

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	72.76	1.09	1.52	€ Evraz' 13	88.17	1.26	13.01	-42
Нефть (Brent)	73.27	0.21	0.29	€ Банк Москвы' 13	97.39	-0.84	7.52	-5
Золото	953.50	6.25	0.66	€ UST 10	102.52	0.85	3.54	1
EUR/USD	1.4270	0.00	-0.15	€ РОССИЯ 30	100.79	0.66	7.36	-12
USD/RUB	31.7549	-0.01	-0.03	€ Russia'30 vs UST'10	382			0
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	251			-5
USD LIBOR 3m	0.44	-0.01	-2.15	€ Libor 3m vs UST 3m	27			-1
MOSPRIME 3m	11.52	0.01	0.09	€ EU 10 vs EU 2	205			3
MOSPRIME o/n	6.39	-0.24	-3.62	€ EMBI Global	380.12	2.46		9
MIBOR, %	6.39	-0.40	-5.89	€ DJI	9 398.2	0.39		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	846.90	40.00	-15.52	€ Russia CDS 10Y \$	296.66	-2.13		-7
Сальдо ливк.	41.1	-59.80	-59.27	€ Gazprom CDS 10Y \$	387.01	-2.23		-9

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Белон-2 с купоном в 17%, или Оферта как интрига
 Вторичные торги: передышка в середине недели

Глобальные рынки

Для владельцев UST неделя завершается на мажорной ноте
 Еврооблигации EM

Корпоративные новости

Казаньоргсинтез: ситуация тяжелая, но прогресс очевиден
 Rolf ведет переговоры о привлечении стратега и реструктуризации банковских долгов. На очереди - облигационеры
 Opel стал ближе к ГАЗу: Magna согласовала с GM условия приобретения Opel

Новости коротко

Корпоративные новости

- Выручка **ЛУКОЙЛа** за 1-ое полугодие 2009 г. по РСБУ сократилась по сравнению с аналогичным показателем прошлого года на 30.5% до 277.4 млрд руб. Для нашего понимания финансового положения компании в 2009 г. мы предпочитаем дождаться отчетности по МСФО за указанный период.
- Вопрос участия **АФК «Система»** в капитале немецкой компании Infineon – одного из крупнейших в Европе производителей микроэлектроники – планируется обсудить в ходе сегодняшней встречи президента РФ Дмитрия Медведева и канцлера Германии Ангелы Меркель. / Коммерсант
- Инвестпрограмма **МОЭСК** на 2010 г. может сократиться почти втрое: вчера гендиректор компании сообщил, что она составит 18-20 млрд руб., а раньше называлась цифра в 54 млрд руб. План на 2009 г. — 21,3 млрд руб. / Прайм-ТАСС
- Гендиректор **НПО «Сатурн»** Юрий Ласточкин написал заявление об уходе из компании. / Ведомости

Проблемы эмитентов

- По данным газеты Ведомости, компания **Ижавто** подала в Арбитражный суд Удмуртской области заявление о собственном банкротстве.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n **Восток-Сервис-Финанс** принял решение о размещении биржевых облигаций серии БО-01 на 1 млрд руб. сроком обращения 1.5 года с амортизационным погашением. Согласно условиям эмиссии, погашение осуществляется раз в полгода в размере 15% в течение двух лет, последняя выплата осуществляется в размере 25% от номинала. Эмитент является SPV-компанией Группа Восток-Сервис – оператора российского рынка спецодежды и средств индивидуальной защиты. Группы уже вывела первый выпуск облигаций на рынок объемом 1.5 млрд руб. / Cbonds
- n **Кубанская Нива** приняла решение самостоятельно исполнять функции платежного агента. / Cbonds

Кредиты и займы

- n **ЦТК** объявил о проведении открытого конкурса на право заключения кредитного договора на сумму 3 млрд руб. на 3 года по ставке не более 16.3% годовых. Дата подведения итогов конкурса - 9 сентября 2009 года. / Интерфакс
- n **Банк Глобэкс** выдал кредит **МРСК Северо-Запада** объемом 204 млн руб. на пополнение оборотных средств в рамках подписанных ранее кредитных соглашений на сумму 870 млн. руб. и сроком 1.5 года. / Cbonds
- n **Красноярский край** получит дотацию из бюджета на 9.7 млрд руб. Средства пойдут на финансирование дефицита бюджета составит 37 млрд руб. / Cbonds
- n **МОЭСК** планирует объявить открытый аукцион на привлечение кредитных средств в 8.7 млрд руб. по ставке менее 16% для перекредитования. Дополнительные средства (для наращивания долга) компания привлекать не собирается. / Прайм-ТАСС

Внутренний рынок**Белон-2 с купоном в 17%, или Оферта как интрига**

По данным Cbonds, **Белон** установил ставки 6-8 купонов по облигациям 2-й серии объемом 2 млрд руб. в размере 17%. Мы сходимся во мнении, что прохождение оферты по этим облигациям в конце августа не преподнесет неприятных сюрпризов в виде реструктуризации.

Ставка в 17% говорит об относительно высоком желании Белона оставить выпуск в рынке, но мы все же боимся, что многие инвесторы предпочтут выйти из облигаций.

Об этом говорит относительно высокий уровень котировок бумаг (96% от номинала за 2 недели до оферты), говорящий об отсутствии полной уверенности инвесторов в абсолютной платежеспособности Белона. К сожалению, против компании играет и недавнее размещение облигаций Мечел-4, которые, несмотря на наши сильные ожидания в получении по ним госгарантий, ушли «со ступеней» с купоном в 19%. При этом нам видится, что кредитные риски Мечела никак не выше рисков Белона.

