

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	135.82	-0.49	-0.36	GAZP' 34	108.00	-0.92	7.89	9
Нефть (Brent)	139.3	-0.59	-0.42	Bank of Moscow 09	102.00	-	6.27	-
Золото	930.25	10.75	1.17	UST 10	99.09	-0.14	3.99	2
EUR/USD	1.5766	0.00	0.07	РОССИЯ 30	112.24	0.11	5.66	-2
USD/RUB	23.445	0.03	0.12	Russia'30 vs UST'10	169			-2
Fed Funds Fut. Prob июн.09 (3%)	94%	3.00%		UST 10 vs UST 2	134			-2
USD LIBOR 3m	2.78	-0.01	-0.29	Libor 3m vs UST 3m	93			-12
MOSPRIME 3m	5.97	-0.01	-0.17	EU 10 vs EU 2	3			0
MOSPRIME o/n	3.54	0.11	3.21	EMBI Global	308.42	-0.03		-9
MIBOR, %	3.5	0.07	2.04	DJI	11 350.0	0.03		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	954.10	46.90	0.57	Russia CDS 10Y \$	128.33	-1.31		-3
Сальдо ликв.	109.3	-63.00	-36.56	Gazprom CDS 10Y \$	258.53	0.51		1

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Котировки blue-chips продолжают движение вниз

Первичный рынок

ВТБ-Лизинг -02: привлекателен для нерезидентов

Торговые идеи

Ломбардная премия МКБ

Глобальные рынки

Опасения новой волны кредитного кризиса накаляют обстановку

Корпоративные новости

Промсвязьбанк: в ожидании новых еврооблигаций

Банк Петрокоммерц: МСФО за 2007 г. и новый рублевый выпуск

Мегафон отчитался по US GAAP за 1 кв. 2008 г.

Газпром: придется занимать для рефинансирования долга

ОГК-2: слабая отчетность, сильный стратег

Новости коротко

- **Инвестиционная программа ФСК ЕЭС** на развитие Западной Сибири составит 42 млрд. рублей до 2012 года. Более половины суммы (22.7 млрд.) планируется использовать в текущем году. Особое внимание будет уделяться вводу новых генерирующих мощностей. /RIA Vesti
- ЦБ РФ включил рублевые облигации **Московского кредитного банка четвертой серии в ломбардный список.** / Вестник Банка России.

Синдицированные кредиты

- ВБД году планирует привлечь три кредита от банков **Калион Русбанк, Райффайзен и Орггрэсбанк** на сумму до \$100 миллионов каждый сроком на три года. Также ВБД Продукты Питания планирует привлечь трехлетний кредит на сумму **один миллиард рублей** от **Банка Москвы**. Также стало известно, что компания не будет выплачивать дивиденды за 2007 год, и направит большую часть чистой прибыли на капитальные вложения. / Рейтер
- **Intracom Telecom (подконтрольная «Ситрониксу»)** привлекла кредит на сумму **€150 млн. на пять лет.** На сумму кредита будут выпущены облигации, которые получат участники синдиката - девять греческих банков. / Ведомости
- **СТС-Медиа** завершила 25 июня синдикацию кредита объемом **€135 млн.** на два года под ставку **LIBOR+300 б.п.** / СКРИН
- Объем синдицированных кредитов, привлеченных российскими компаниями в первом полугодии 2008 года, вырос на 8.0% до \$39 млрд. с \$36 млрд., привлеченных в аналогичный период прошлого года. / Рейтер

Рейтинги

- Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта в национальной и иностранной валютах **Роснефти на уровне BBB-** / **positive**. Fitch отмечает улучшение финансовой гибкости в результате осуществления Роснефтью мер, направленных на сокращение значительной задолженности компании. / Fitch

Макроэкономика и ликвидность

- По оценкам Минэкономразвития **инфляция за полгода** в РФ составит 8,7-7,9%. / Рейтер
- **Центральный банк РФ** с 1 июля 2008 года переходит на использование **рыночных котировок** долговых ценных бумаг иностранных эмитентов, включаемых в состав резервов для приведения системы учета международных резервов. / ЦБ РФ
- Минфин РФ проведет 1 июля 2008 года **очередной аукцион по размещению средств федерального бюджета** на банковские депозиты на сумму до 20.0 млрд. рублей, минимальная процентная ставка определена на уровне 7.75% . / Минфин

Новые размещения

- МДМ-Банк завершил размещение **LPN «Объединённой авиастроительной корпорации»** объёмом \$200 млн. Ставка шестимесячного купона составила **10%**. /Cbonds
- В понедельник стали известны ориентиры по доходности выпуска Ярославской Области 34008: **9.6-9.65%** / РОСБАНК
- В понедельник были объявлены ориентиры по купону пятилетнего выпуска **Главстрой-Финанс третьей серии** объёмом 5 млрд. рублей: **12.5-13.5% (12.89-13.96% к годовой оферте)**. Планируется разместить выпуск во второй половине июля. Организаторами выступают Банк ВТБ и СОЮЗ. / Сообщение организаторов
- **ВТБ-Лизинг Финанс** планирует разместить семилетний выпуск второй серии объёмом **10 млрд. рублей** по ставке **8.3-8.9% (8.47-9.1% к годовой оферте)**. Организаторами выступают ВТБ и Дойче Банк. / Сообщение организаторов
- В понедельник были определены купоны по следующим выпускам

