

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	105.52	-3.95	-3.61	GAZP' 34	104.21	-0.10	8.23	1
Нефть (Brent)	106.63	-0.83	-0.77	Bank of Moscow 09	-	0.00	5.18	-2
Золото	798.50	-23.75	-2.89	UST 10	102.13	-0.08	3.74	1
EUR/USD	1.4445	-0.01	-0.52	РОССИЯ 30	111.36	-0.18	5.76	3
USD/RUB	24.7883	0.11	0.46	Russia'30 vs UST'10	202			11
Fed Funds Fut. Prob сен.09 (3%)	53%	-8.00%		UST 10 vs UST 2	148			3
USD LIBOR 3m	2.81	0.00	0.11	Libor 3m vs UST 3m	113			3
MOSPRIME 3m	7.82	-0.01	-0.13	EU 10 vs EU 2	5			-5
MOSPRIME o/n	6.50	-0.17	-2.55	EMBI Global	329.89	2.22		7
MIBOR, %	6.53	-0.35	-5.09	DJI	11 516.9	-0.23		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	747.20	62.80	7.43	Russia CDS 10Y \$	160.40	1.71		4
Сальдо ликв.	-138.8	-23.70	20.59	Gazprom CDS 10Y \$	295.16	1.03		3

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Для выхода нажмите кнопку Sell...

### Глобальные рынки

«Акварельная» статистика

Знакомые все лица: Lehman, Fannie, Freddie

Стоит ли бояться спреда 200+ ?

Еврооблигации: пора брат, пора...

### Корпоративные новости

Ситроникс займется выпуском банковских карт

МОЭСК подвела итоги реорганизации

## Новости коротко

### Главные новости

- Минфин пересмотрит график аукционов на 4-й квартал и может сократить объем заимствований в 2008 г. на 100 млрд руб. по сравнению с запланированными 463 млрд руб., заявил вчера замдиректора департамента Минфина Александр Щербаков. / REUTERS

### Дефолты

- **СЗЛК** начнет выплачивать долги кредиторам через два месяца. 2 сентября собрание кредиторов Неманского целлюлозно-бумажного комбината» (входит в группу СЗЛК) приняло решение о введении на предприятии внешнего управления. Ранее, Группа СЗЛК объявила, что не сможет погасить купон по облигациям эмитента ООО «СЗЛК-Финанс» и выполнить обязательства по ofercie, назначенной на 4 сентября. / Cbonds

### Кредитные рейтинги

- Вчера рейтинговое агентство **Fitch** присвоило рейтинг «BB+» компании ЗАО «ГСС» (Гражданские самолеты Сухого). Прогноз – стабильный. Согласно отчету рейтинги ГСС в значительной степени мотивируются сильным влиянием конечного акционера – государства. Более того, благодаря структуре своего акционерного капитала, ГСС может рассчитывать на дополнительные государственные вливания в акционерный капитал и в будущем. Теперь рублевый выпуск ГСС объемом 5 млрд руб. (~доходность 9.4%) может претендовать на попадание в ломбардный список ЦБ. В то же время мы не ожидаем существенного роста котировок бумаги, поскольку его доходность не слишком высока, а процедура включения в ломбардный список, как правило, занимает довольно длительный срок – иногда несколько месяцев.

### Первичный рынок

- **Магадан** 8 сентября начнет размещение облигаций 2008 года объемом 1 млрд. руб. Срок обращения бумаг – 549 дней. Дата погашения - 11 марта 2010 года. Ставка купонного дохода – 12% годовых. Организатором выпуска выступит Росбанк. / Cbonds

### Ликвидность

- Средневзвешенная ставка аукциона РЕПО с облигациями Москвы составила 7.29 % годовых. Объем сделок – 2.429 млрд руб. при заявленном объеме 2.832 млрд руб. и спросе 5.262 млрд руб. Следующий аукцион месячного РЕПО Москва проведет 10 сентября, объем средств – 2.1 млрд руб. / REUTERS

## Регистрация выпусков

- ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций ОАО «Сибирьтелеком» серии 08 объемом 2 млрд. руб. Выпуск размещен на ММББ 14 августа по открытой подписке. Ставка первого купона определена на конкурсе в ходе размещения в 9.75% годовых./ АК&М

## Планы эмитентов

- ОАО «Группа компаний ПИК» планирует разместить 3 выпуска пятилетних облигаций на 12 млрд руб. Организаторами размещения облигаций выступят ЗАО «Райффайзенбанк» и ОАО «АКБ «Банк Москвы». / Пресс-релиз Группы компаний ПИК / ПРАЙМ-ТАСС
- Еврохим планирует привлечь синдицированный кредит на сумму порядка \$ 1.5 млрд. Одним из поручителей по кредиту выступает Невинномысский Азот, входящий в ЕвроХим. Организаторы кредита – ING, Barclays, BNP Paribas. Ставка по кредиту составляет LIBOR+ 180 б. п. Заем предоставляется холдингу под залог имущества на сумму до \$ 1.8 млрд. / РБК daily
- МРСК Северо-Запада намерена привлечь кредит на 207.8 млн руб. для строительства подстанции в Нижнем Новгороде. Максимальная величина лимита стоимостных параметров заимствования составляет 14 % годовых. Срок действия кредитной линии – по 31 декабря 2013 г.