С облигациями Белон-2 вчера прошло более 30 сделок на фоне стабильных котировок – ровно 96% от номинала. Некрупные инвесторы после объявления купонов на уровне 17% расставались с бумагами эмитента, предпочитая потерять почти 100% годовых за 2 недели только по курсовой стоимости. С другой стороны, нашлось предостаточно инвесторов, которые согласились подобрать бумаги без всякого давления на продавцов. Иными словами, мы становимся свидетелями своеобразного психологического поединка между разными типами инвесторов, которые делают оферту Белона очень заметным событием.

Анализируя вчерашние обороты, можно предполагать, с точки зрения этих держателей предложенный купон не компенсирует риски компании и именно он стал основным негативным драйвером для осуществления озвученных выше действий. По крайней мере, мы на этой неделе не встречали других событийно-новостных поводов вокруг Белона.

Леонид Игнатьев

Вторичные торги: передышка в середине недели

Вчерашние торги на рублевом долговом рынке проходили при достаточно низкой активности инвесторов, торги завершились разнонаправленным движением котировок. На фоне усилившейся волатильности рубля и неоднозначных глобальных экономических показателей, участники рынка решили ближе к концу недели взять паузу.

Основные объемы сделок вчера совершались с вышедшими на этой неделе на вторичные торги облигациями Лукойла на 25 млрд руб. и Вымпелкома на 10 млрд руб., а также с несколькими выпусками РЖД.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25065	418.2	16	31000.0	27.03.2013		101.50	101.30	-0.20	12.06
ОФЗ 25066	1018.7	37	13213.4	06.07.2011		99.49	99.39	-0.11	11.36
ОФЗ 25067	441.7	20	14556.4	17.10.2012		99.55	99.57	0.02	11.97
Лукойл БО5	671.91	24	5000	06.08.2012		100.64	100.70	0.06	13.49
Лукойл БО4	622.97	21	5000	06.08.2012		100.75	100.70	-0.05	13.49
Лукойл БО3	266.26	18	5000	06.08.2012		100.75	100.70	-0.05	13.49
Лукойл БО1	362.49	26	5000	06.08.2012		100.80	100.70	-0.10	13.49
Лукойл БО2	214.34	17	5000	06.08.2012		100.80	100.70	-0.10	13.49
ВК-Инвест3	1170.27	30	10000	08.07.2014	12.07.2011	102.52	102.75	0.23	13.96
Газпромнефть3	261.30	23	8000	12.07.2016	23.07.2012	104.00	104.15	0.15	13.43
Белон 02	5.64	32	2000	23.02.2012	27.08.2009	96.00	96.00	0.00	>200
ГАЗПРОМ А4	34.77	54	5000	10.02.2010		99.35	99.35	0.00	9.82
ВК-Инвест1	229.80	3	10000	19.07.2013	22.01.2010	98.90	-	0.00	11.97
ИКС5Фин 01	260.47	7	9000	01.07.2014	06.07.2010	95.05	95.50	0.45	13.49
МТС 03	220.08	6	10000	12.06.2018	24.06.2010	97.60	97.52	-0.08	12.12
МособгазФ2	32.56	32	3000	24.06.2012		65.00	64.49	-0.51	41.07
Юнимилк 01	169.45	3	2000	06.09.2011	08.09.2009	99.50	99.65	0.15	15.10
МТС 04	186.31	3	15000	13.05.2014	19.05.2011	104.95	103.01	-1.94	14.56
РЖД-10обл	739.31	23	15000	06.03.2014		104.10	105.00	0.90	13.94
РЖД-12обл	210.92	12	15000	16.05.2019	24.11.2011	103.70	104.30	0.60	13.05
ВТБ - 6 об	306.79	19	15000	06.07.2016	14.07.2010	101.20	101.30	0.10	12.25
МГор59-об	763.35	17	15000	15.03.2010		100.03	100.15	0.12	10.08
РЖД-06обл	498.09	12	10000	10.11.2010		94.77	94.80	0.03	12.31
ФСК ЕЭС-02	202.29	4	7000	22.06.2010		98.70	98.30	-0.40	10.62

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

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

Новые биржевые бумаги **Лукойла БО 1-5** закончили торговый день снижением на 5-10 б.п. на уровне 100.7% от номинала, что соответствует доходности 13.49%. В целом, за прошедшие дни свежие выпуски Лукойла торгуются чуть ниже уровней, на которых они дебютировали на вторичном рынке (-10 б.п.). Размещенные ранее облигации Лукойл БО18-20 также к концу дня сравнялись по цене между собой, последние сделки проходили по 101.9% от номинала с доходностью 10.87%.

Свежий выпуск **Вымпелкома** укрепил свои позиции после выхода на торги во вторник: - вчера ВК-Инвест3 можно было купить уже по 102.75% от номинала с доходностью 13.96% по сравнению со 102.65% от номинала двумя днями ранее.

Выпуски **РЖД** вчера полностью компенсировали потери среды: РЖД-10 и РЖД-12 выросли на 90 и 60 б.п. соответственно. А вот ФСК-02 на треть растеряла достижения предыдущего дня: последние сделки вчера проходили по 98.3% от номинала, что на 40 б.п. ниже котировок среды.

По **ОФЗ** вчера прошла целая волна снижения цен. Наибольшие потери понес выпуск ОФЗ 25065 (-20 б.п.), доходность достигла 12.06% на фоне сообщения о планах Минфин разместить в следующую среду (19-го августа) бумаги этой серии на сумму 15 млрд руб. Размещенный в среду в небольшом объеме дополнительный выпуск ОФЗ 25066 потерял в четверг 11 б.п., доходность поднялась до 11.97%. Прошедший аукцион, а также ход вчерашних торгов с ОФЗ показали снижение интереса инвесторов к этим инструментам. Похоже, если Минфин не предложит премии к вторичному рынку на следующем аукционе, выпуск может оказаться невостребованным.