Дата	Эмитент	Выпуск	Тек. Купон	Номера купонов	След. Купон	Изм. (б.п.)
30.06.2008	Макромир-Финанс	1	14.00	3-4	16.50	250
30.06.2008	ЭМАльянс	1	10.00	5-6	13.50	350
30.06.2008	Дикая Орхидея	1	13.00	10-12	13.00	0

Источник: Cbonds

Внутренний рынок

Котировки blue-chips продолжают движение вниз

В понедельник на рынке рублевого долга снижение котировок перестало быть столь массовым, как в последние несколько дней. В то же время, среди бумаг эмитентов 1-го эшелона большинство продолжали снижаться. Даже фактор «конца месяца» не спас большинство из них от падения. Газпром-А4 с погашением в феврале 2009 г. потерял 0.19 %, доходность выросла до 7.34 % (+12 б. п.) Котировки АИЖК-А10 упали на 0.66 %, доходность выросла до 10.2 % (+13 б. п.).

Особняком на общем фоне стояли бумаги ЛУКОЙЛа. Значительный рост котировок всех 3-х выпусков без исключения, вероятно, говорит о том, что такой подъем в первую очередь вызван техническими факторами, и с началом нового месяца снижение котировок может продолжиться. ЛУКОЙЛ-03 с погашением в декабре 2011 г. вырос на 0.5 %, доходность снизилась до 7.57 % (-18 б. п.).

Наталья Ковалева

Первичный рынок**ВТБ-Лизинг -02: привлекателен для нерезидентов**

Вчера были объявлены ориентиры по купону 2-го выпуска ВТБ-Лизинг объемом 10 млрд руб. Срок обращения выпуска – 7 лет, по выпуску предусмотрена годовая оферта. Организатор займа ВТБ ориентирует рынок на ставку 8.30-8.90 %, что соответствует доходности на уровне 8.47-9.1 %. Среди всех рублевых выпусков ВТБ и его «дочек» (ВТБ 24 и ВТБ-Лизинг) 1-й выпуск ВТБ-Лизинга с офертой исполнением в ноябре 2008 г. является самым ликвидным. В настоящее время он торгуется с доходностью около 8.2-8.3 %. Таким образом, предложенная премия за вычетом небольшой премии за срок равна 10-75 б. п., что выглядит достаточно скромно в сравнении с недавно потрясшими внутренний рынок ориентирами РЖД. Однако стоит отметить, что рейтинговые агентства S&P и Fitch дают одинаковую оценку обеим компаниям – рейтинг «BBB+». Соответственно, с точки зрения рейтингов ориентиры по РЖД (8.47-8.94 %) и по ВТБ-Лизингу (8.47-9.1 %) смотрятся вполне адекватно.

Оптически, доходность выпуска ВТБ-Лизинга выглядит не столь впечатляюще как ориентиры РЖД. Однако, с точки зрения компаний имеющих возможность разместить рублевые и еврооблигации можно сказать, что ВТБ-Лизинг занимает относительно дороже, чем РЖД.

С этой точки зрения, мы полагаем, что выпуск ВТБ-Лизинг-02 будет интересен нерезидентам, а следовательно и всем остальным участникам рынка, желающим получить относительно ликвидную репутацию в ЦБ бумагу.

Стоимость рублевого хеджирования на 1 год сейчас составляет около 210 б.п., на 3 года – порядка 330 б. п. Соответственно, при переводе верхнего потолка ориентиров доходности организаторов обоих займов мы получим около 5.65 % с дюрацией 3 года в случае РЖД, около 7 % с дюрацией 1 год – в случае ВТБ-Лизинг. Исходя из текущей кривой еврооблигаций ВТБ, стоимость годового долга ВТБ составляет порядка 6.2%. Таким образом, новый выпуск ВТБ-Лизинг мог бы занять дешевле на рынке еврооблигаций.

Более того, при переводе в долларовую доходность ориентир по ВТБ-Лизингу дает вполне достойную премию к текущей кривой ВТБ (для сравнения: на рублевом рынке ВТБ-Лизинг-01 торгуется фактически без премии к ликвидным выпускам ВТБ). Что касается РЖД, то с учетом роста доходностей евробондов в последние несколько дней заявленные ориентиры сопоставимы с кривой еврооблигаций Газпрома.

Мы полагаем, что заявленные ориентиры по ВТБ-Лизингу выглядят весьма интересно в первую очередь для нерезидентов. Мы рекомендуем выставлять заявки в середине заявленного диапазона – со ставкой купона от 8.5-8.6 % (доходность – 8.68-8.79 %), что дает небольшую премию к обращающемуся рублевому выпуску (около 40-50 б. п.).