## Глобальные рынки

- Банки, входящие в «большую четверку» государственных коммерческих банков Китая, сократили инвестиции в долговые обязательства переживающих кризис американских ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac. / The Wall Street Journal, Интерфакс

## Внутренний рынок

Для выхода нажмите кнопку Sell...

## Выпуски, включенные в ломбардный список

Выпуск	Изм-е, %	УТМ/УТР Ch, bp	млн. руб.*	
Субфедеральные выпуски				
Мос.обл.8в	-1.20	11.41	48	332
СамарОбл 5	-0.05	10.31	2	1
БелгОб 3об	-4.93	9.85	264	0
СахаЯкут-8	-0.05	9.49	3	71
Ипотечные облигации				
ПИА АИЖК А	0.00	8.39	0	0
ВИА АИЖК Б	0.00	10.38	0	0
ГПБ-Ипк-1	0.00	10.49	0	0
Финансовый сектор				
Зенит 5обл	-0.18	10.75	17	50
БанкСОЮ303	0.00	10.91	0	0
МБРР 03обл	0.00	11.06	0	4
НОМОС 9в	0.00	10.80	1	60
УралсибЛК2	0.00	13.17	0	527
Нефинансовый сектор				
РЖД-08обл	-0.70	9.61	30	237
МТС 03	-0.96	9.36	61	179
СЗТелек5об	0.00	0.00	0	0

\* с учетом РПС

Источники: ММББ, Банк Москвы

## Рынок облигаций

Вчерашний день на фондовом и валютном рынках России прошел под красным знаменем распродаж. Волна падения прокатилась по всем ликвидным выпускам. Длинный конец кривой АИЖК перешел планку 12.3 % – АИЖК-10 на обороте в 173 млн руб. потерял 1.33 %, доходность выросла на 27 б. п., РЖД-6 закрылся на уровне 9 % (+32 б. п.). Газпром-А4 (8.74 %) на 98 сделках и обороте свыше 600 млн руб. вырос в доходности на 13 б. п. Не сладко пришлось и телекомам: Система 01 (9.35 %) прибавил 42 б. п., ЮТК-5 закрылся на уровне 10.29 % (+28 б. п.).

Среди бумаг, включенных ЦБ в ломбардный список, активность наблюдалась в выпусках нефинансового сектора: РЖД-8 достиг 9.6 % по доходности, прибавив 30 б. п., МТС-03 (9.36 %) потерял 0.96 % и вырос в доходности на 61(!) б. п. Среди выпусков финансового сектора пострадал Зенит 05 (10.75 %, +17 б. п.). С ипотечными «новичками» списка не было совершенно ни одной сделки, чем не могут похвастать новые субфедеральные бумаги списка: Московская область 08 (11.41 %) потерял 1.26 % (+48 б. п.) на обороте свыше 330 млн руб., бумаги Якутии и Самарской области потеряли по 0.05 % (см. таблицу).

Если в ближайшие дни события будут развиваться так же стремительно, как вчера, а отток капитала продолжится, кривая blue chips, очень быстро достигнет ориентиров, обозначенных нами в специальном обзоре «Аукционы ЖКХ...». Сегодня (если не считать выпуски АИЖК) можно констатировать, что планка в 9.5 % по 1-му эшелону успешно взята.

Юрий Нефедов

## Динамика некоторых Blue Chips

Выпуск	Bid	Ask	Close	Инд. Цена	Изм-е, %	YTM/YTP	Ch, bp	DTM/DTP	млн. руб.*	Сделок*	Погаш./Офер.
АИЖК 10об	81.25	81.65	81.30	81.30	-1.10	12.36	27	4.67	174	7	15.11.16 о
АИЖК 11об	80.90	81.00	80.60	80.95	-0.40	12.33	9	5.01	8	4	15.09.17 о
АИЖК 4об	97.00	97.90	97.90	97.90	-0.90	9.76	33	2.70	2	1	01.02.12 п
АИЖК 5об	92.30	93.30	93.00	92.98	-0.75	10.03	28	2.85	14	4	15.10.12 п
АИЖК 7об	81.90	82.00	82.00	82.00	-0.90	12.37	26	4.22	11	6	15.07.16 п
ВК-Инвест1	99.12	99.25	99.20	99.20	-0.15	9.90	12	1.20	9	2	22.01.10 о
ВТБ - 5 об	-	99.70	99.70	99.67	-0.10	9.40	18	0.57	70	4	23.04.09 о
ГАЗПРОМ А4	99.56	99.65	99.55	99.61	-0.16	8.74	13	1.27	610	98	10.02.10 п
ГАЗПРОМ А6	99.40	99.55	99.40	99.40	-0.20	7.77	24	0.84	4	5	06.08.09 п
ГАЗПРОМ А7	-	98.75	98.60	98.65	-0.35	8.24	35	1.02	6	3	29.10.09 п
ГАЗПРОМ А8	94.50	94.65	94.60	94.60	-0.40	9.20	16	2.57	6	1	27.10.11 п
Лукойл2обл	98.01	99.35	99.20	99.20	-0.29	8.10	27	1.07	52	5	17.11.09 п
Лукойл3обл	93.80	94.09	94.00	94.00	-0.80	9.48	31	2.66	54	8	08.12.11 п
Лукойл4обл	91.10	91.45	91.10	91.10	-0.75	9.82	20	3.94	40	8	05.12.13 п
Мосэнерго1	98.66	99.24	99.07	99.04	-0.18	8.68	20	0.90	212	7	15.09.09 о
МТС 03	99.40	99.62	99.24	99.51	-0.96	9.36	61	1.54	179	9	22.06.10 о
ОГК-5 об-1	98.66	99.00	98.70	98.85	-0.15	8.97	15	0.94	105	15	01.10.09 о
РЖД-06обл	97.10	97.15	97.15	97.15	-0.58	9.00	32	1.85	254	33	10.11.10 п
РЖД-08обл	97.55	97.90	97.80	97.80	-0.70	9.61	30	2.32	237	30	06.07.11 п
РосселхБ 3	89.97	97.10	96.80	96.80	-0.40	9.98	33	1.28	60	4	18.02.10 о
РосселхБ 6	99.90	100.05	99.98	99.98	-0.06	8.97	13	0.43	12	2	20.02.09 о
РосселхБ 7	96.40	99.60	99.40	99.40	-0.10	9.29	15	0.70	119	3	16.06.09 о
ФСК ЕЭС-03	99.82	99.99	99.80	99.84	-0.11	7.94	43	0.25	33	9	12.12.08 п
ФСК ЕЭС-04	94.75	95.46	95.32	95.32	-0.48	9.27	19	2.50	25	8	06.10.11 п
ФСК ЕЭС-05	98.70	98.90	98.90	98.90	-0.05	8.30	5	1.10	12	5	01.12.09 п