В четверг усилилось давление на котировки облигаций **МТС**: МТС 03 снизился на 8 б.п., МТС 04 – почти на 2 п.п. Мы связываем столь существенное снижение с большим объемом размещаемых на следующей неделе облигаций Системы.

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Для владельцев UST неделя завершается на мажорной ноте

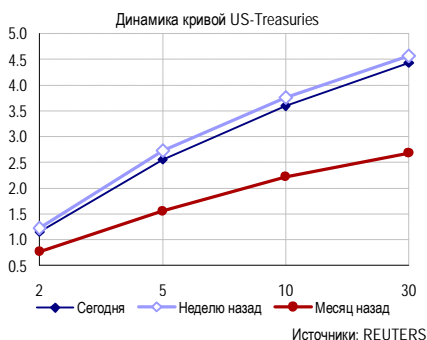
Потребительский спрос в США пока не восстанавливается. Статистика по розничным продажам разочаровала инвесторов. Фактические данные за июль (снижение на 0.1%) оказались заметно хуже ожиданий (рост на 0.7%). Данные без учета влияния изменений цен на автомобили оказались также довольно слабыми (-0.6% в июле и - 8.5% год к году).

Более чем неожиданными оказались данные по динамике экспортных/импортных цен. Экспортные цены снизились на 0.3% против ожиданий в сторону роста +0.4%.

Очередная неделя размещения UST на сумму \$75 млн. завершилась успешным размещением 30-летних UST на сумму \$15 млрд, высокий спрос на которые предъявили иностранные участники.

Сегодня доходности UST стабильны после снижения 13 – 17 б.п. за последнюю неделю.

Среди важных событий дня отметим и неожиданный рост ВВП в двух крупнейших экономиках еврозоны - Германии и Франции - во 2-ом квартале 2009 г.- на 0.3% в каждой стране при прогнозах снижения на 0.3%.



Кривая US-Treasuries

	YTM, %		Изм-е, б.п.			
	тек.	изм-е	13-авг-09	d	w	YTD
UST 02	1.10	-6	1.15	0	-7	39
UST 05	2.56	0	2.56	-13	-17	100
UST 10	3.61	1	3.60	-11	-16	138
UST 30	4.44	1	4.43	-10	-13	175

Источники: REUTERS



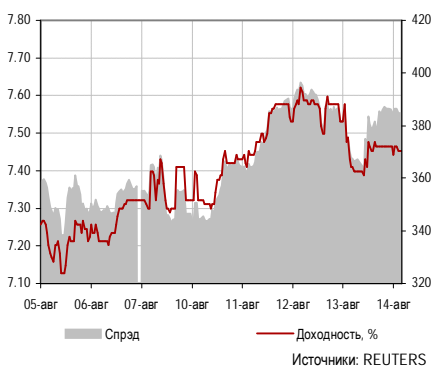
Еврооблигации EM

Еврооблигации стран EM вчера продолжали отыгрывать итоги заседания FOMC, не отреагировав негативно ни на снижение розничных продаж в США, ни на противоречивые данные о сокращении товарных остатков у американских компаний.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс			Спрэд				
	13-авг-09	d	w	YTD	13-авг-09	d	w	YTD
EMBI+	458.6	0.26%	-0.56%	17.14%	362	0	10	-336
EMBI+ Россия	483.0	0.26%	-1.21%	20.54%	375	1	28	-370
EMBI+ Украина	231.5	0.02%	1.44%	114.60%	824	40	-169	-1914
EMBI+ Мексика	410.8	0.11%	-0.58%	6.01%	190	-8	2	-187
EMBI+ Бразилия	710.1	0.34%	-0.29%	5.79%	246	-2	8	-184
EMBI+ Венесуэла	519.3	0.13%	-0.56%	54.68%	1029	10	8	-836
EMBI+ Турция	318.0	0.36%	-1.00%	14.30%	293	2	18	-242
EMBI+ Аргентина	86.4	-0.22%	-1.22%	81.96%	888	-9	11	-857

Источники: JP Morgan, REUTERS



Леонид Игнатъев, Егор Федоров

Корпоративные новости

Казаньоргсинтез: ситуация тяжелая, но прогресс очевиден

Вчера мы обнаружили в ежеквартальном отчете эмитента Казаньоргсинтеза (КОС) за 2-ой кв. 2009 г. отчетность компании за 2008 г. по МСФО, которая выглядит достаточно плохо и наконец-то развивает все сохранявшиеся до текущего момента сомнения в том, нарушит или не нарушит КОС ковенанты по своим евробондам.

Итак, Долг/ЕБИТДА по итогам 2008 г. - 11х, ЕБИТДА margin =11.3%. Если судить по российской отчетности месячной давности (РСБУ за 1-ое полугодие 2009 г.), то ситуация выглядит еще более плачевной (Долг/ЕБИТДА по итогам 1П 2009 г. - почти 15х).

Но в данном комментарии мы хотим обратить внимание инвесторов, прежде всего, на то, как заметно улучшился финансовый профиль КОС именно во 2 кв. 2009 г. Компании удалось поднять ЕБИТДА margin фактически до докризисного уровня (14.8%), частично погасить долг (почти 3 млрд руб., мы не знаем достоверно о каких обязательствах идет речь, не исключен и выкуп еврооблигаций на рынке), добиться отношения Чистый долг/ЕБИТДА ниже 9.0х (в годовом выражении). Так что фраза «об улучшении ситуации с продажами продукции в конце 2-го квартала 2009 г.» в ежеквартальном отчете подтверждается на все 100%.

