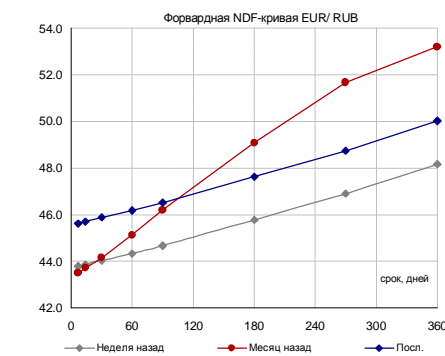
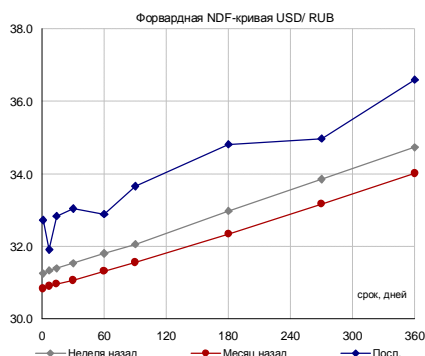
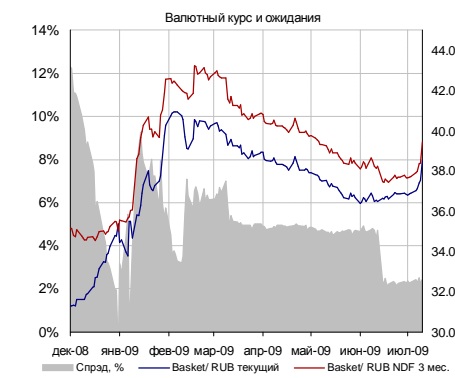
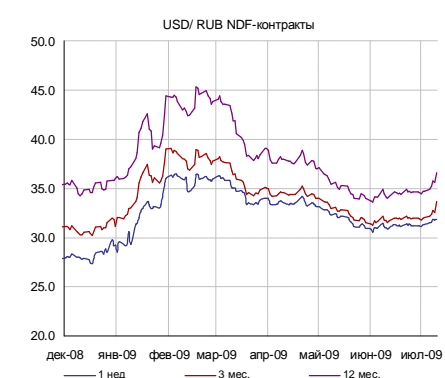
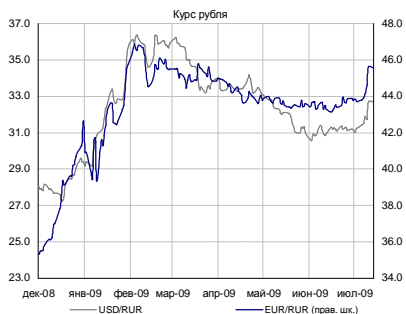
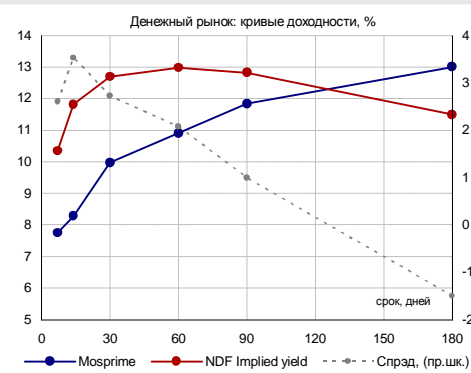
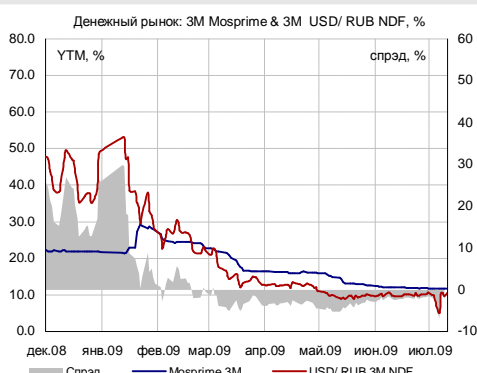
Хотя операционные результаты X5 Retail Group выглядят нейтрально, ее рублевые облигации с доходностью 16.2 % (с дюрацией 1 год) и 18.2 % (дюрация – 1.7 года) выглядят неплохо на кривой доходностей российской розницы. Мы считаем, что крупный размер, эффективная бизнес-модель, высокие стандарты корпоративного управления делают кредитный риск компании очень надежным. Мы рекомендуем покупать облигации компании.