Наталья Ковалева, Егор Федоров

Торговые идеи

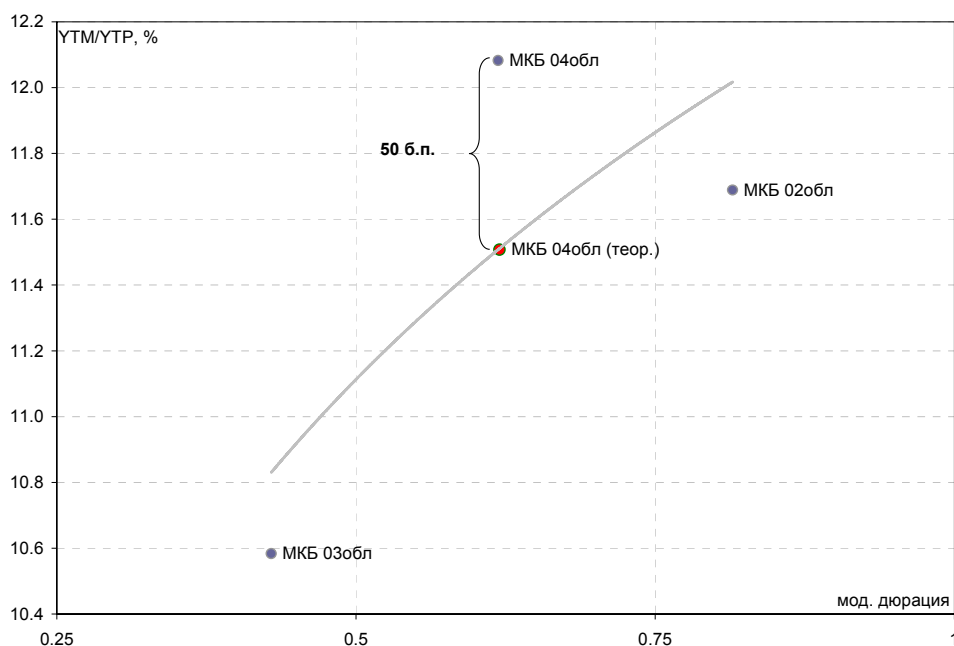
Ломбардная премия МКБ

ЦБ РФ включил четвертый выпуск Московского Кредитного Банка (NR / B1 / B) в ломбардный список. Два обращающихся выпуска эмитента уже входят в ломбардный список, что позволяет оценить ломбардную премию по выпускам эмитента.

По нашим расчётам для выпуска МКБ-4 (12.08% к оферте в марте 2009 года) данная премия составляет порядка 50 б.п. Учитывая короткую дюрацию выпуска, и то что по показателям ликвидности выпуск лидирует среди своих «братьев», мы рекомендуем его к покупке.

По состоянию на конец 2007 г. Московский кредитный банк входил в число 60 крупнейших российских банков по величине активов. Основными видами его деятельности являются банковские услуги средним по размеру торговым компаниям, а также клиентам-физическим лицам (прежде всего, автокредитование и ипотека).

Юрий Нефёдов



Выпуск	Объём	Тек. Купон	След. Купон	YTM/УТР	Мод. Дюр.	Спрэд над Z	Погаш/Офер	Ликвидность		Оборот (Биржа)	
								AD 1m*	BQD 1m**	1 мес	3 мес
МКБ 02обл	1 000	11.50%	11.50%	11.69	0.81	613	04.06.09 п	39%	42%	13	168
МКБ 03обл	2 000	9.50%		10.58	0.43	531	17.12.08 о	35%	27%	179	217
МКБ 04обл	2 000	11.50%	11.50%	12.08	0.62	665	17.03.09 о	61%	44%	368	855

* процент дней со сделками ** процент дней с двухсторонними котировками

по состоянию на 27.06.2008

Глобальные рынки

Опасения новой волны кредитного кризиса накаляют обстановку

Конец месяца ознаменовался резким ростом ставок LIBOR – долларовой, евро и фунтовой. Ставки буквально взлетели вверх (основная причина – банкам необходимо финансирование для улучшения своих показателей перед окончанием 1-го полугодия). Рост ставок в последние дни месяца наблюдается достаточно регулярно. Вчерашний взлет отличался масштабами: долларовой LIBOR поднялся до 3.61 % с 2.5 % в пятницу (+111 б. п.), что является максимальным значением с середины марта 2008 г., евро LIBOR вырос до 4.22 % с 3.75 % (+47 б. п.), фунтовый LIBOR продемонстрировал сравнительно небольшой рост – до 5.31 % с 5.05 % (+26 б. п.), однако это значение является максимумом с начала апреля 2008 г. С началом нового месяца ставки LIBOR обычно снижаются, однако значительные «масштабы бедствия», хотя и временного, в очередной раз обращают наше внимание на потенциальную возможность 2-й волны кредитного кризиса.

Еще одним событием в рамках той же тенденции стали новости от инвестбанка Lehman Brothers. Вчера его акции упали на 11 %, и сразу 2 источника в Lehman заявили, что банку не угрожает ни продажа в пожарном порядке (как было с Bear Sterns в марте), ни новые большие списания активов.

Опасения «новой волны» возродили интерес к treasuries как к защитным активам. 10-летние treasuries пытаются закрепиться ниже 4 % по доходности. Напомним, что буквально несколько дней назад UST 10 торговались в диапазоне 4.1-4.25 %. Доходность еврооблигаций Россия `30 с утра составляет 5.67 %, суверенный спрэд – 168 б. п.

В корпоративном секторе ситуация немного улучшилась. Массовое падение котировок остановилось, в целом единой тенденции в движении котировок нет. Сегодня с утра вверх пошли котировки еврооблигаций Газпрома.

Сегодня внимание инвесторов вновь привлечет макростатистика США – будет опубликован индекс деловой активности в производственном секторе ISM Manufacturing за июнь.

