



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	65.26	-2.83	-4.16	Evraz' 13	80.55	0.50	15.83	-16
Нефть (Brent)	65.72	-2.58	-3.78	Банк Москвы' 13	88.37	-1.34	10.93	33
Золото	919.25	-16.00	-1.71	UST 10	101.91	0.73	3.62	-1
EUR/USD	1.3853	0.00	-0.09	РОССИЯ 30	97.43	-0.98	7.96	18
USD/RUB	31.3886	0.02	0.06	Russia'30 vs UST10	434			27
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	255			-3
USD LIBOR 3m	0.61	0.00	-0.31	Libor 3m vs UST 3m	43			-2
MOSPRIME 3m	11.96	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	201			-4
MOSPRIME o/n	7.50	0.62	9.01	EMBI Global	457.79	3.67		16
MIBOR, %	7.59	0.65	9.37	DJI	8 339.0	-2.35		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	828.80	-9.30	-3.73	Russia CDS 10Y \$	356.56	7.34		24
Сальдо ликвид.	74	26.70	56.45	Gazprom CDS 10Y \$	477.51	5.19		24

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Денежный рынок

Рубль снова под давлением, угрожает долговому рынку
Ставка на шестимесячном беззалоговом аукционе 13.63 %

Внутренний рынок

Первый эшелон продолжают продавать
Новые рублевые выпуски Газпрома окажут давление весь рынок
Ждем сделок в Транснефти, ВЭБе и Лукойле
События сегодня и завтра

Глобальные рынки

ВБ обновил прогнозы и огорчил инвесторов
Белый дом ожидает дальнейшего снижения занятости
Трише предупредил пассажиров о турбулентности
Суверенные евробонды России в авангарде падения

Корпоративные новости

Протек отчитался по МСФО за 2008 г, но деталей мало
Fitch подтверждает рейтинги Распадской
S&P наказывает УРСИ за «короткие» кредиты

Новости коротко

Ключевые новости

- н ЦБ РФ вчера провел первый годовой аукцион РЕПО по фиксированной ставке по ставке 11.25 % только под залог «инфраструктурных» облигаций Транснефти на 35 млрд. При этом формально облигации Транснефти не входят в ломбардный список. / Интерфакс
- н Глава ЦБ РФ Сергей Игнатьев считает, что банки должны начать предоставлять кредиты под госгарантии в июле-августе 2009 г. / Интерфакс
- н Сегодня (23 июня) валютные облигации ВЭБа выйдут на вторичный рынок в секции госбумаг. / ММВБ

Корпоративные новости

- n **Евраз** сегодня сообщил о том, что выручка за 1 кв. 2009 г. составила \$ 2.4 млрд (-44 % год-к-году) при EBITDA margin на уровне 12.6 % (без учета убытков от курсовых разниц). / Reuters
- n **ЛСР**, по словам главы компании, планирует рефинансировать облигационный займ ЛСР-Инвест-1 на 2 млрд руб (погашение – в декабре 2009 г.) каким-либо из банковских кредитов, о которых компания недавно объявляла. Например, взятым у Россельхозбанка. / Reuters
- n **ЛСР** получил второй за неделю крупный контракт Минобороны РФ на 4.69 млрд рублей. В прошлую среду группа ЛСР - девелопер и производитель строительных материалов – объявила о получении контракта на 11.4 млрд рублей. / Reuters
- n **ГАЗ** вышел на безубыточный уровень работы, сообщил губернатор Нижегородской области Валерий Шанцев. / Интерфакс
- n **Газпром нефть** заинтересована в покупке **Русснефти**, сообщают Ведомости. Говорить о кредитном эффекте от этой новости крайне преждевременно.
- n Глава **Газпром нефти** сообщил, что в течение 3 месяцев компания примет решение о выпуске еврооблигаций, объем которых не вызовет роста долга до 1.5 EBITDA к концу года. / Ведомости
- n Чистый убыток **Иркута** в 2008 году по МСФО составил \$ 34.8 млн. Выручка по МСФО в 2008 году увеличилась на 22 % до \$ 1.25 млрд, что связано с ростом числа заказов на авиационную технику. / Интерфакс

Проблемы эмитентов

- n Зерновая компания «**Настюша**» 19 июня допустила технический дефолт по купону, сообщает Интерфакс. Это первый дефолт компании, которая в декабре 2008 г. справилась с офертой по этому же облигационному займу.

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **ХКФ Банк** выкупил по оферте облигации ХКФБ-4 на 2.996 млрд рублей. / Cbonds
- n **Банк «Санкт-Петербург»** погасил выпуск облигаций БСП-1 объемом 1 млрд руб. / Cbonds
- n **Баренцев Финанс** установил ставку 5-12-го купонов по своим облигациям в размере 20 % годовых. / Cbonds
- n **Курганмашзавод** выкупил по оферте облигации на сумму 270.6 млн руб. / Cbonds

Займы и кредиты

- n **Банк Москвы** и банк «**Глобэкс**» предоставят МРСК Северо-Запада кредиты на общую сумму 1.33 млрд руб. / Прайм-ТАСС
- n **ЕБРР** рассматривает возможность предоставления **ЛУКОЙЛу** кредита на сумму до \$ 300 млн на реализацию инвестпроекта дочерней компании ЛУКОЙЛа – ТГК-8. / Интерфакс
- n **ВТБ** получил 60 % акций медиахолдинга «**Проф-медиа**» в залог по кредиту Владимира Потанина, сообщают Ведомости. CLN Проф-медиа на сумму \$ 250 млн был успешно погашен в декабре 2008 г.