Финансовые успехи компании становятся еще более очевидными при сравнении относительных данных в 4-ом кв. 2008 г. (самом тяжелом) и 1-ом кв. 2009 г. относительно данных 2 кв. 2009 г. Сравнение данных год-к-году (см. таблицу) также позволяет говорить о резком наращивании производства во 2 кв. 2009 г. и восстановлении докризисной рентабельности за счет опережающего роста цен на готовую продукцию. Мы убеждены, что укрепление ценовых позиций «черного золота» на мировых рынках в 3 кв. 2009 г. относительно 2 кв. 2009 г. выльется в еще более впечатляющие квартальные показатели КОСа. Дело в том, что корреляция между ценами на нефть и на производимую КОСом продукции очень велика.

Ключевые финансовые показатели Казаньоргсинтеза по РСБУ в 2008 – 1П 2009 г.

РСБУ (млн руб.)	1 кв. 2008	2 кв. 2008	3 кв. 2008	4 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	1 кв. г-к-г, %	2 кв. г-к-г, %	1П 2009
Выручка	6 360	6 032	6 363	4 714	4 569	5 440	-28%	-10%	10 009
Операционные расходы	5 193	5 140	5 250	4 635	4 296	4 638	-17%	-10%	8 934
ЕБИТДА	1 167	892	1 113	78	273	802	-77%	-10%	1 075
Чистые процентные расходы	222	256	265	422	575	509	в 2.5 раза	в 2 раза	1 084
Чистая прибыль	581	-29	-551	-2 798	-2 653	785			-1 868
Чистый долг	22 512	24 908	26 833	28 251	31 024	28 263			28 263
ЕБИТДА margin (%)	18.3%	14.8%	17.5%	1.7%	6.0%	14.8%			10.7%
ЕБИТДА/проценты (x)	5.2	3.5	4.2	0.2	0.5	1.6			1.0
Чистый долг/ЕБИТДА (annualized, x)	4.8	7.0	6.0	90.1	28.4	8.8			13.1

Источник: данные компании, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Насколько мы знаем, облигационеры КОСа не вступали в активное истребование своих денег в судебном порядке и все еще ждут условий реструктуризации, которая, к сожалению неизбежна, а ясность в отношении конкретных условий которой зависит от очень многих факторов (см. например заметку в сегодняшних Ведомостях, где очень подробно подытожен событийно-новостной фон вокруг компании за последние месяцы - <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article.shtml?2009/08/14/209773>).

В этой связи мы выражаем точку зрения, что восстановление финансовых результатов КОСа, отмеченное нами выше:

- может сделать банковских кредиторов КОСа более сговорчивыми и конструктивными на реструктуризацию
- сулит более выгодные, а, главное, жизнеспособные условия реструктуризации по евробондам компании
- повышает заинтересованность ТАИФа и непосредственно Правительства Республики Татарстан в спасении компании, с одной стороны, и сохраняет реальный интерес Газпрома не только в производственной площадке КОСа, но и к компании как таковой, с другой стороны.

Еврооблигации Казаньоргсинтеза

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Рейтинг
							Цена, %	YTM, б.п.	S&P/ Moody's / Fitch
KazanOrg' 11	USD	200	30.10.11	49.5	49.24	1.5	-1.98	131	D / - / C

Источники: Bloomberg

В бондах КОСа до объявления условий реструктуризации будет сохраняться высокая волатильность. В зависимости от того, что для инвесторов сегодня окажется более важным (МСФО за 2008 г. и публично обнародованный факт нарушения ковенант или существенное улучшение финансов во 2 кв. 2009 г.), котировки еврооблигаций могут «сходить» как вниз, так и вверх на несколько процентных пунктов.

Леонид Игнатьев, Юрий Волов

Rolf ведет переговоры о привлечении стратега и реструктуризации банковских долгов. На очереди - облигационеры

Сегодняшний Коммерсант со ссылкой на Debtwire пишет, что Группа «Рольф» в течение месяца может закрыть сделку по продаже 30-40% компании «Рольф Импорт» - продавца автомобилей Mitsubishi (основная марка компании) – непосредственно японской Mitsubishi Motors Corporation. По информации собеседников Коммерсанта в Рольфе, привлеченные средства группа направит на рефинансирование кредитного портфеля, в первую очередь на погашение евробондов. По информации DebtWire, пока же Рольф ведет переговоры только с банками-кредиторами" (в их числе RBS, Citibank, Commerzbank и Unicredit) о реструктуризации задолженности, но вскоре может обратиться и держателям облигаций.

Новость о продаже части бизнеса Рольфа стратегу была бы бесспорно положительной, но долговых проблем компании в явной форме она решить бы не смогла, даже в части еврооблигационного долга компании, который составляет около \$247 млн (объем в рынке, по данным компании на май 2009 г.). Нам сложно представить, чтобы неконтрольный пакет в компании-ритейлере марки Mitsubishi мог бы стоить \$250 млн. Поэтому наше резюме такое: говорить о событии как свершившемся факте преждевременно, а позитивный эффект даже от самого факта продажи пакета в «дочке» для Рольфа очень и очень ограничен.

Напомним, что представляет из себя Рольф в долговом плане.

На текущий момент долг Компании составляет порядка \$800 млн, более 99% которого номинировано в валюте со всеми вытекающими отсюда последствиями. При этом краткосрочный долг составляет около \$300 млн. и его погашение в течение 2009 г. имело следующую структуру: \$145 млн долга (в т.ч. \$100 млн - от Commerzbank) – в июне 2009 г., \$100 млн – в июле 2009 г., \$40 млн – в декабре 2009 г. Из публичных источников известно лишь то, что в июне 2009 г. компания подписала соглашение о пролонгации кредитов, истекающих в этом месяце, на 3 месяца, то есть до сентября 2009 г.