Наталья Ковалева

Корпоративные новости**Промсвязьбанк: в ожидании новых еврооблигаций**

Пятничное повышение рейтинга Промсвязьбанка с В+ до ВВ- от S&P привело к торговой активности в наиболее ликвидном рублевом выпуске Промсвязьбанк-5, в результате чего годовой риск банка на рублях по состоянию на сегодняшнее утро был оценен в 9.36%. Мы не считаем его привлекательным и обращаем внимание, что среди банковских бондов с короткой дюрацией есть гораздо более интересные предложения (Банк Ренессанс Капитал, ХКФБ, Банк Восточный Экспресс, Еврокоммерц и даже облигации МОИТК, несмотря на то что на прошлой неделе МОИТК допустил технический дефолт по ofercie Мострансавто).

Что касается последнего эмитента, что доходность 12.00-12.45% для годового риска для важнейшей инфраструктурной «дочки» Московской области (Ba2/BB) нам кажется привлекательной. Напомним, что облигации Московской области сопоставимой дюрации торгуются ниже 8.0%.

На фоне кривых евробондов более сильных по кредитному качеству Альфа-Банка и МДМ Банка еврооблигации Promsvyazbank 2010 (8.96%) и Promsvyazbank 2011 (10.26%) не кажутся нам интересными. В конце прошлой недели стало известно, что Промсвязьбанк выходит на рынок с новым евробондом, однако, видимо, из-за ухудшившейся конъюнктуры никаких предварительных ориентиров по сделке объявлено не было. Очевидно, рынок захочет солидной премии к вторичному рынку.

Леонид Игнатъев

Банк Петрокоммерц: МСФО за 2007 г. и новый рублевый выпуск

В конце прошлой недели банк Петрокоммерц (Ba3/B+/NR) опубликовал нейтральную, на наш взгляд, отчетность по МСФО за 2007 год. Банку удалось сохранить такой важный показатель, как Net Interest Margin, фактически на уровне 2006 г. (4.7%) и, самое главное, упрочить свою базу фондирования, почти 70% которой приходится на средства компаний и счета физических лиц. В свете нестабильности на рынках капитала такая структура пассивов банка видится нам более предпочтительной и менее уязвимой, чем у ряда российских банков, пусть это приводит к росту активов (28%) и кредитного портфеля (25%) темпами ниже среднего по сектору. Насколько мы можем судить из отчетности банка, самые значительные риски рефинсирования банка в 2-летней перспективе возникают в марте и декабре 2009 г., когда Петрокоммерц погашает Евробонды на \$225 млн и \$425 млн, соответственно.

Доля плохих кредитов в портфеле у Петрокоммерца невелика, равно как величина рыночного риска (ценные бумаги) на балансе. Соотношение Cost/Income хоть и выросло с 39% до 54% за прошедший год, но представляется неплохим показателем. Ключевыми отрицательными местами финансового профиля банка за 2007 г. мы считаем резкое падение прибыли, приведшее к почти 2-кратному падению ROAA и ROAE, однако даже после падения их уровень (1.7% и 16.2%) недалек от средних по сектору уровней.

Мы нейтрально относимся к коротким евробондам Петрокоммерца. Что же касается рублевого риска банка, то, как и в отношении многих других эмитентов, мы можем сказать следующее: лучшие торговые возможности следует искать на первичном рынке, который сейчас задает реальные рыночные уровни оценки риска, свидетельствует о значительном репрайсинге долговых инструментов и с некоторым лагом по времени двигает доходности уже обращающихся выпусков вверх. 3 июля 2008 г. Петрокоммерц размещает выпуск на 3 млрд руб. с годовой офертой с предварительным ориентиром в 10.0-10.6%, нижняя граница которого проходит ниже, чем у обращающегося Петрокоммерц-2 с дюрацией 1 год. По нашему мнению, участие в аукционе может быть рекомендовано только по верхней границе диапазона и выше.

Леонид Игнатъев

Мегафон отчитался по US GAAP за 1 кв. 2008 г.

Мегафон, публикацией отчетности за 1 квартал 2008 г., в очередной раз подтвердил статус очень крепкого заемщика. Собственный денежный поток компании, в 1 кв. 2008 г. превышал объем инвестпрограммы почти на \$250 млн, что позволило компании снизить и без того консервативный уровень долговой нагрузки: теперь показатель Чистый долг/EBITDA составляет всего 0.4x. Показатель финансовой устойчивости (Долг/Собственный капитал) стал еще более комфортен – всего 0.4x. Напомним, что на конец 2005 г. он был равен 1.4x. (0.7x – в 2006 г.) Таким образом, Мегафон прекрасно капитализирован. По итогам 1 кв. 2008 г. EBITDA margin составила 50%, что лишь на 1 п.п. ниже, чем целиком за 2007 г. Инвестпрограмма Мегафона на 2008 г., озвученная в январе 2008 г., составляет \$1.7 млрд, и даже по грубым прикидкам может быть целиком профинансирована за счет операционного денежного потока (только за 1 кв. 2008 г. он составил \$775 млн.) Тем не менее, Мегафон планировал привлечь в текущем году \$300 млн. заемного капитала. Мы не исключаем, что ухудшение рыночной конъюнктуры может заставить мегафон пересмотреть эти планы.

В ходе витка распродаж на рынке евробондов короткий Megaфон 2009 (YTM 5.92%) страдает меньше других выпусков, в частности МТС и Вымпелкома, поэтому в последние дни он оказался ниже кривой Вымпелкома почти на 80-100 бп. и выглядит переоцененным.