Кредитные рейтинги

- n S&P подтвердило рейтинги **ЮТК** на уровне «В» и вывело их из списка CreditWatch в связи с погашением обязательств по кредитным нотам; прогноз — «негативный». / S&P
- n S&P пересмотрело прогноз по рейтингам **Самарской области** со «стабильного» на «негативный». Рейтинги подтверждены на уровне «BB+». / S&P

Денежный рынок**Рубль снова под давлением, угрожает долговому рынку**

Распродажи на рынке акций оказывают сегодня сильное давление на курс рубля. Сегодня с утра рубль подешевел к бивалютной корзине до 37.10. С момента закрытия в пятницу рубль снизился уже на 47 копеек. Форвардный курс USD / RUB через 12 месяцев прибавил 45 копеек к пятничным уровням и составляет сегодня 35 рублей. Пока ликвидности достаточно, негативные настроения на фондовых рынках будут продолжать оказывать давление на рубль. В то же время мы полагаем, что текущая негативная динамика имеет краткосрочный характер.

Объем рублевой ликвидности в системе снижается за счет покупки долларов и выплаты налогов. Сегодня совокупные остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ составляют около 776 млрд. руб. (-54 млрд. руб. по сравнению с предыдущим значением), сальдо операций банков с ЦБ составляет 89.6 млрд. руб.

Негативное влияние на ликвидность сегодня оказывает выплата налогов: платится одна треть объема НДС за I квартал 2009 года. В четверг, 25 июня, банки будут перечислять половину объема от суммы акцизов и НДС.

Ставка на шестимесячном беззалоговом аукционе 13.63 %

ЦБ продолжает поставлять банкам рублевые средства без обеспечения. Вчера банки привлекли 67.8 млрд руб. на полгода по ставке 13.63 % годовых в рамках беззалогового аукциона ЦБ. Это на 100 б.п. ниже ставки предыдущего аукциона, прошедшего почти месяц назад. Сегодня ЦБ проведет еще один аукцион объемом 25 млрд руб на срок 5 недель.

Глава ЦБ выступил с речью в Госдуме

Вчера глава ЦБ выступил в Государственной Думе с речью о денежно-кредитной политике ЦБ за два дня до голосования по вопросу переутверждения действующего главы ЦБ на новый срок. Его речь соответствовала общей риторике высказываний ЦБ и не вызвала у нас большого интереса: инфляционные процессы будут замедляться, ставки ЦБ – снижаться, Банк России «постарается» сделать все возможное, чтобы перейти на политику инфляционного таргетирования и режиму свободного плавления курса рубля, идея «стресс-тестов» и создания «плохого банка» по аналогии с американским опытом – основные моменты речи главы ЦБ, традиционно важные для внутреннего рынка, были озвучены раньше. Влияние речи Игнатьева в Госдуме на денежный, валютный и долговой рынки мы оцениваем как нейтральное.

Егор Федоров

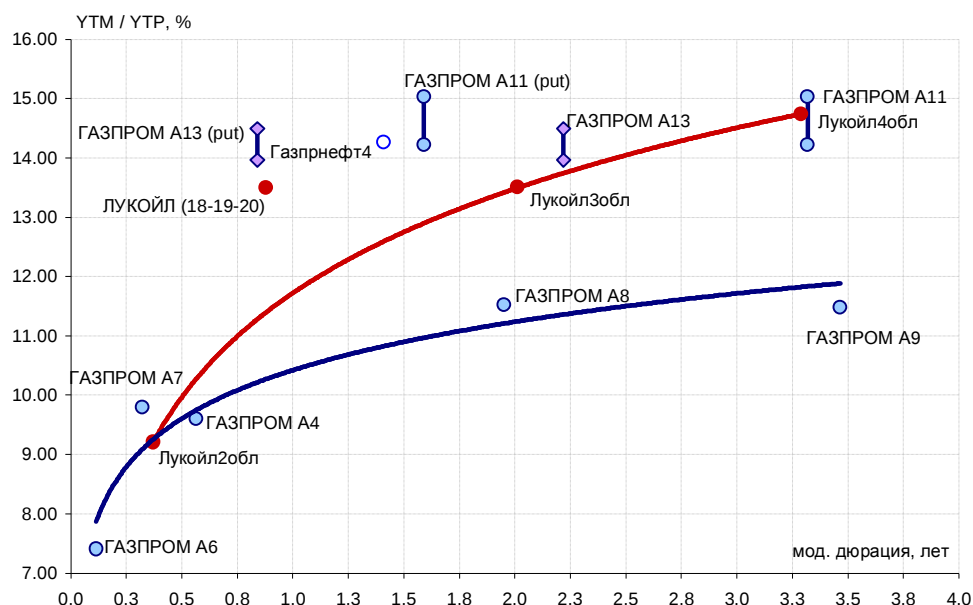
Внутренний рынок**Первый эшелон продолжают продавать**

По вчерашним торгам мы отмечаем сохранение негативной динамики в облигациях первого эшелона (Москва, МТС, РЖД). В выпуске биржевых облигаций Седьмого Континента вчера состоялась техническая сделка на сумму 5.8 млрд руб. накануне реструктуризации выпуска обыкновенных облигаций. Русское море исполнило оферту по облигациям на сумму 1.4 млрд руб, а Фортум (ТГК-10) практически полностью выкупил выпуск облигаций на сумму 2.9 млрд.

Новые рублевые выпуски Газпрома окажут давление весь рынок

Новые выпуски Газпрома смотрятся весьма и весьма привлекательно. Организаторы новых выпусков Газпрома серии 11 и 13 принимают заявки на участие в размещении. График ниже, на наш взгляд, наглядно демонстрирует привлекательность новых выпусков для инвесторов. Мы отмечаем также привлекательную структуру выпусков со встроенным опционом пут (офертой через два года и через год для серий 11 и 13 соответственно). Учитывая относительно благоприятную конъюнктуру на внутреннем денежном и валютном рынке, мы рекомендуем инвесторам принять участие в размещении новых выпусков Газпрома.