Леонид Игнатъев

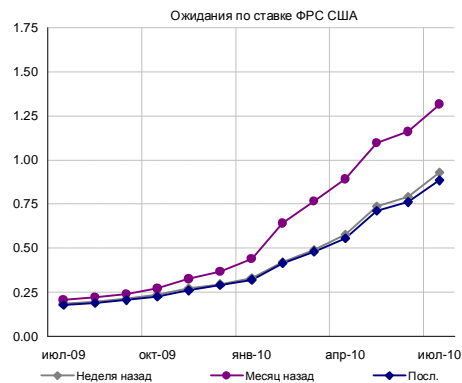
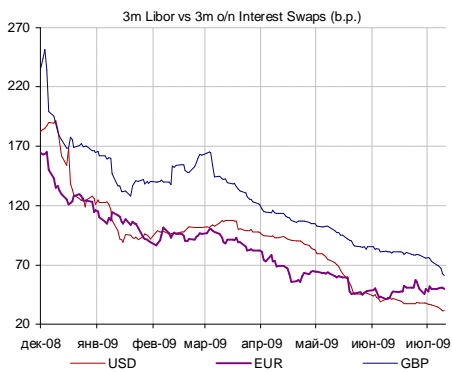
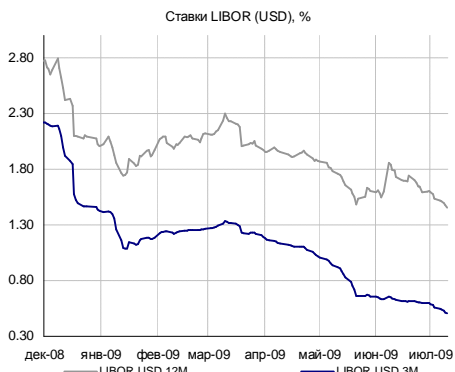
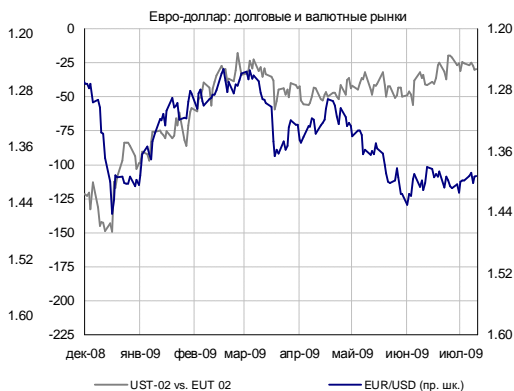
Российский долговой рынок