Леонид Игнатьев

Газпром: придется занимать для рефинансирования долга

Вчера Группа "Газпром" опубликовала отчетность по МСФО. Согласно представленным данным чистый долг компании вырос на 63% до \$50.0 млрд. долл. Отношение долга к EBITDA выросло с 1.17x до 1.79x.

Оптически высокий уровень долга вполне нормально смотрится в соотношении к активам (около 22%) и по срочной структуре, где 65% долга приходится на долгосрочные кредиты и займы. На начало 2007 г. объем краткосрочных кредитов Газпрома составил порядка \$21.4 млрд., а по информации, представленной компанией Группе привлекла кредитов и займов всего на \$4.2 млрд. долл. Сопоставляя последние цифры, можно сказать, что компания будет активно привлекать средства на долговых рынках.

Егор Федоров

Ключевые финансовые показатели Газпрома, млн. долл. США

	2006	2007	у-о-у, %
Отчетность	IFRS	IFRS	
Выручка	79 309.8	93 560.4	18.0%
EBITDA	35 217.1	34 651.9	-1.6%
Чистые процентные расходы	-1 205.2	-1 049.2	-12.9%
Чистая прибыль	23 454.9	27 201.0	
Рентабельность по EBITDA	44.4%	37.0%	
Операционная рентабельность	36.6%	29.4%	
Итого активы	201 659.8	276 725.4	37.2%
Совокупный долг	41 372.9	61 912.5	49.6%
Чистый долг	30 679.1	50 051.9	63.1%
Совокупный долг/ Активы	21%	22%	
Долгоср. долг/ Совокупный долг	63.9%	65.4%	
Совокупный долг/ EBITDA	1.2x	1.8x	

Источники: данные компании, расчеты Банка Москвы

ОГК-2: слабая отчетность, сильный стратег

Вчера ОГК-2 отчиталась по международным стандартам за 2007 год. В целом данная отчетность не преподнесла никаких сюрпризов и выглядит довольно стандартно по сравнению с отчетами других генкомпаний. Тем не менее, нам хотелось бы обратить внимание на ряд особенностей:

- Выручка компании выросла на 35 % по итогам 2007 г. (в рублях), однако возросшие издержки (6 млрд vs. 1.1 млрд в 2006 г.) свели этот эффект на нет – компании пришлось закупать часть тепловой и электроэнергии на стороне, что негативно сказалось на общей себестоимости ОГК-2. Таким образом, дефицитность энергосистемы не всегда является только плюсом для компании.
- EBITDA по итогам 2007 г. составила всего \$ 61.4 млн, снизившись по сравнению с \$ 166 млн в 2006 г. Впрочем, стоит отметить, что более высокая EBITDA была обусловлена исключительно высвобожденным резервом под обесценение ОС (4.307 млрд руб.). Скорректированный показатель EBITDA за 2006 год составил всего \$ 7.6 млн.
- Рост долга происходил достаточно медленно, что вполне понятно, учитывая что средства от допэмиссии по-прежнему находились на банковских депозитах – процентные доходы по этим вложениям составили 318 млн руб.

Мы отмечали ранее в наших обзорах, что помимо собственно кредитного качества компаний ТГК/ОГК, которое пока остается ограниченным в силу ряда причин (тарифы, модернизация и т.д.), огромную роль при оценке кредитного качества играют стратегические инвесторы. **Наличие Газпрома в качестве стратега мы считаем одним из основных преимуществ кредитного профиля ОГК-2.**

Основные финансовые показатели ОГК-2, МСФО, млн. долл.

	2006	2007
Выручка	937.3	1 322.3
ЕВITDA	166.3	61.4
ЕВITDA adj	7.6	-
Чистая прибыль	89.0	-10.4
Чистые проценты	10.6	24.8
Активы	900.7	1 987.0
Долг	217.9	279.4
СК	496.6	1 492.5
Рент-ть по EBITDA	17.7%	4.6%
Рент-ть по EBITDA adj	0.8%	4.6%
Долг/EBITDA	1.3	4.5
Долг/EBITDA adj	28.7	4.5
EBITDA/Проценты	15.69	2.47
EBITDA adj/Проценты	0.72	2.47
Долг/Активы	24.2%	14.1%
Долг/Выручка	23.2%	21.1%

Источник: данные компаний, оценки Банка Москвы

* в составе обычной EBITDA ОГК-2 учитывается высвобожденный резерв под обесценение ОС

ОГК-2 vs. ОГК-5

Если сравнить показатели МСФО ОГК-2 с ОГК-5, то можно отметить, что ОГК-5 по праву считают более качественной генкомпанией – при большем объеме активов, сопоставимой выручке и меньшем объеме долга компании удалось продемонстрировать более высокую рентабельность по итогам 2007 г.

В целом отчетность обеих компаний демонстрируют невысокую эффективность генерации и бремя значительных издержек, которые несут на себе ОГК.

Госрегулирование тарифов на электроэнергию существенно ограничивает рентабельность операций компаний. Мы ожидаем, что либерализация рынка электроэнергии существенно улучшит кредитный профиль ТГК/ОГК с и повысит их инвестиционную привлекательность, однако, по всей видимости, это произойдет уже после погашения или оферт большинства выпусков генкомпаний, торгующихся сейчас на рынке.

Основные финансовые показатели ОГК-2 и ОГК-5 в 2007г., МСФО, млн. долл.