Из оставшихся \$500 млн половина приходится на еврооблигации, а \$250 млн. – это долларовые кредиты с эффективными процентными ставками от 5% до 11.5%, полученные от западных банков без обеспечения. Около \$100 млн этой суммы имеет срок погашения в 2011 г. и дальше, а примерно \$150 млн. должны быть рефинансированы в течение 2010 г. Структура долгосрочного кредитного портфеля в разрезе отдельных кредитов компанией в отчетности по МСФО не предоставляется.

Для нас евробонд Rolf 10 (60.25% от номинала; 80% - эффективная доходность) – это инструмент для инвесторов с высоким аппетитом к риску и преимущественным доступом к информации о переговорном процессе Рольфа с банками.

Леонид Игнатьев

Еврооблигации Рольфа

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Рейтинг
							Цена, %	YTM, б.п.	S&P/ Moody's / Fitch
Rolf 10	USD	250	28.06.10	60.3	80.46	0.6	3.43	-535	CCC / Caa1 / -

Источники: Bloomberg

Opel стал ближе к ГАЗу: Магна согласовала с GM условия приобретения Opel

По данным российских деловых СМИ и ведущих информагентств со ссылкой на слова соуправляющего канадского производителя автокомпонентов Магна Зигфрида Вольфа, все разногласия с GM по покупке 55 % акций Opel консорциумом Магна-Сбербанк урегулированы.

Напомним, что Магна намерена приобрести Opel совместно с российским Сбербанком и Группой ГАЗ. Группа ГАЗ будет выступать в качестве технологического партнера. Все подробности предстоящей сделки не сообщаются. Однако, как пишут СМИ, были согласованы следующие условия сделки:

- Сбербанк имеет право перепродать свою долю в Opel (27.5 %) только ГАЗу или ВЭБу.
- Стоимость 55%-ного пакета немецкого производителя составит € 500 млн, в том числе € 350 млн будут внесены денежными средствами, а остальные € 150 млн – в форме конвертируемых облигаций.
- Размер господдержки, запрашиваемый Магна у правительства Германии, составляет € 4.5 млрд.

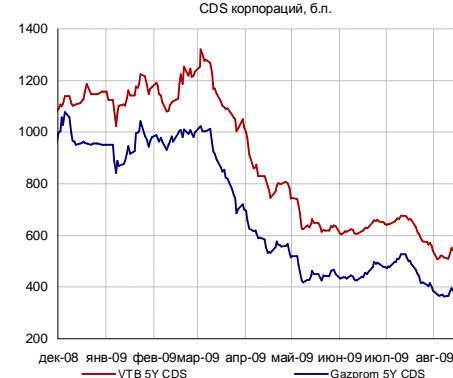
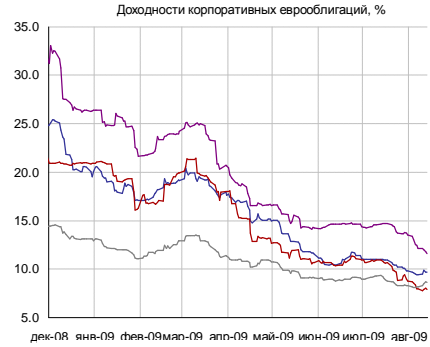
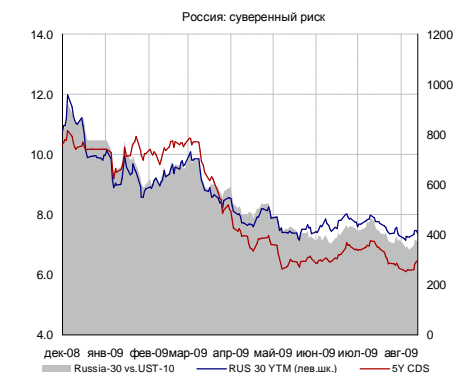
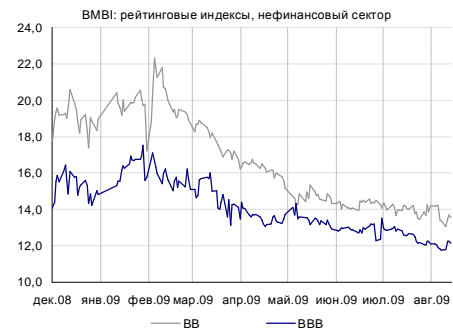
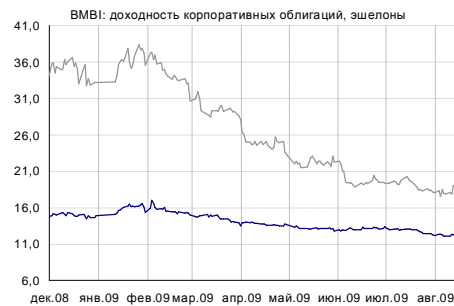
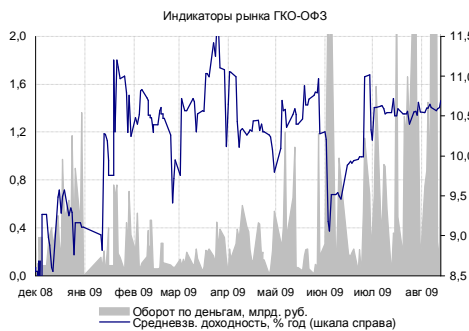
Мы полагаем, что пока новость позитивна для Группы ГАЗ – уже в результате лицензионной сборки немецких автомобилей Группа ГАЗ смогла бы заполнить пустующие мощности конвейера Volga Siber, который, кстати, был ранее сертифицирован как раз GM. Получение технологий Opel реально может вдохнуть новые силы в дивизион легковых автомобилей Группы ГАЗ и сделать выполнение условий реструктуризации банковских кредитов и облигаций более безопасным.