\* с учётом РПС

Источники: ММВБ, Банк Москвы

ОФЗ не хватило спроса

Назначенные на вчера аукционы по доразмещению выпусков ОФЗ 46022 и ОФЗ 25063 были признаны несостоявшимися по причине нехватки спроса. В текущих условиях мы не считаем это событие чем-то знаковым, так как инструменты, выводющие с рынка ликвидность в период ее нехватки, никогда спросом не пользовались. Согласно заявлениям Минфина, нерасмещенный объем планируется предложить рынку в 4-м квартале с. г.

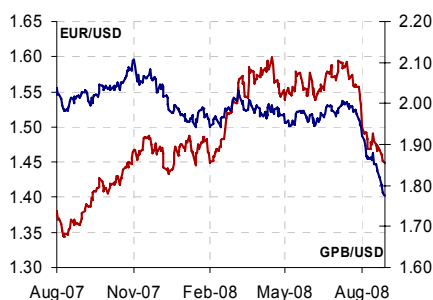
Валютный рынок и ставки

Что касается валютного рынка, то курс бивалютной корзины закрылся на уровне 30.2 руб. (максимум с марта 2006 г.). Мы полагаем, что основными факторами, послужившими детонатором новой волны оттока капитала, стали снижение цен на нефть на фоне неразрушительного урагана «Густав» в Мексиканском заливе, а также календарные нестыковки торговых дней в США и РФ в купе с политической напряженностью. Саммит ЕС, на котором было решено «пригрозить» России, проходил в понедельник, когда торги в РФ подходили к концу, во вторник выходной был в США – таким образом, выход из рубля был перенесен на среду. Негативный тренд на рынке акций США также внес свою лепту в происходившее вчера на внутреннем рынке РФ.

Ставки Mosprime выросли вчера незначительно по сравнению с уровнями вторника, однако мы связываем это со временем фиксинга – 11.30 МСК, когда обстановка еще не успела накалиться. Объем сделок РЕПО с ЦБ вчера сократился вдвое по сравнению с предыдущим днем и составил 68 млрд руб. Тем не менее, уже восьмой день подряд объем сделок превышает порог в 10 млрд руб. Сегодня с утра ставки межбанка находятся в диапазоне 5.5-5.7%, что в принципе доказывает краткосрочность вчерашнего оттока.

Юрий Нефедов

## Глобальные рынки



## «Акварельная» статистика

Вышедшие вчера статистические отчёты по экономике США добавили немного красок в мрачный натюрморт экономических реалий одной из ведущих экономик мира. Но эти краски были скорее акварельными, нежели масляными.

- Несмотря на рост заказов в промышленном секторе на 1.3% (лучше прогнозов 0.8%) показатель сократился по сравнению с уровнем пересмотренного в сторону повышения июньского значения (2.1%) и находится на уровне августа 2006 года.
- Розничные продажи в супермаркетах (отчет «Красная Книга») выросли на 2.3% по сравнению с уровнем 1.9% неделей ранее. Индекс ассоциации ипотечных банкиров (MBA Purchase Index) вырос на 10.5% до 349 пт., против 315 пт на прошлой неделе. Оба показателя достаточно волатильны и мы считаем, что позитивная динамика на таком коротком лаге как неделя не говорит о коренных изменениях в секторе розничных продаж и жилья.

Таким образом, вчерашнюю динамику доходностей UST определяли отнюдь не статистические отчёты США, а скорее Еврозоны. Розничные продажи в Европе резко сократились в июле на 0.4% против прогнозов роста на 0.1% (в годовом выражении показатель снизился на 2.8%). Негативные данные подтвердили не скорый выход экономики региона из трудного положения и подстегнули укрепление доллара против единой валюты. Вчера пара EUR/USD закрылась на уровне 1.4498 (-0.15%), фунт потерял 0.4%. Удорожание валюты США привело к спросу на надёжные активы, номинированные в ней – UST.

Сегодня из ключевых событий глобальных рынков следует выделить заседание ЕЦБ и Банка Англии по поводу ставок.