	ОГК-2*	ОГК-5
Выручка	1 322.3	1 309.8
ЕБИТДА	61.4	150.1
Чистая прибыль	-10.4	78.1
Чистые проценты	24.8	-12.1
Активы	1 987.0	3 224.1
Долг	279.4	207.3
СК	1 492.5	2 496.8
Рент-ть по ЕБИТДА	4.6%	11.5%
Долг/ЕБИТДА	4.5	1.4
ЕБИТДА/Проценты	2.47	-
Долг/Активы	14.1%	6.4%
Долг/Выручка	21.1%	15.8%

Источник: данные компаний, оценки Банка Москвы

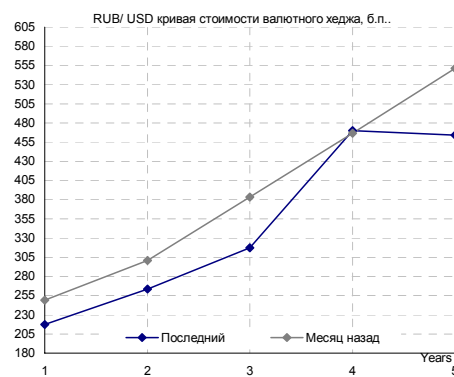
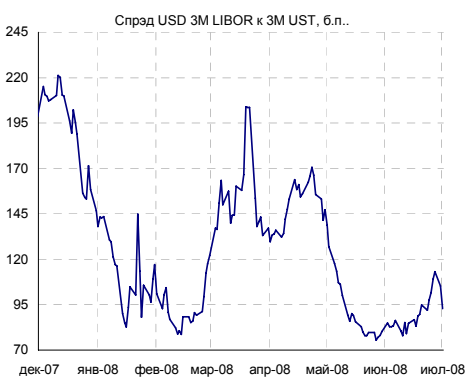
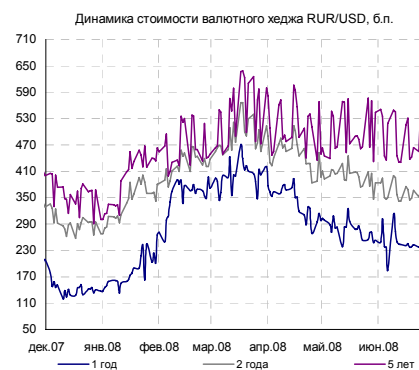
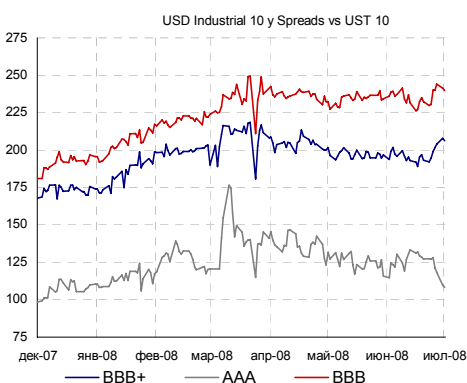
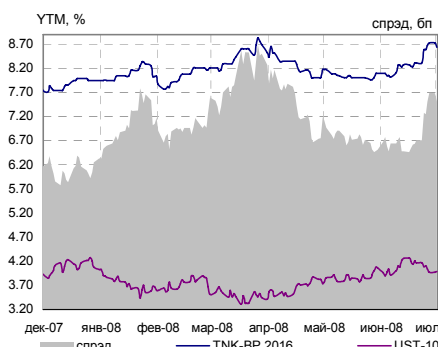
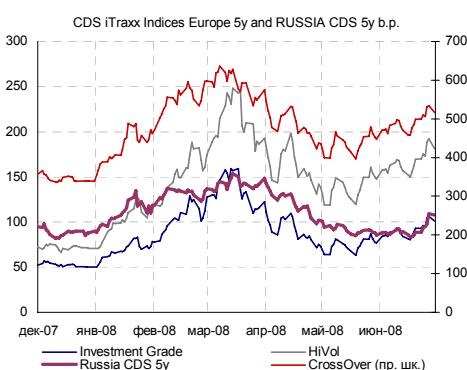
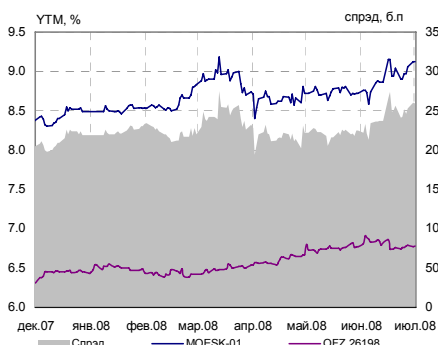
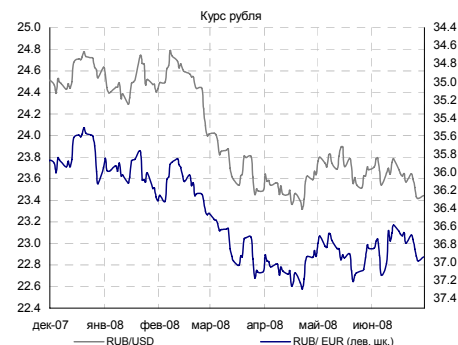
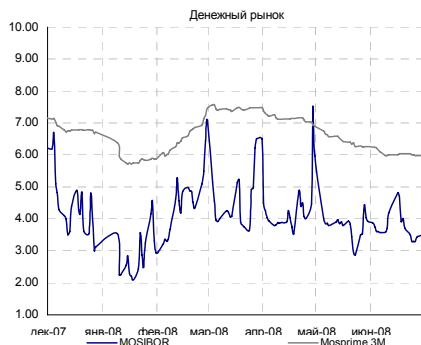
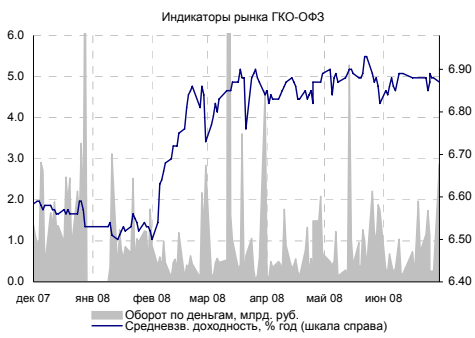
* в составе ЕБИТДА ОГК-2 не учитывается высвобожденный резерв под обесценение ОС