Тем не менее, исходя из имеющейся информации, делать выводы относительно перспектив участия ГАЗа в покупке Opel пока рано. По реструктурированным дефолтным облигациям ГАЗ-Финанс прошло вчера несколько десятков сделок на общую сумму 4 млн руб. По итогам торгов в четверг облигации компании выросли на 1.8 п.п. до 73.77 % от номинала. Очень примечательно, что в среду они укреплялись даже сильнее – на 2.5 п.п. Нам сложно сказать наверняка, чем вызвано позавчерашнее улучшение настроений инвесторов в отношении Группы ГАЗ: то ли многим понравилась новость о будущих закупках автотехники Газпромом, то ли часть инвесторов получила более приоритетный доступ к информации о переговорах Магна-GM-Сбербанк.

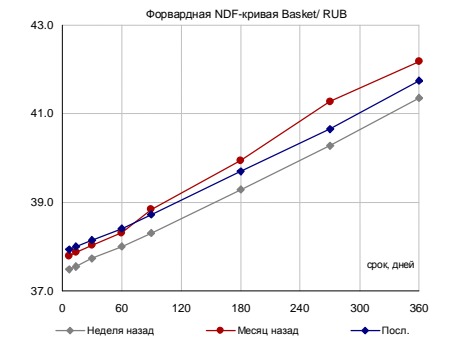
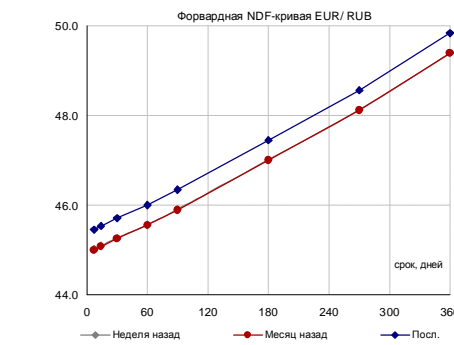
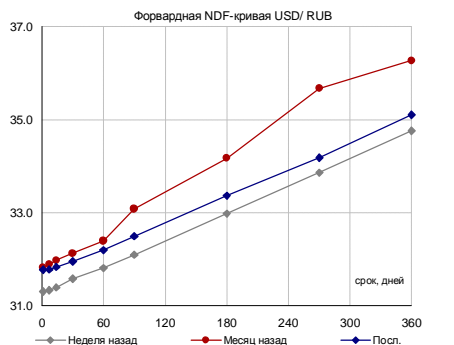
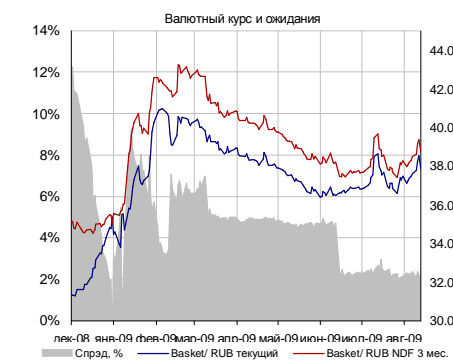
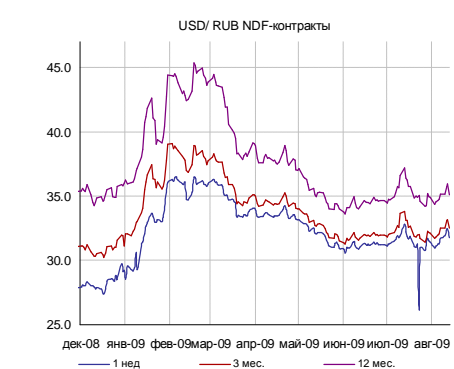
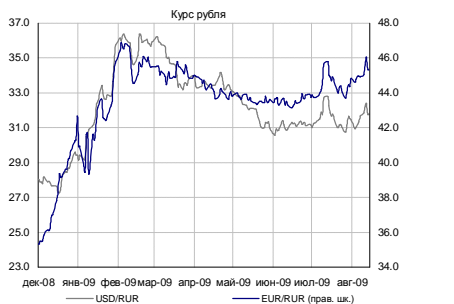
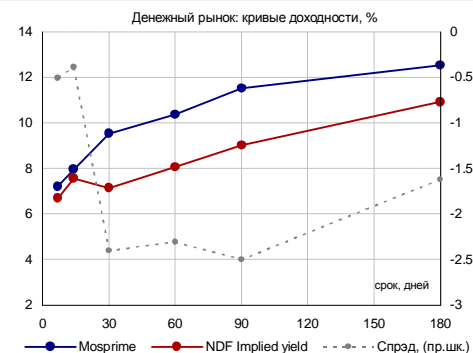
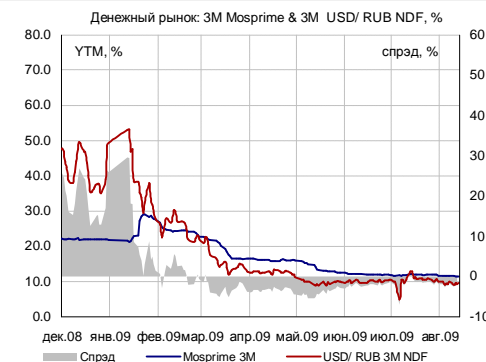
К сожалению, у нас нет четкой картины динамики основных характеристик операционного профиля Группы ГАЗ в 2009 г., с тем чтобы оценить риски выполнения/невыполнения условий реструктуризации. Это невозможно хотя бы той причине, что компания не опубликовала отчетность по РСБУ за 2-й квартал 2009 г. Ранее предправления ГАЗа говорил, что автопроизводитель близок к достижению точки безубыточности. Финансовые же итоги 1-го квартала по российской отчетности (доступны на сайте) выглядели удручающе: падение выручки на 68 % год к году, EBIT margin достигала минус 45 %.