К сожалению, мы вынуждены констатировать, что новые ориентиры по рублевым выпускам Газпрома должны негативно отразиться на котировках других корпоративных облигаций, в частности, на выпуске Газпром нефти, доходность которого на фоне новых ориентиров облигаций Газпрома может уйти в диапазон 15 – 16 % годовых. Мы считаем, что выпуск Газпром нефти на фоне нового прайсинга Газпрома краткосрочно непривлекателен и будет подвергаться сильному давлению вплоть до итогов размещения выпусков Газпрома.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Ждем сделок в Транснефти, ВЭБе и Лукойле

В продолжение этой темы напоминаем, что сегодня состоится техническое размещение выпусков Лукойла (ставки 13.5 % годовых). Теоретически они все еще смотрятся привлекательно. Ситуацию немного портит слабеющий рубль, но мы надеемся, что это продлится недолго. Из новых выпусков мы все еще ждем начала активных торгов с облигациями Транснефти (уже больше недели на рынке, но сделок все еще нет). Вчера эти бумаги вошли в ломбардный список ЦБ.

События сегодня и завтра

Сегодня на вторичный рынок вышли валютные облигации ВЭБа. Сделок здесь тоже пока нет.

Напоминаем, что завтра на ММВБ состоится размещение облигаций Москвы 61-й серии объемом 15 млрд руб. Дюрация выпуска составляет около 2.6 года. Доходность ближайшего по дюрации выпуска облигаций Москва-54 вчера выросла на 60 б.п., а сегодня он уже торгуется с доходностью 15.8 %. Мы полагаем, что размещение нового выпуска Москвы пройдет на уровне не менее 15.9 % годовых. Завтра же Минфин РФ проведет аукцион по размещению ОФЗ 25064 на 10.0 млрд.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
7Контин-02	3.98	43	7000	14.06.2012	23.06.2009	80.00	87.00	7.00	>200
7КонтинБО1	5803.48	1	5800	17.06.2011		-	-	0.00	-
ИКС5Фин 04	318.09	35	8000	02.06.2016	09.06.2011	100.83	100.60	-0.23	18.89
РЖД-16 обл	915.79	14	15000	05.06.2017	13.06.2011	100.00	100.00	0.00	14.84
ГТ-ТЭЦ 4об	2.28	86	2000	02.09.2009		35.00	38.50	3.50	>200
РЖД-12обл	146.95	14	15000	16.05.2019	24.11.2011	100.75	100.40	-0.35	15.22
МТС 04	483.13	49	15000	13.05.2014	19.05.2011	102.54	102.00	-0.54	15.40
МГор50-об	499.57	19	15000	18.12.2011		87.61	87.40	-0.21	14.68
НОМОС 9в	153.65	10	5000	14.06.2013	18.06.2010	100.21	100.19	-0.02	15.33
ВТК 1	0.10	36	1000	18.12.2009		1.99	3.35	1.36	>200
ПромТр03об	211.76	5	5000	24.07.2013	29.07.2009	41.00	40.00	-1.00	>200
7Контин-02	3.98	43	7000	14.06.2012	23.06.2009	80.00	87.00	7.00	>200
ВБД ПП 3об	167.35	4	5000	27.02.2013	01.09.2010	101.70	-	0.00	13.81
ВИА АИЖК А	215.97	14	6772.4448	15.03.2040	30.07.2009	99.87	99.88	0.01	10.08
Синтерра 1	127.53	22	3000	01.08.2013	06.08.2009	99.65	99.65	0.00	14.14
ХКФ Банк-4	2945.67	22	3000	12.10.2011	14.10.2009	99.81	99.40	-0.41	15.83
ГЭС 02	169.93	10	1500	23.04.2013	27.10.2009	97.50	97.57	0.07	18.94
КМЗ-Фин 01	706.34	3	2000	10.06.2010		100.00	100.00	0.00	18.78
ПромТр02об	474.70	8	3000	18.10.2011	20.10.2009	32.00	32.00	0.00	>200
Фортум об1	2936.99	191	3000	17.06.2010		99.70	50.00	-49.70	120.85
РЖД-11обл	491.39	19	15000	18.11.2015	26.05.2010	100.70	100.50	-0.20	13.30
ВТБ - 6 об	175.83	10	15000	06.07.2016	15.07.2009	100.07	100.01	-0.06	8.64
МГор54-об	409.53	39	15000	05.09.2012		83.00	82.70	-0.30	15.38
МГор58-об	301.95	23	15000	01.06.2011		94.00	93.60	-0.40	14.54
МГор59-об	150.09	14	15000	15.03.2010		99.10	98.80	-0.30	12.27
МОЭК-01	108.99	8	6000	25.07.2013	28.01.2010	101.80	102.00	0.20	15.25
Мос.обл.8в	249.04	18	17100	11.06.2013		82.84	82.15	-0.69	18.09
НС-фин. 01	120.23	1	2000	25.05.2011	24.05.2010	100.00	100.00	0.00	17.66
РусМоре-01	1395.66	22	2000	14.06.2012	17.06.2010	100.00	-	0.00	19.25

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Глобальные рынки

ВБ обновил прогнозы и огорчил инвесторов

Вчера на финансовых рынках воцарилось уныние – инвесторы продавали акции, переключаясь в доллар и безопасные активы. Благодаря этому Treasuries пользовались повышенным спросом; кроме того, госбумаги поддержал вчерашний выкуп бумаг Федеральной Резервной Системой на сумму \$ 7.5 млрд. Доходность 10-летних UST закрепилась в районе 3.66 %. Сегодня пройдет размещение 2-летних нот на сумму \$ 40 млрд. Главным поводом для усиления пессимистичных настроений инвесторов стал отчет Всемирного Банка. Банк сообщил об очередном пересмотре (в худшую сторону) прогноза сокращения глобальной экономики в текущем году с 1.7 % до 2.9 %. Соответственно, был пересмотрен прогноз снижения ВВП по отдельным странам: в США с 2.4 % до 3 %, в Японии с 5.3 % до 6.8%. По мнению банка, рост мировой экономики возобновится уже в 2010 г., однако достигнет всего около 2 %.