## Знакомые все лица: Lehman, Fannie, Freddie

Укрепление доллара, тем не менее, играло не первую скрипку во вчерашнем падении доходности UST. Во главе угла вновь стояли корпоративные новости. Вчера стало известно, что Управляющая хедж-фондами компания Ospraie Management LLC (20% принадлежит Lehman Brothers) закрывает свой главный фонд, занимающийся операциями на сырьевых рынках. Данное событие негативно влияет на возможность Lehman привлекать капитал, который так необходим банку после серии крупных списаний ипотечных активов.

Fannie Mae и Freddie Mac могут вскоре испытать трудности с привлечением капитала даже под повышенную ставку: вчера стало известно о сокращении вложений в облигации агентств четырьмя крупнейшими банками КНР. Банк Китая (входит в четверку) сократил инвестиции на \$4.6 млрд. в августе.

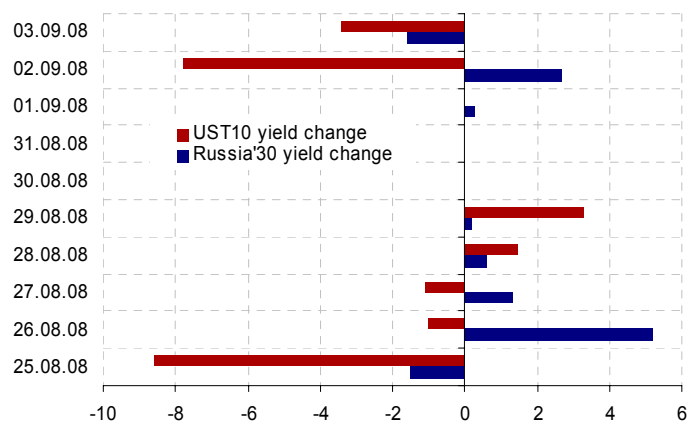
*Юрий Нефедов*

## Стоит ли бояться спреда 200+ ?

Важным событием последних дней стало закрепление суверенного спреда Russia'30-UST10 выше отметки 200 б.п. Вчера доходность российской сократилась на 2 б.п., американский коллега потерял 3 б.п. в доходности.

Тем не менее, следует обратить внимание на тот факт, что рост спреда до текущих уровней вызван скорее удорожанием базовых активов, нежели падением котировок Russia'30 (см. график). Доходность UST10 пробила обозначенный нами в середине августа коридор 3.8-4.1% и продолжает следовать вниз, по итогам вчерашнего дня она составляла 3.69%.

Тот факт, что рост суверенного спреда выше 200 б.п. обеспечен в основном снижением доходности базового актива, позволяет надеяться, что о фундаментальном пересмотре рисков РФ пока речи не идёт. В то же время, спред выше 200 – определённый сигнал для участников рынка. Что касается спреда CDS, то вчера он прибавил 8 б.п. и находится на уровне 143 б.п., что всего на 7 б.п. ниже максимума в марте с.г.

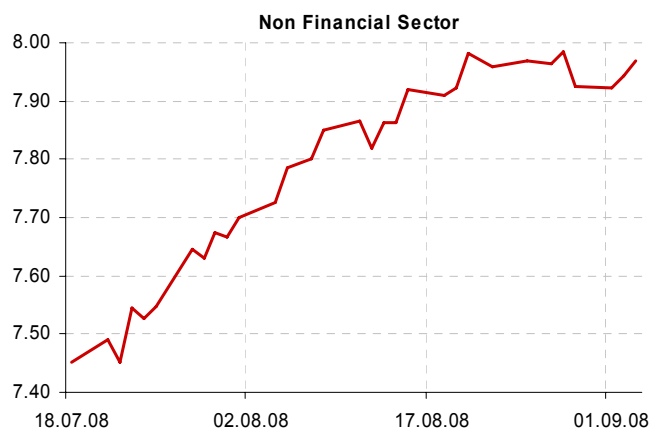
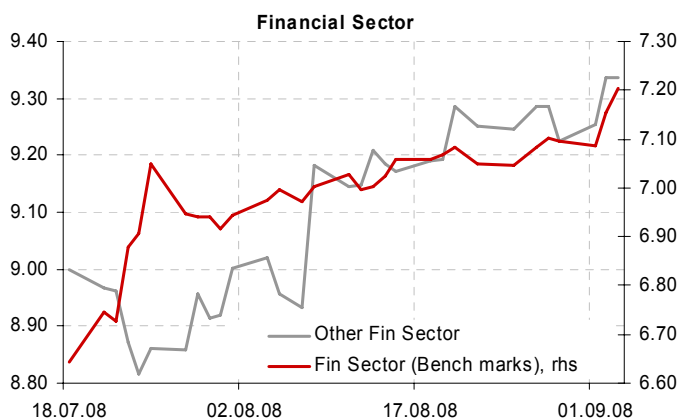


## Еврооблигации: пора брат, пора...

Довольно стабильные в последние несколько дней котировки российских еврооблигаций отделились общему порыву и завершили день в красной зоне. Средняя доходность банков с участием государства колебалась в последнее время в коридоре 7.05-7.1%, за последние два дня показатель вырос на 11 б.п. (7.2%), аналогичную динамику показала доходность прочих финансовых институтов (9.34% +11 б.п. за два дня). Что касается нефинансового сектора, движение вниз было более сдержанным, но средняя доходность прибавила 5 б.п. – 7.97%.