Леонид Игнатьев, Михаил Лямин

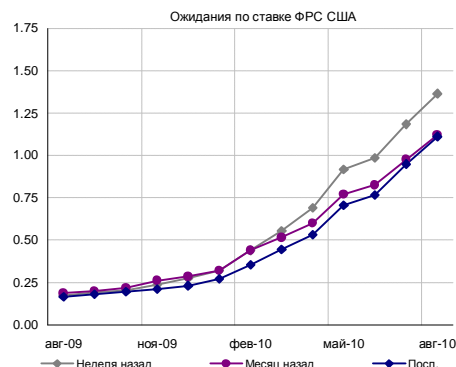
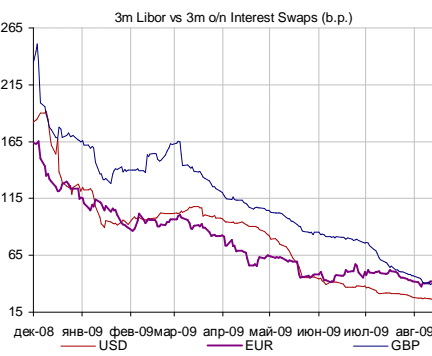
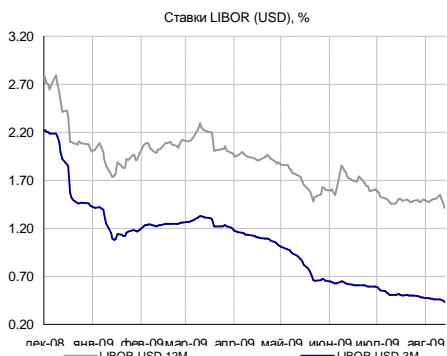
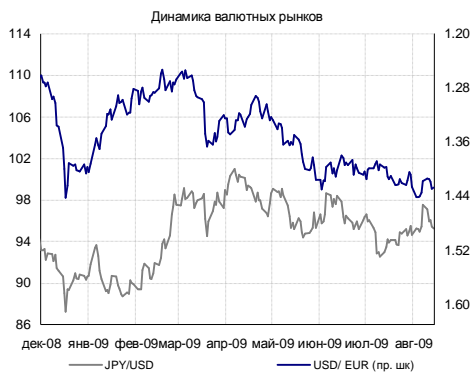
Российский долговой рынок



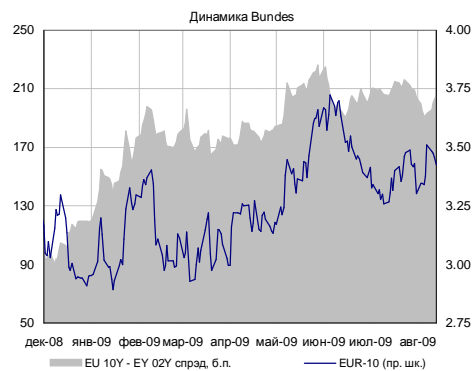
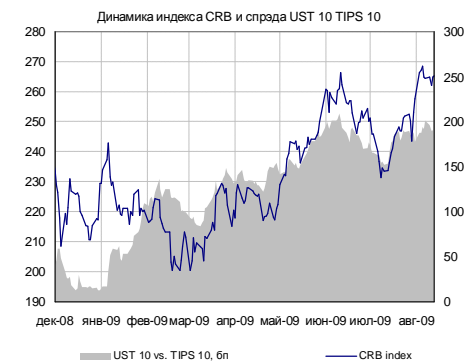
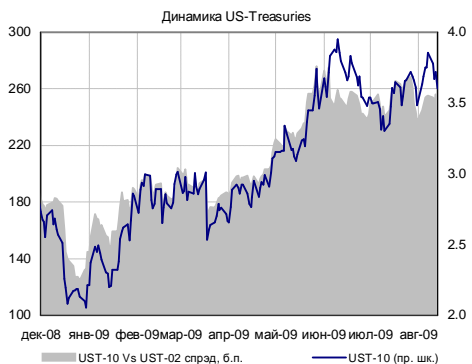
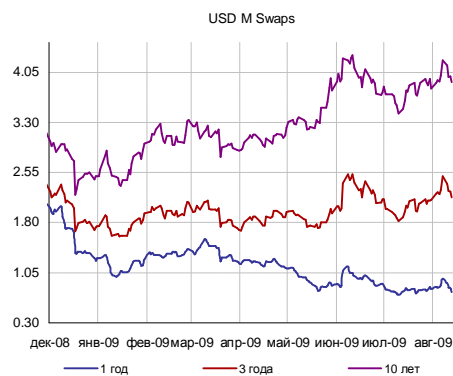
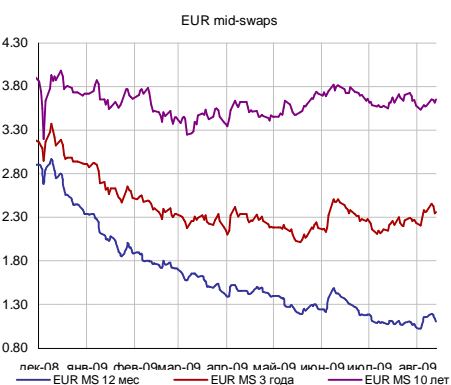
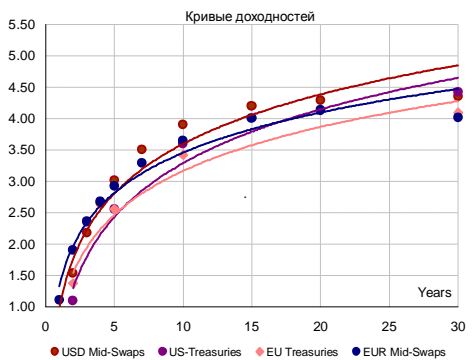
Денежно-валютный рынок