Белый дом ожидает дальнейшего снижения занятости

Пошатнули уверенность участников рынка в скором восстановлении экономики и мрачные прогнозы Белого Дома. Согласно новой оценке администрации президента, уровень безработицы в Соединенных Штатах может превысить 10 % уже в ближайшие 2 месяца. Кстати, сегодня в Белом Доме должна состояться очередная пресс-конференция президента США Барака Обамы. Среди других факторов распродаж – 2-дневное заседание FOMC. Ожидается, что официальное заявление по итогам заседания прольет свет на дальнейшие планы ФРС и, самое главное, отразит оценку экономической ситуации регулятором, которая может оказаться отнюдь не столь оптимистичной, как ожидалось. Напомним, что две недели назад рыночные участники заговорили о том, что намечающийся перелом динамики некоторых ключевых экономических индикаторов (розничные продажи, рынок жилья) заставят ФРС уже в этом году начать повышать ставки.

Трише предупредил пассажиров о турбулентности

Негатива добавил вчера и глава европейского центрального банка – выступая на конференции в Мадриде, Жан-Клод Трише вчера призвал правительства стран по всему миру сохранять бдительность. По мнению Трише, несмотря на признаки замедления темпов снижения экономики, в настоящий момент экономика все еще находится в фазе спада, который в мировых масштабах является самым глубоким со Второй мировой войны, поэтому возможна новая волна финансовой турбулентности. Таким образом, комментарии главы банка подтверждают сформировавшиеся на рынке (в том числе и у нас) в последнее время ощущения, что ЕЦБ в ближайшие месяцы не станет сворачивать программу выкупа бумаг или повышать ставки. Впрочем, очевидно, что и проводить новые вливания в экономику или увеличивать программу выкупа активов ЕЦБ также не намерен.

Суверенные евробонды России в авангарде падения

Снижение определенности оказало давление на котировки еврооблигаций развивающихся стран, большая часть суверенных евробондов которых ушла в красную зону. Россия и Бразилия оказались в авангарде падения – вслед за тем как их фондовые индексы пострадали более всех других EM в ходе вчерашнего обвала. Облигации Россия'30 подошли к отметке 8 %, спред к UST-10 составляет 427 б.п. В число других государств, неприятие кредитного риска которых вчера было особенно заметно на рынке, попали все крупные суверенные эмитенты латиноамериканского континента – Венесуэла, Колумбия, Аргентина, Мексика.

Не избежали печальной участи и российские корпоративные еврооблигации, причем многие из них уже находятся в негативной зоне по итогам последней недели. Облигации Газпрома, начиная с выпуска Газпром'19 довольно заметно сместились вверх по доходности, прибавив в среднем 20 б.п., рост доходности ТНК-ВР составил 30-60 б.п. в зависимости от дюраций.

Хорошо заметно также снижение котировок на кривой еврооблигаций Вымпелкома, где цены выпусков Вымпелком'16 и Вымпелком'18 за неделю потеряли в цене 350 и 380 б.п. Явно негативных новостей для кредиторов компании не выходило, поэтому мы связываем продажи с оттоком спекулятивного интереса из бумаг эмитента.

В банковском сегменте вчера почти ничего не изменилось – инвесторы по-прежнему покупали длинные облигации Альфа-Банка, корректировались выпуски Промсвязьбанка, которые по итогам месяца все еще в небольшом минусе.

Относительная стабильность в котировках многих бумаг, на наш взгляд, обусловлена различным составом инвесторской базы и потому более высокой волатильностью ликвидных выпусков и большей инерционностью прочих облигаций. При сохранении негативных настроений на глобальных рынках, распродажи дойдут и до менее ликвидных бумаг, которые пока остаются в плюсе.

Анастасия Михарская

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	105.7	5.61	452	1.7	0.00	0	0.86	-54	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	102.0	8.97	634	3.0	-0.26	8	-0.76	24	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	86.3	8.76	454	5.6	0.04	-1	0.13	-2	- / Baa1 / BBB
GAZP' 13-4£	GBP	800	31.10.13	87.1	10.41	624	3.4	-0.31	9	-0.52	16	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	82.0	9.67	525	5.9	0.00	-10	-1.80	20	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	101.9	8.96	502	6.3	-0.03	0	-1.34	21	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	94.8	0.00	375	7.0	-0.24	3	-0.66	9	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	74.3	10.16	484	7.6	-2.96	39	-4.69	62	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	98.3	8.79	581	3.8	0.09	-2	-0.86	22	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	76.3	9.77	434	9.6	0.02	0	-2.73	28	BBB / Baa1 / BBB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	101.0	1.33	75	0.1	0.00	-23	0.06	-188	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	80.6	15.83	1119	3.0	0.50	-16	1.45	-45	BB- / B1 / BB
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	87.8	12.12	868	2.5	1.21	-48	1.86	-70	BB+ / Ba1 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	89.9	12.34	944	2.3	-0.13	6	0.40	-14	BB / - / BB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	101.0	1.33	75	0.1	0.00	-23	0.06	-188	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	80.6	15.83	1119	3.0	0.50	-16	1.45	-45	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	76.0	14.08	875	4.5	0.50	-11	3.11	-66	BB- / B1 / BB
VIP' 11	USD	300	22.10.11	97.2	9.75	767	2.0	-0.42	21	0.00	62	BB+ / Ba2 / -
VIP' 16	USD	600	23.05.16	86.0	11.22	680	4.9	-0.98	20	-4.09	84	BB+ / Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	80.3	10.39	569	5.6	-1.04	19	0.00	23	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	83.6	10.82	611	5.8	-1.66	28	0.00	42	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости

Протек отчитался по МСФО за 2008 г, но деталей мало

Вчера Протек на своем корпоративном сайте опубликовал пресс-релиз о выходе в свет отчетности по МСФО за 2008 г. Данные явно устарели, и это усугубляется закрытым доступом к полной версии отчетности.