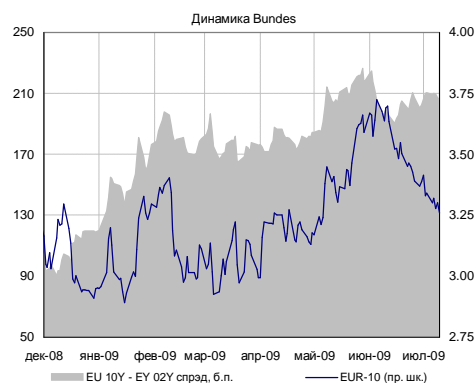
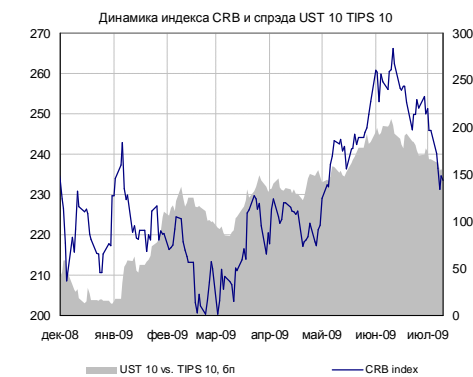
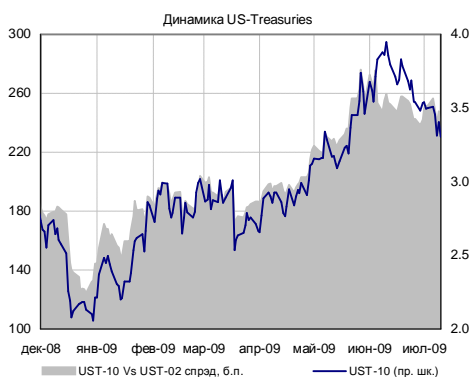
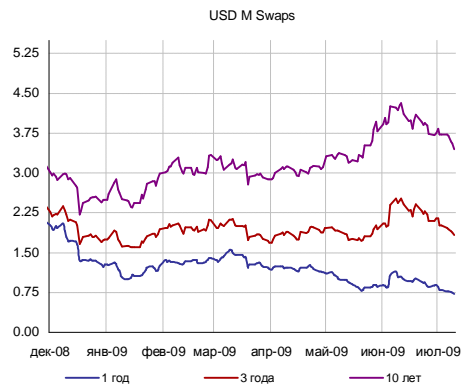
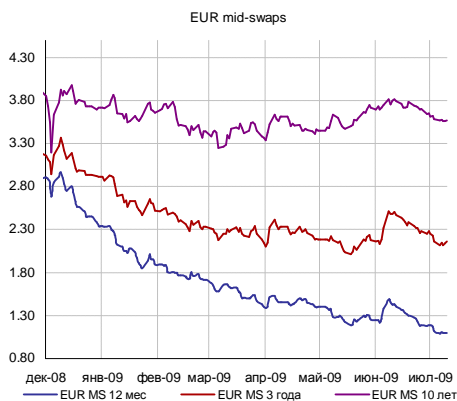
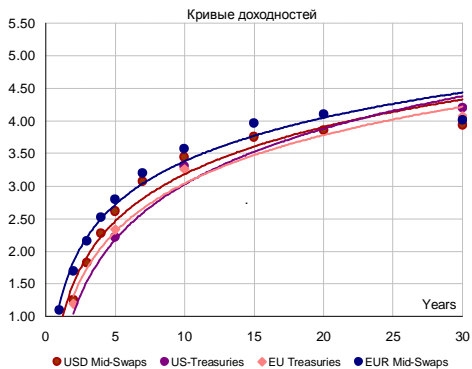
Денежно-валютный рынок



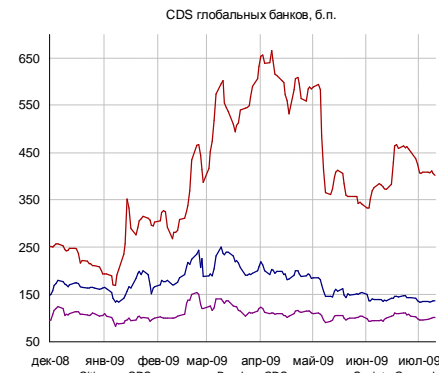
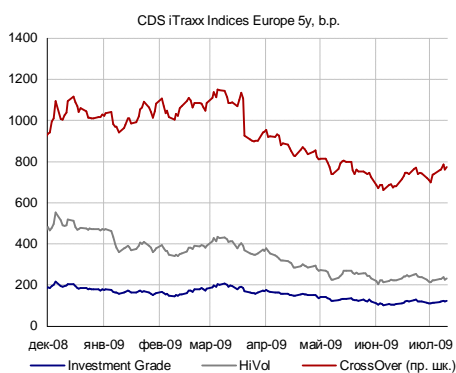
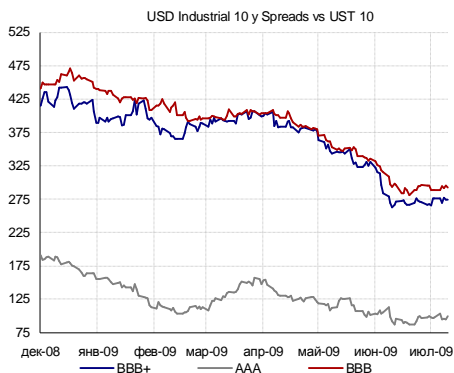
Глобальный валютный и денежный рынок