Среди наиболее «выдающихся» выпусков следует отметить бумаги ВТБ: VTB' 35 (88.20% / -0.84% / 8.571% / 16 б.п.), VTB' 18 (92.96% / -0.40% / 8.721% / 10 б.п.), а также Сбербанка: Sber' 13 (98.04% / -0.43% / 6.975% / 11 б.п.). В нефинансовом секторе пострадали кривые нефтяных компаний: GAZP' 22 (83.57% / -0.53% / 8.589% / 6 б.п.), GAZP' 20 (98.98% / -0.21% / 7.333% / 3 б.п.). ЛУКОЙЛ потерял более 0.6% в цене: Lukoil' 22 (84.21% / 8.638% / 7 б.п.). «Проблемная» ТНК-Б.П. выглядела не лучше: TNK-Б.П.' 17 (83.01% / -0.30% / 9.584% / 5 б.п.), TNK-Б.П.' 16 (89.38% / -0.29% / 9.441% / 5 б.п.).

*Юрий Нефедов*



**Корпоративные новости****Ситроникс займется выпуском банковских карт**

Сегодня «Коммерсантъ» пишет о том, что концерн «Ситроникс» приступает к производству банковских карт с чипами, первая из которых будет выпущена уже в сентябре. Компания не раскрывает заказчиков карт, однако весьма вероятно, что ими окажутся или госбанки (газета упоминает хорошие отношения Системы со Сбербанком), или входящий в состав Системы МБРР.

Стоит отметить, что Ситроникс пока не может производить карты на своем собственном оборудовании и вынужден закупать их у немецкого производителя – компании Giesecke & Devrient. Однако, начиная со следующего года, будет запущено собственное производство (судя по объему инвестиций, запущено оно будет на уже имеющихся мощностях завода Микрон), а к 2010 г. Ситроникс займет 15 % рынка. Компания уже получила сертификацию от платежных систем Visa и MasterCard.

Резюме

Скорее всего, проект Ситроникса рассчитан на исполнение конкретных контрактов с уже определенными заказчиками, поэтому мы не ожидаем, что у концерна возникнут проблемы с реализацией выпущенной продукции. Как отмечает издание, бизнес по производству банковских карт принесет Ситрониксу дополнительно \$ 60-80 млн продаж в год, что составляет всего около 5 % от совокупной выручки компании по итогам 2007 г. В то же время, в отличие от направления телекоммуникационных решений, направление микроэлектронных решений является «рабочей лошадкой» всего концерна и генерирует устойчивый денежный поток и стабильную маржу. Таким образом, очередной проект направления может добавить Ситрониксу с его амбициозными планами по другим направлениям немного больше стабильности.

В настоящий момент у нас нет рекомендаций по рублевым облигациям Ситроникса, которые торгуются с доходностью 11.44 % к оферте в марте 2009 г., или со спрэдом более чем в 200 б. п. к выпуску Системы (9.35 % к оферте в марте 2009 г.). Нам нравится кредитный риск Ситроникса, однако в связи с почти непрерывным ростом доходности, который, как мы считаем, сохранится в ближайшие дни, рекомендовать бумагу к покупке с доходностью ниже 12 % было бы нелогично.

*Анастасия Михарская*

**МОЭСК подвела итоги реорганизации**

Вчера компания «МОЭСК» провела презентацию для журналистов и аналитиков, посвященную итогам реорганизации компании. В ходе презентации МОЭСК поделилась своими планами и прогнозами, часть которых мы нашли довольно любопытными с точки зрения долгового рынка:

- Основная новость – МОЭСК планирует разместить евробонды общим объемом \$ 1 млрд двумя траншами по \$ 500 млн каждый, один сроком на 5 лет, другой – на 10 лет. Компания уже назначила организаторов (JP Morgan, BNP Paribas и Barclays), однако не уверена, что рыночная конъюнктура позволит ей разместить облигации в ближайшее время. То есть, иными словами, занимать любой ценой сетевая компания не намерена.
- В настоящий момент идет подготовка к началу второго этапа реорганизации МОЭСК, в ходе которого к компании будут присоединены муниципальные электросетевые активы города Москвы (ОАО «ОЭК»). Планируется, что активы будут оплачены с помощью допэмиссии МОЭСК. В результате доли основных акционеров компании – МРСК, Правительства Москвы, Газпрома – составят по 25 %. Консолидация завершится во второй половине 2009г.
- Компания представила прогнозы финансовых показателей объединенной компании на конец года (МОЭСК+МГЭСК). Так, выручка по итогам 2008 г. превысит 105 млрд руб., в том числе выручка от передачи электроэнергии составит 63.9 млрд руб., а выручка от технологического присоединения – 42 млрд руб. На конец года объем совокупного долга с учетом планируемых евробондов достигнет 56 млрд руб. Показатель EBITDA ожидается на уровне 21.2 млрд руб., то есть маржа EBITDA будет около 20 %, Долг/EBITDA по итогам года составит 2.6X.
- Инвестпрограмма МОЭСК на 2008-2012 гг. оценивается в 236 млрд руб., на 2008 год



объем инвестиций составит 56 млрд руб.

- Как и все остальные электроэнергетические компании, МОЭСК возлагает много надежд на ввод системы RAB (Regulatory Asset Base), основным принципом которой является определение тарифа на базе справедливой доходности на инвестированный капитал в соответствии с ведущей мировой практикой на основе методики RAB. Однако мы напоминаем, что в ближайшее время эта система лишь опробуется на пилотных МРСК, а окончательная дата перехода на RAB регулирующими органами будет определена лишь в начале 2009 г.