Тем не менее, глядя только на показатели выручки (\$ 3.1 млрд), ее прирост в 2008 г. (+26 % в долларовом выражении), а также ее структуру (89 % оборота приходится на сегмент «дистрибуция»), мы рискуем предположить, что компания на порядок менее уязвима к текущей рыночной ситуации по сравнению, скажем, с Аптеками 36.6. Основным фактором роста как денежных потоков, так и рентабельности остается закупка и перепродажа лекарств в розницу. Нам видится, что этот спрос по данному направлению остается в разумной мере неэластичным, поэтому резкие провалы в выручке маловероятны. С точки зрения рентабельности компания обладает значительными возможностями переноса роста затрат на покупателя.

Производство и собственный розничный бизнес для кредитного анализа Протека имеют менее важное значение, хотя политические и административные риски в данных сегментах бизнеса группы ниже, чем в дистрибуции.

Мы думаем, что по неликвидным (несмотря на номинальный объем в 5 млрд руб) облигациям Протека имеются умеренные риски реструктуризации. Оферта по выпуску приходится на ноябрь 2009 г., но четкие торговые рекомендации в отношении бумаг компании давать некорректно в виду информационной закрытости эмитента и низкой рыночности долговых инструментов (последняя сделка – 4 июня 2009 г., а текущий bid-offer спрэд превышает 4 000 б.п.).

Леонид Игнатьев

Fitch подтверждает рейтинги Распадской

Агентство Fitch вчера подтвердило рейтинги Распадской на уровне «В+» со «стабильным» прогнозом (пресс-релиз был опубликован сегодня), будучи уверенным, что кредитоспособность компании останется в пределах параметров текущего рейтинга.

Fitch отмечает преимущество Распадской перед другими российскими производителями коксующегося угля в низкой себестоимости производства угольного концентрата, приводящей к одному из самых высоких уровней прибыльности сопоставимых компаний. По мнению аналитиков агентства, падение продаж компании в 2009 г. достигнет 15 %-20 % (в натуральном выражении), а снижение выручки составит 70 %-80 % ввиду негативной ценовой конъюнктуры. По оценкам агентства, в 2009 г. отношение «Общий долг/EBITDA» составит 2.8-3.0х, «Чистый долг/EBITDA» – 1.0-1.3х, а «EBITDA/процентные платежи» – 4.5-5.6х. Это дает Fitch уверенность в том, что чистый левередж компании не превысит предусмотренное ковенантами по еврооблигациям отношение чистого долга к EBITDA в 3.0х.

«Стабильный» прогноз агентства отражает приемлемые позиции ликвидности Распадской. Fitch полагает, что операционный денежный поток и свободный денежный поток компании в 2009 г. останутся положительными на уровне соответственно в 40 %-50 % и 25 %-30 % от выручки.

Нам сложно не согласиться с мнением аналитиков Fitch, так как именно по этим критериям мы рекомендовали еврооблигации Распадской к покупке в нашей стратегии по долговому рынку на протяжении последних месяцев. Мы предполагаем, что даже если выручка компании «сожмется» в 4-4.5 раза относительно уровней 2008 г., то генерируемых денежных потоков будет хватать на обслуживание долга. На сегодняшний момент Распадская является одной из немногих компаний, которым по силам обслуживать свой долг без внешней помощи.

В настоящее время еврооблигации Raspadskaya' 12 торгуются примерно по 86 % от номинала, что соответствует доходности в 13.4 %. С учетом того, что при минимальных рисках рефинансирования бумаги компании дают долларовую доходность, номинально соответствующую ставкам по рублевым облигациям 1-го эшелона, покупка обязательств компании нам кажется небезосновательной. Для сравнения – еврооблигации Северстали и Евраза торгуются всего лишь с премией в 100-150 б.п. к Распадской.

Леонид Игнатьев

S&P наказывает УРСИ за «короткие» кредиты

Вчера S&P понизило рейтинг Уралсвязьинформа (УРСИ) с «ВВ-» до «В+» из-за агрессивного управления ликвидностью, например, рефинансирования текущих обязательств краткосрочными займами на фоне высокого объема предстоящих выплат.

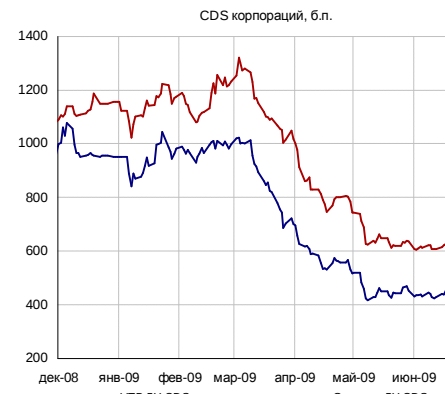
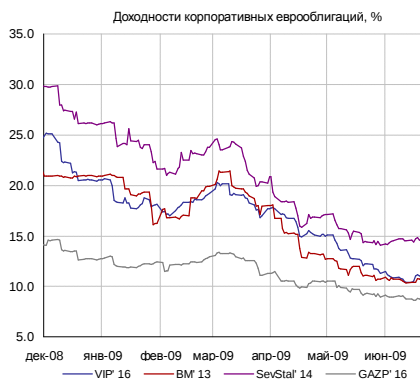
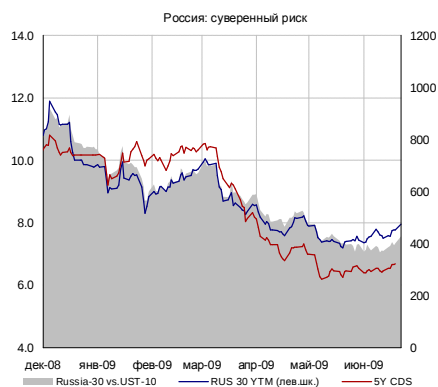
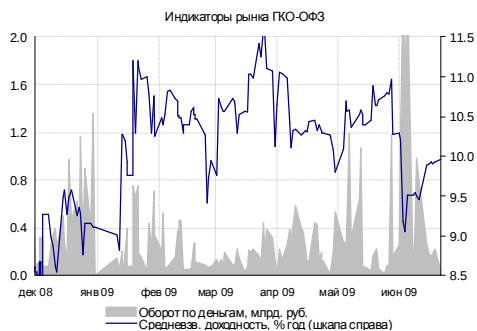
Если смотреть на прошлогоднюю отчетность компании по МСФО, то получается, что при общем объеме долговых выплат в 10.4 млрд руб в 2009 г. при пике в 7.8 млрд руб в 4 кв. 2009 – 1 кв. 2009 г. компания имела OCF свыше 11 млрд руб.