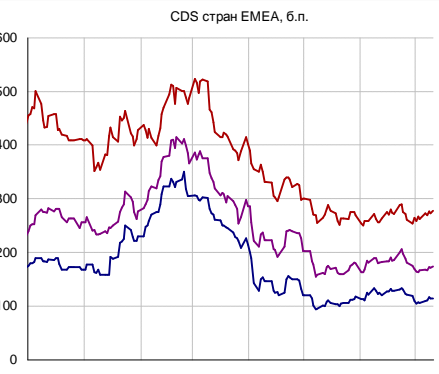
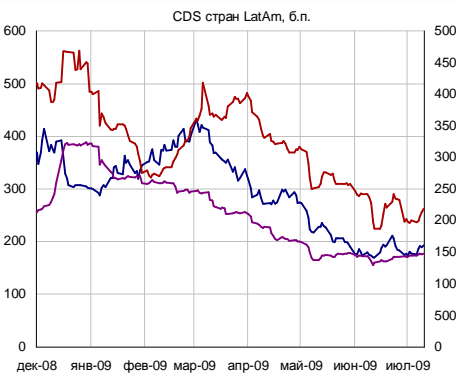
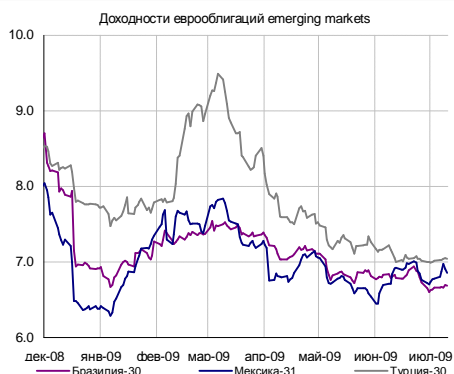
Глобальный долговой рынок



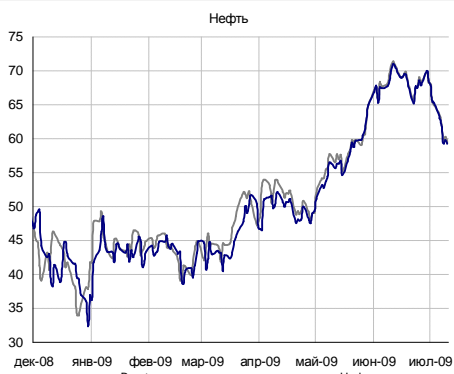
Глобальный кредитный риск



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.
14.07.2009	КОРА УК 01	1 000	Погаш.	-	1 000
14.07.2009	СтИндустр1	1 000	Оферта	100	1 000
14.07.2009	ЭМАльянс 1	2 000	Оферта	100	2 000
16.07.2009	ВТБ-ЛизФ02	10 000	Оферта	100	10 000
16.07.2009	Коус 01	3 000	Погаш.	-	3 000
16.07.2009	КомосГр. 1	2 000	Оферта	100	2 000
16.07.2009	ЛСР-Инв 02	3 000	Оферта	100	3 000
16.07.2009	НовИвест1	380	Оферта	100	380
17.07.2009	АрктелИ01	80	Погаш.	-	80

Статистика США

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

Источник:
Bloomberg

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
Телекоммуникации, Банки

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru
ТЭК

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@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.