#### Резюме

Мы ожидали, что в связи с присоединением МГЭСК к МОЭСК кредитные метрики последней существенно улучшатся. Пока судить об этом рано, тем более что показатели объединенной компании в плане рентабельности, приведенные в ходе презентации, пока не свидетельствуют об этом улучшении. Очень важна в этом смысле будет отчетность по МСФО 2008 г. или проформа полугодовой отчетности объединенной МОЭСК, однако, по всей видимости, отчетность эта будет опубликована нескоро.

Нас также по-прежнему беспокоит потенциальное ухудшение кредитного профиля МОЭСК в результате масштабной инвестпрограммы компании. По нашим оценкам, эта программа может на 30-40 % финансироваться за счет привлеченных средств. На 2009 год придется пик инвестиций – 100 млрд руб. Превышение показателем Долг/EBITDA (учитывая МГЭСК) порога в 3X может спровоцировать даунгрейд рейтинга МОЭСК по шкале Moody's.

#### Евробонды

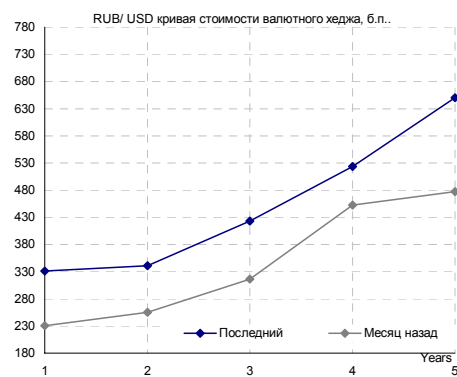
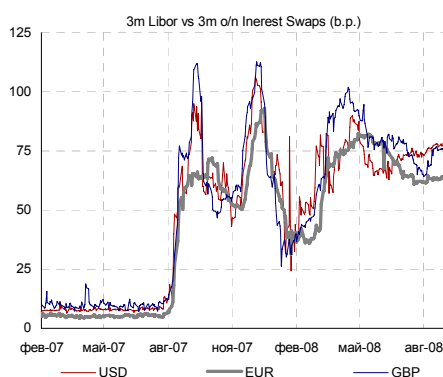
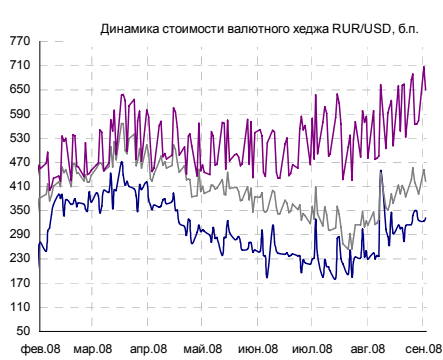
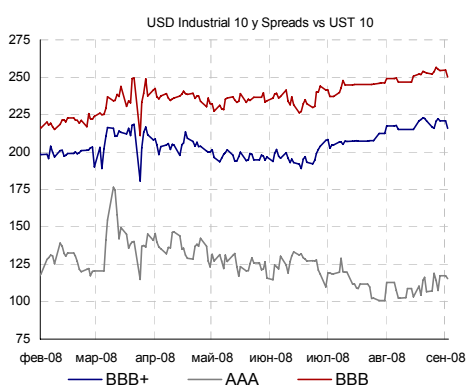
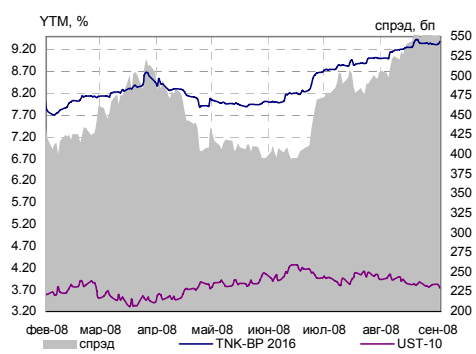
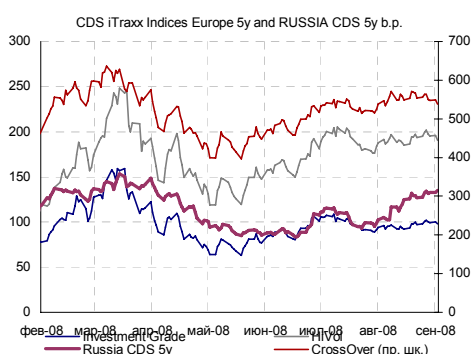
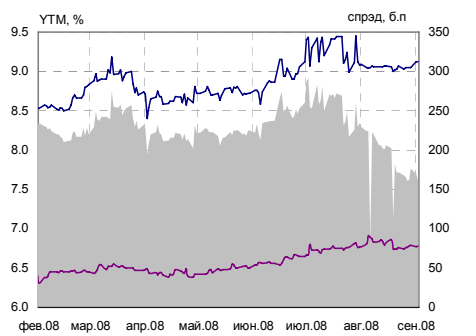
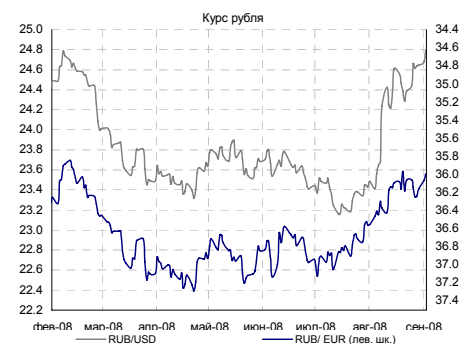
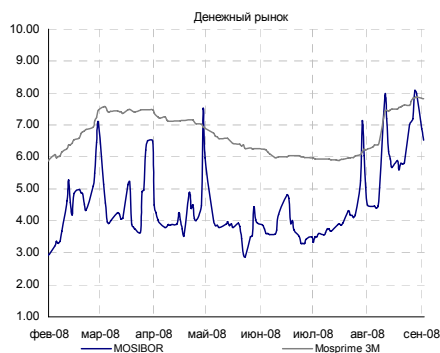
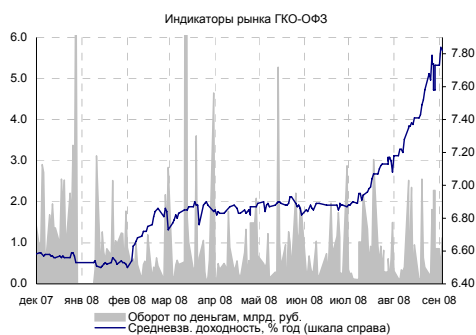
Что касается евробондов МОЭСК, то, скорее всего, они будут выпускаться на SPV компании, иначе мы просто не видим экономического смысла в размещении облигаций накануне очередной реорганизации, которая может повлечь за собой появление дополнительной оферты для кредиторов компании, как уже было с рублевым займом МОЭСК, часть которого была выкуплена этим летом и который теперь торгуется менее активно.