Насколько мы понимаем, агентство смутило недавно привлеченные кредиты сроком не более 1 года, которыми УРСИ «закрывает» разрывы. Мы считаем риски рефинансирования компании умеренными и полагаем, что в случае очередного разрыва в операционных и финансовых денежных потоках УРСИ пойдет на уменьшение инвестиционной составляющей. Иными словами, инвестпрограмма может быть принесена в жертву выполнению обязательств, а не наоборот.

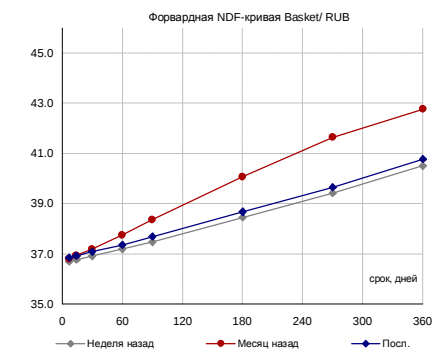
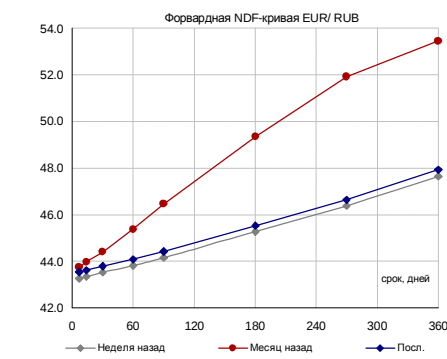
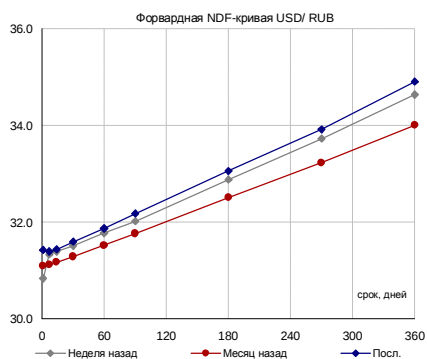
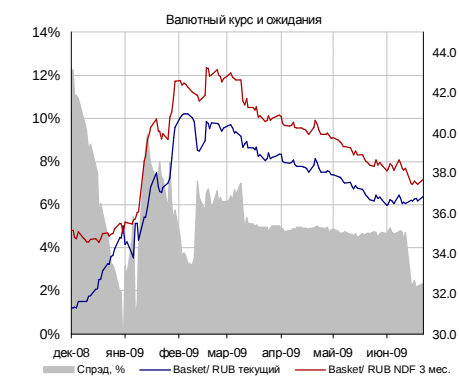
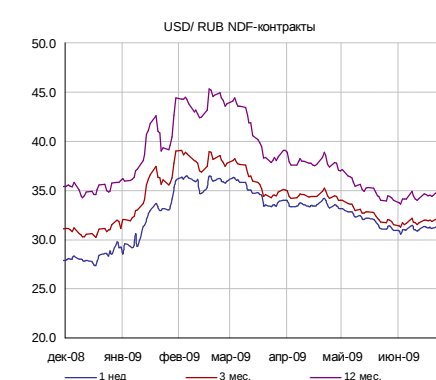
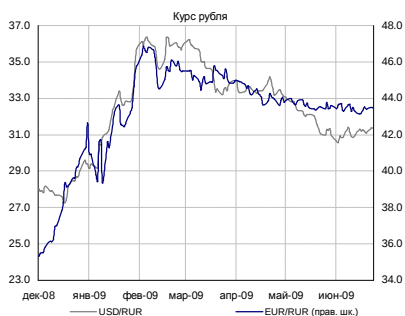
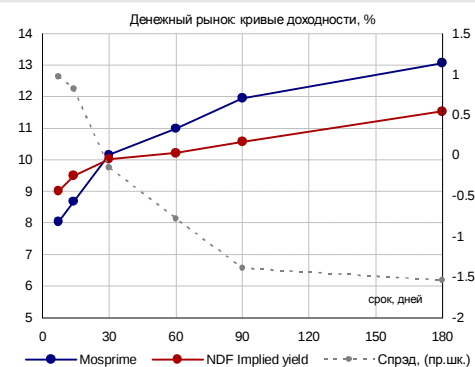
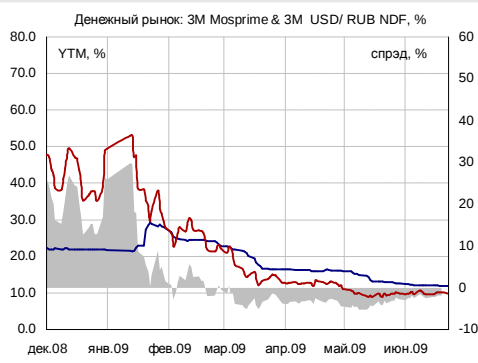
Сомнительно, что облигации УРСИ могут резко потерять в цене после новости о снижении рейтинга. Пока же с доходностью 15 % и ниже, которые в настоящее время предлагают МРК Связьинвеста, бумаги первого эшелона смотрятся интереснее.