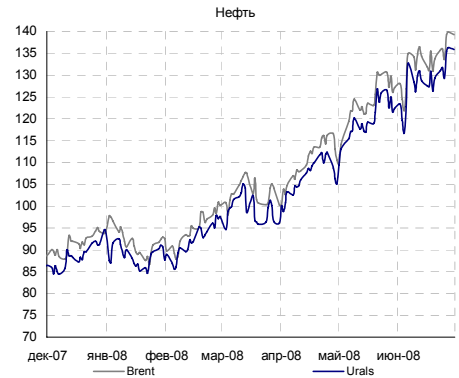
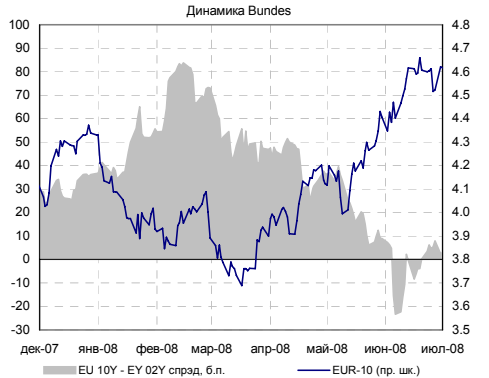
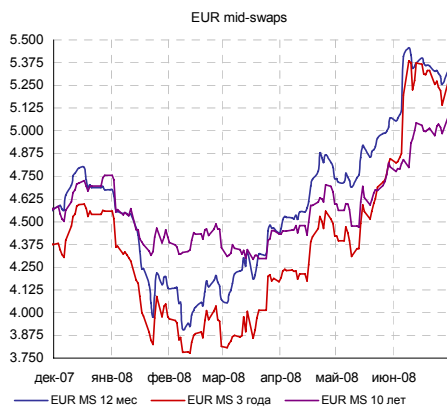
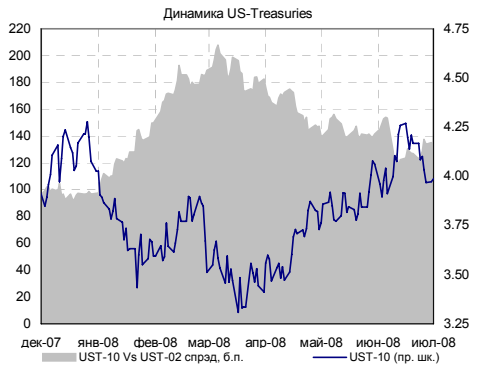
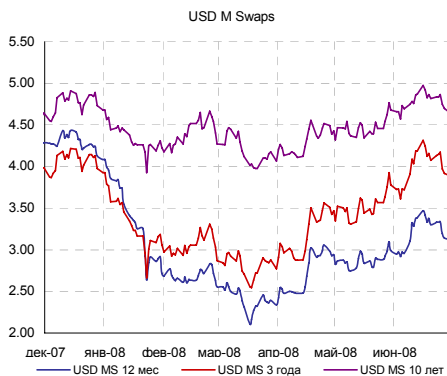
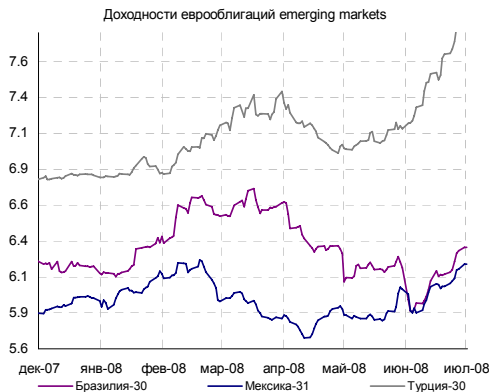
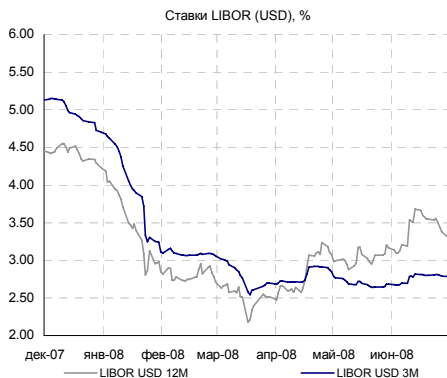
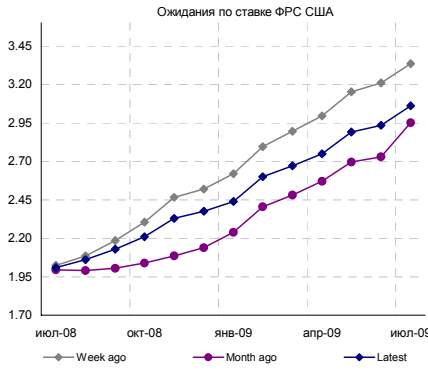
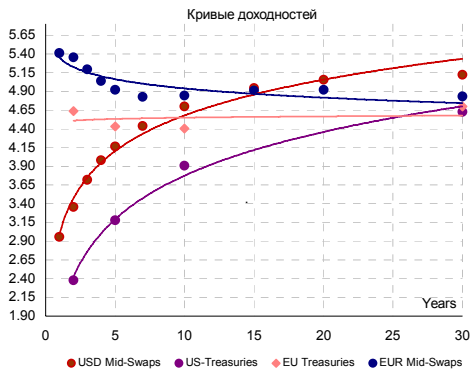
Прогнозы и рекомендации