Справедливая доходность облигаций МОЭСК, номинированных в долларах, по нашему мнению, составляет 10.5-11.0 % на срок до 2 лет. Однако если МОЭСК будет выпускать CLN, которые предусматривают меньшую степень раскрытия информации, возможно, компании придется предоставить более внушительную премию.

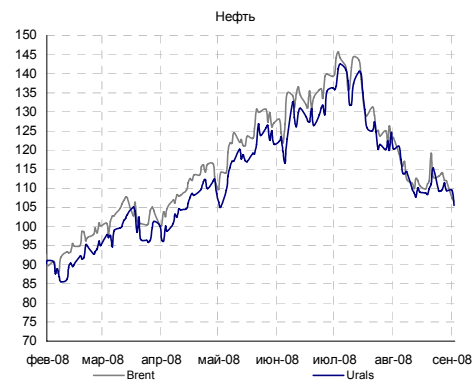
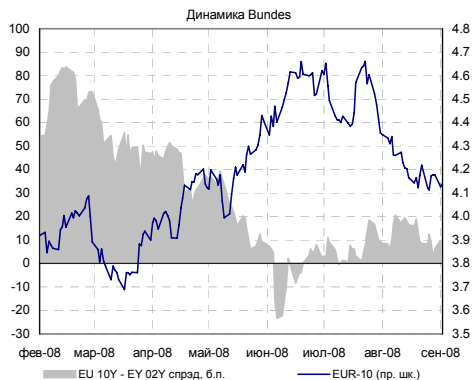
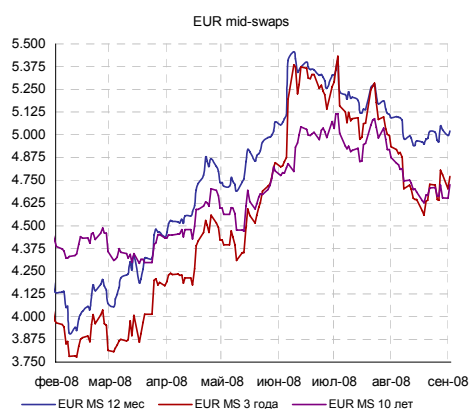
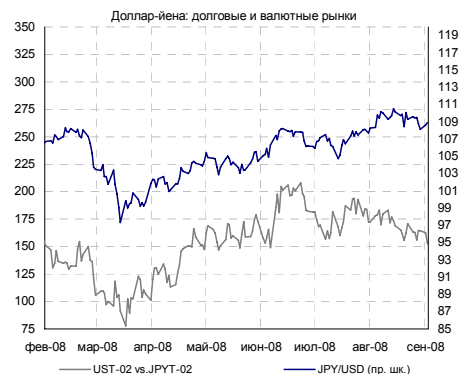
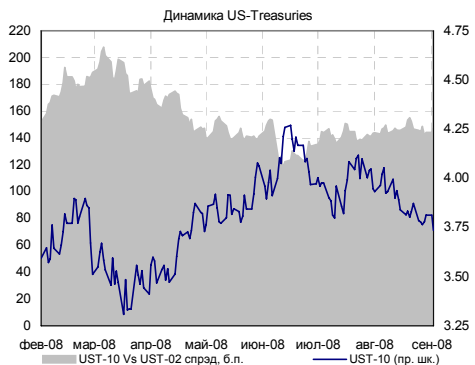
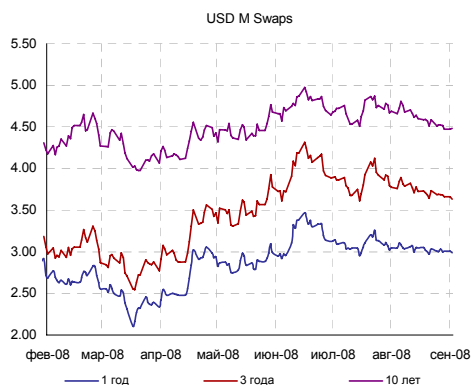
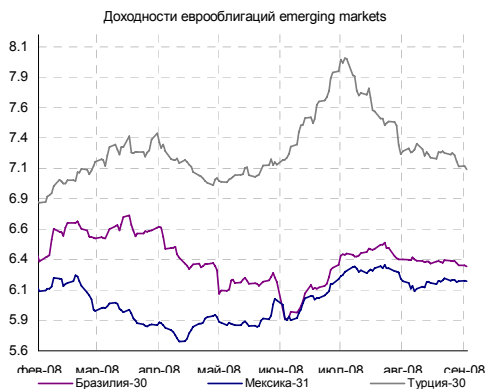
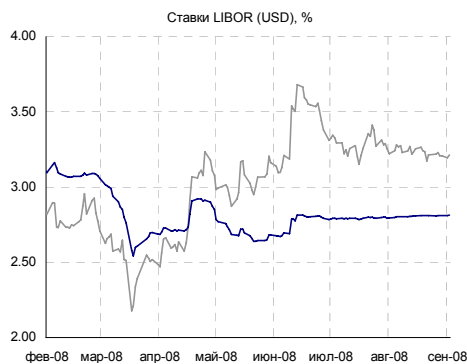
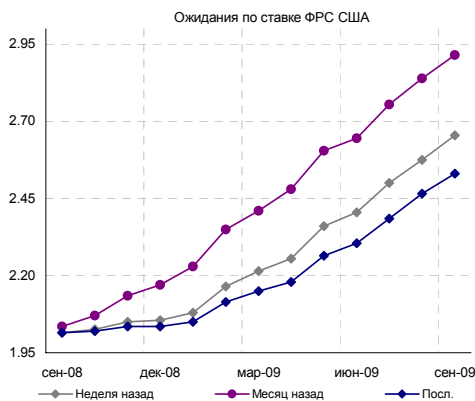
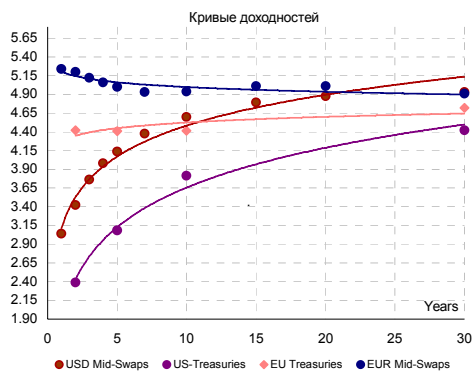
#### Рублевые облигации МОЭСК