Леонид Игнатьев

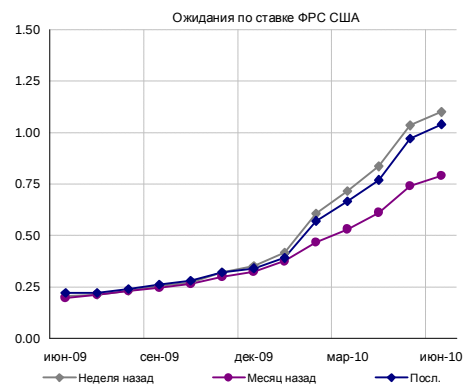
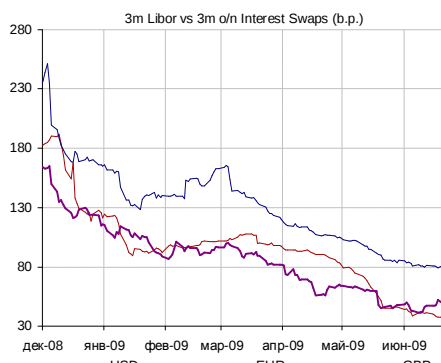
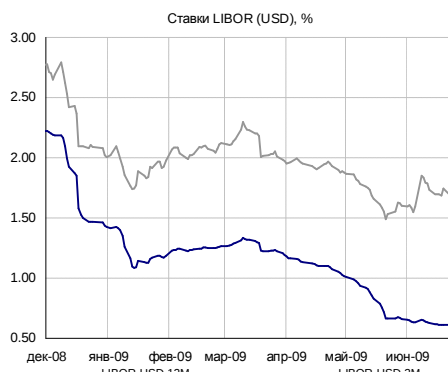
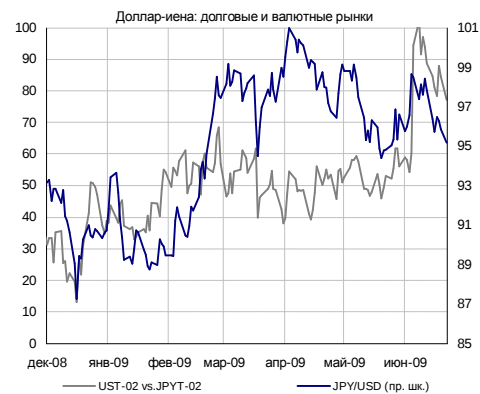
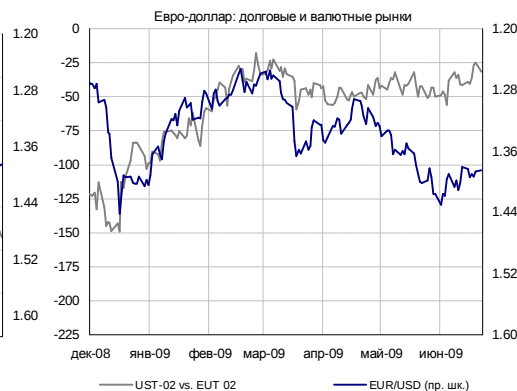
Российский долговой рынок



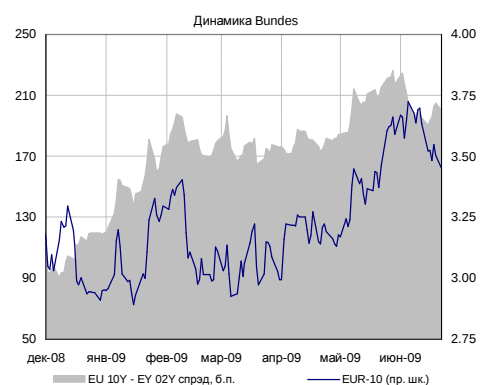
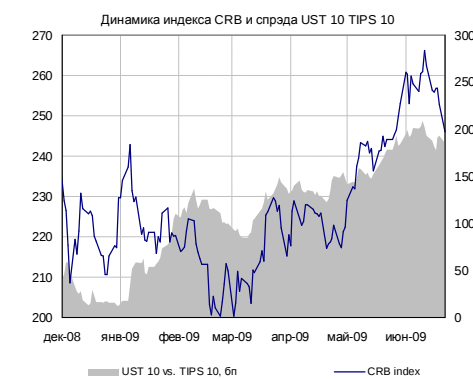
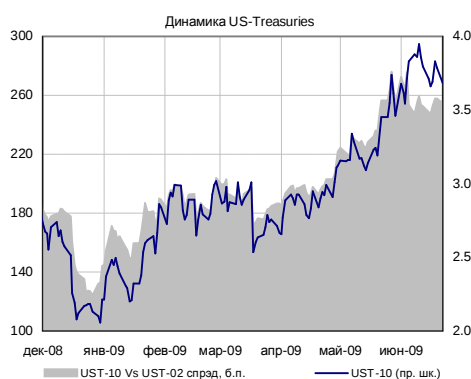
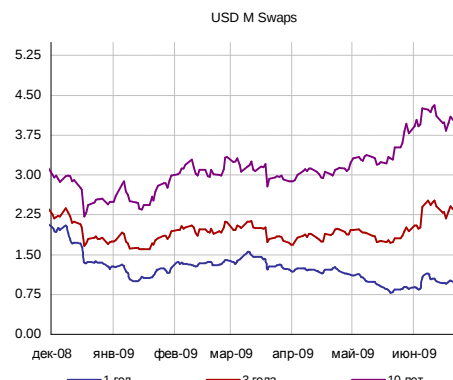
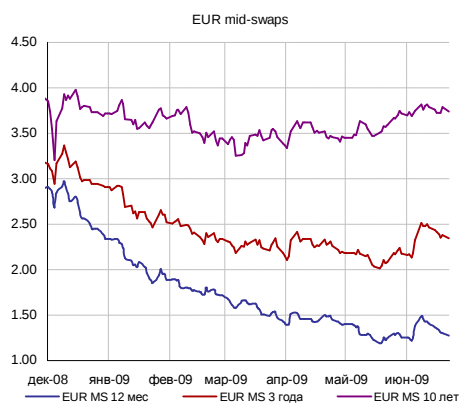
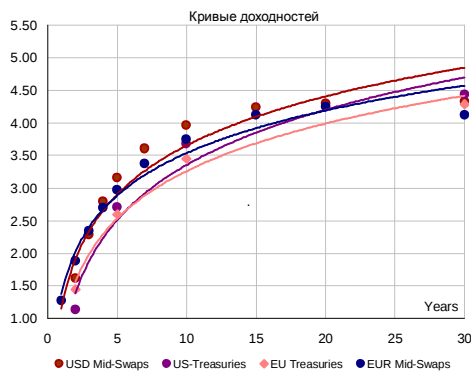
Денежно-валютный рынок