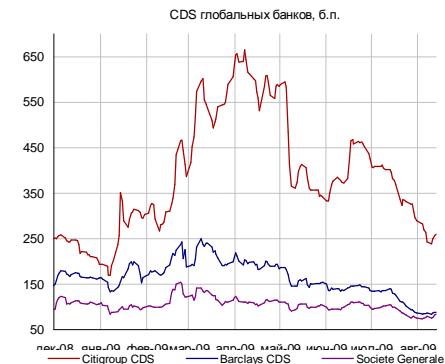
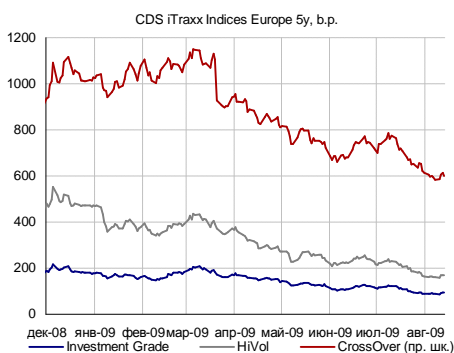
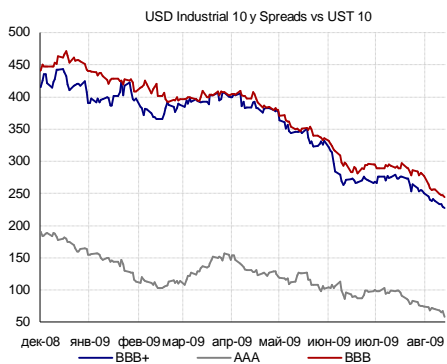
Глобальный валютный и денежный рынок



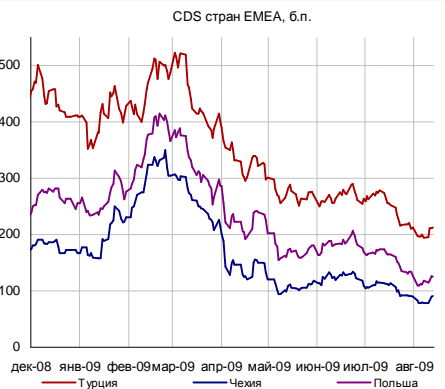
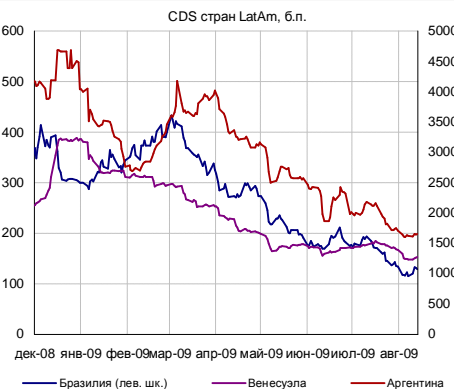
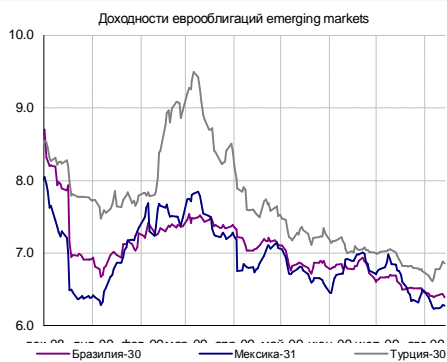
Глобальный долговой рынок



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.
15.08.2009	НМЗ 1 обл.	1 200	Оферта	100	1 200
19.08.2009	КОПЕЙКА 03	4 000	Оферта	104	4 160
19.08.2009	М-Индустр2	1 500	Оферта	100	1 500
20.08.2009	ВКМ-Лиз1об	1 000	Оферта	100	1 000
20.08.2009	МКАПИТАЛ-1	1 500	Погаш.	-	1 500
20.08.2009	НИКОСХИМ 2	1 500	Погаш.	-	1 500
21.08.2009	АЛПИ-Инв-1	1 500	Погаш.	-	1 500
21.08.2009	Железобет1	1 000	Оферта	100	1 000
21.08.2009	Ногинск-02	500	Погаш.	-	500

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
07.08.09	Число новых рабочих мест вне с/х	июл.09	-345 000	-247 000	-467 000
07.08.09	Уровень безработицы	июл.09	9,6%	9,4%	9,5%
11.08.09	Оптовые товарно-материальные запасы	июн.09	-0.9%	-1.7%	-0.8%
12.08.09	Официальное заявление FOMC		0.25%	0.25%	0.25%
13.08.09	Товарно-материальные запасы	июн.09	-0.9%	-1.1%	-1.0%
14.08.09	Индекс потребительских цен	июл.09	-2.0%		-1.4%
14.08.09	Загруженность производственных мощностей	июл.09	68,1%		68,0%
14.08.09	Индекс потребительского доверия Мичиганского университета	авг.09	68,5		66,0

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
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_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

Игнатъев 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.