На наш взгляд, облигации МОЭСК сейчас являются не слишком привлекательным и даже опасным активом – доходность бумаг составляет не более 9.3 % к погашению в 2011 г., тогда как этот уровень уже даже ниже доходности сопоставимых по дюрации выпусков 1-го эшелона (например, РЖД-8).

*Анастасия Михарская*







Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

04.09.08 Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

16.09.08 Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Белгкор-1	700	Оферта	100	700
СЕГОДНЯ	КБРенКап-1	2 000	Оферта	100	2 000
СЕГОДНЯ	МИАН-Дев-1	2 000	Оферта	100	2 000
СЕГОДНЯ	СЗЛК-Фин-1	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	ЦентрТел-5	3 000	Оферта	100	3 000
03.09.2008	МедведьФ 1	750	Оферта	100	750
10.09.2008	ЛОМО 03	1 000	Оферта	100	1 000

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

\*\* с учётом прошедших амортизаций

## Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТП/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
08.09.08	ТК Финанс, 2	1 000	3 года	-	-
09.09.08	НПО им. С.А. Лавочкина, 1	2 000	7 лет/ 1 год	куп. 14.5 - 15	0.50

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
14.08.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	июл.08	0.4%	1.1%	0.8%
14.08.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	июл.08	0.2%	0.3%	0.3%
20.08.08	Количество новых обращений по безработице	авг.08	440.0	450.0	432.0
20.08.08	Индекс опережающих индикаторов	июл.08	-0.2%	-0.1%	-0.7
25.08.08	Продажи на вторичном рынке жилья	июл.08	4 900.0	4 860.0	5 000.0
26.08.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	авг.08	53.0	51.9	56.9
26.08.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	июл.08	530	530	515
27.08.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	июл.08	0.0%	0.8%	1.3%
28.08.08	Предварительная оценка ВВП (preliminary)	2 кв. 2008	2.6%	1.9%	3.1%
29.08.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	июл.08	0.3%	0.3%	0.3%
02.09.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	авг.08	50.00	50.00	49.90
СЕГОДНЯ	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	авг.08	49.50	49.50	
05.09.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	авг.08	-75 000	-51 000	
05.09.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе (Non-farm payrolls)	авг.08	5.8%	5.7%	

**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

**Зам. директора департамента**

Веденеев Владимир

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

**Управление рынка акций****Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov\_KV @mmbank.ru

**Металлургия**

Волов Юрий

Volov\_YM @mmbank.ru

**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin\_MY @mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova\_SR @mmbank.ru

**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяенко Ростислав

Musienko\_RI @mmbank.ru

**Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov\_KV @mmbank.ru

**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin\_MY @mmbank.ru

**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov\_YM @mmbank.ru

**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov\_DE @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev\_SS @mmbank.ru

**Управление долговых рынков****Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov\_EY @mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva\_NY @mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov\_YA @mmbank.ru

**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

Mikharskaya\_AV@mmbank.ru

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 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.