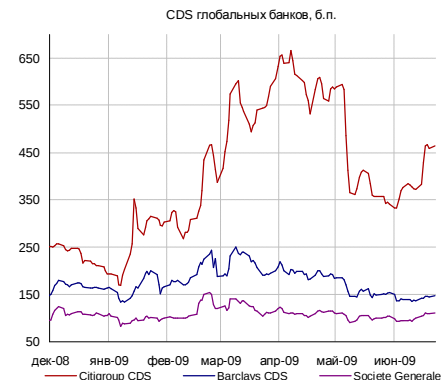
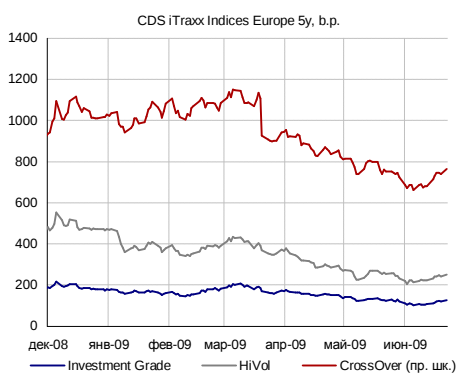
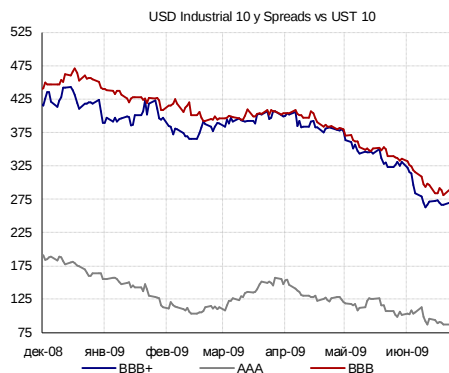
Глобальный валютный и денежный рынок



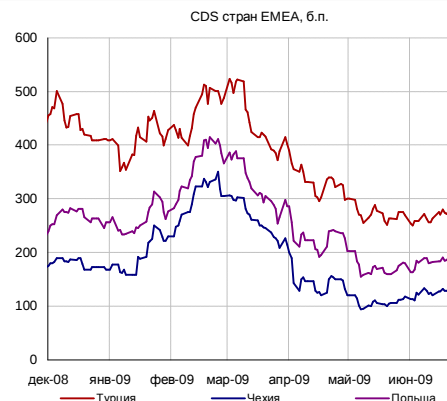
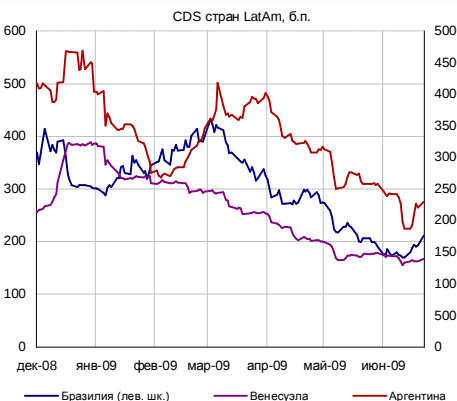
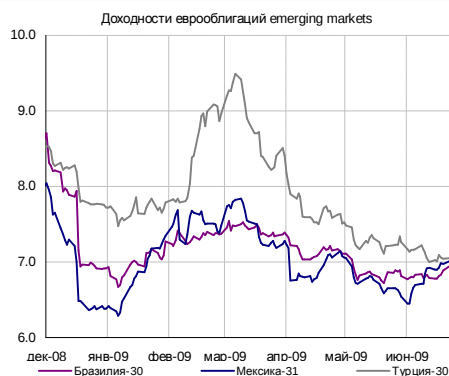
Глобальный долговой рынок



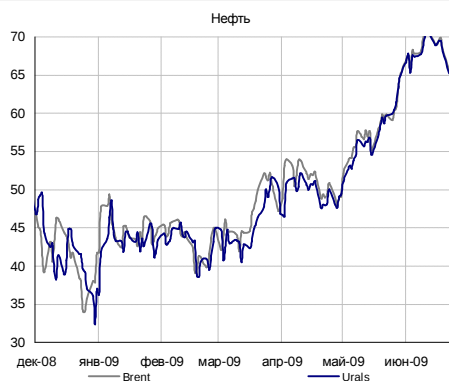
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

М КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена oferty, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	СпецСтр2 1	2 000	Оферта	100	2 000
СЕГОДНЯ	ТКБ-1	800	Погаш.	-	800
02.06.09	Евросеть-2	3 000	Погаш.	-	3 000
02.06.09	Желдорип-1	1 500	Оферта	100	1 500
02.06.09	НацКап-02	3 000	Оферта	100	3 000
02.06.09	СвобСokol3	1 200	Оферта	100	1 200
02.06.09	Черкизово1	2 000	Оферта	100	2 000
03.06.09	Белон 01	1 500	Погаш.	-	1 500
03.06.09	ВТБ24 03	6 000	Оферта	100	6 000

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank of Moscow Research @mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov KV @mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov KV @mmbank.ru

Волов Юрий

Volov YM @mmbank.ru**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

Musienko RI @mmbank.ru**ТЭК**

Лямин Михаил

Lyamin MY @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev SS @mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova EA @mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin MY @mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova SR @mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov YM @mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров AA @mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov EY @mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova EB@mmbank.ru

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 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 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.