В настоящее время мы не считаем облигации каких-либо ОГК подходящими для покупки. Несмотря на то что сейчас ОГК-2 торгуется со спрэдом более 200 б. п. к кривой Газпрома (9.68 %), а с точки зрения кредитных рейтингов материнской Enel (A-/A2/A+) у ОГК-5 также есть апсайд (8.8 %), мы ждем снижения котировок этих бумаг ввиду большого объема предложения в 1-2-м эшелонах, и в частности в сегменте электроэнергетике в ближайшее время. Насколько нам известно, ОГК-5 сейчас готовит выпуск биржевых бондов. Среди других возможных претендентов на деньги на рынке – ОГК-6, которая анонсировала, но не разместила облигации в прошлом году.

Наименее рискованной стратегией в сегменте электроэнергетике мы считаем покупку ДГК, которая является короткой (дюрация – 0.6 года) и при этом торгуется с широким спрэдом ко всем прочим генкомпаниям (10 %).

Анастасия Михарская





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

03.07.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
09.07.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
10.07.08	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
02.07.08	Москва, 25050	5 000	5 лет	-	-
03.07.08	Ярославская область, 34008	2 200	3 года	-	-
03.07.08	Наука Связь, 1	400	5 лет / 1.5 года	-	-
03.07.08	Банк Петрокоммерц, 4	3 000	3 года/ год	9.99 - 10.62	0.63
07.07.08	Баренцев, 1	800	3 года / 1 год	-	-
09.07.08	РЖД, 8	20 000	3 года	8.47 - 8.94	0.50
10.07.08	СТРОЙИНДУСТРИЯ ПСК, 1	1 000	3 года/1 год	куп. 14.5	-

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Апт36иб об	3 000	Оферта	102	3 045
СЕГОДНЯ	ЮСКК 01обл	600	Погаш.	-	600
02.07.08	РЕСТОРАНС2	400	Погаш.	-	400
03.07.08	ПромТр01об	1 500	Погаш.	-	1 500
03.07.08	УБРИР-ф 02	1 000	Оферта	100	1 000
04.07.08	ОГО-агро-3	1 500	Оферта	100	1 500
08.07.08	Криоген 02	500	Погаш.	-	500

*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

** с учётом прошедших амортизаций

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
24.06.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	июн.08	56.4	57.2	50.4
25.06.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	май.08	510	526	512
25.06.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	май.08	0.0%	-0.5%	0.0%
26.06.08	Финальная оценка ВВП (GDP-final)	1 кв. 2008	1.0%	0.9%	1.0%
26.06.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	май.08	4 930.0	4 890.0	4 990.0
27.06.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer sentiment index)	июн.08	56.9	59.8	
27.06.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	май.08	0.2%	0.1%	
СЕГОДНЯ	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	июн.08	49.60	49.60	
03.07.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	июн.08	51.50	51.70	
03.07.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	июн.08	5.4%	5.5%	
03.07.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	июн.08	-50 000	-49 000	
11.07.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	июн.08			

Аналитический департамент
Тел: +7 495 624 00 80
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Bank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru

Директор департамента
Тремасов Кирилл
Tremasov_KV@mmbank.ru

Начальник управления анализа рынка акций
Веденеев Владимир
Vedeneev_VY@mmbank.ru

Экономика
Тремасов Кирилл
Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ
Веденеев Владимир
Vedeneev_VY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей
Vahrameev_SS@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru

Телекоммуникации
Мусяенко Ростислав
Musienko_RI@mmbank.ru

Стратегия
Тремасов Кирилл
Tremasov_KV@mmbank.ru

Веденеев Владимир
Vedeneev_VY@mmbank.ru

Потребительский сектор
Мухамеджанова Сабина
Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Химическая промышленность
Волов Юрий
Volov_YM@mmbank.ru

Банковский сектор
Хамракулов Дмитрий
Hamrakulov_DE@mmbank.ru

Начальник отдела анализа рынка облигаций
Федоров Егор
Fedorov_EY@mmbank.ru

Кредитный анализ
Михарская Анастасия
Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Стратегия
Ковалева Наталья
Kovaleva_NY@mmbank.ru

Количественный анализ / Стратегия
Нефедов Юрий
Nefedov_YA@mmbank.ru

Кредитный анализ
Игнатьев 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 абсолютную 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 исключительно 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 не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства 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