

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	67.88	-1.02	-1.48	Evraz' 13	87.69	0.66	13.14	-22
Нефть (Brent)	68.38	-1.08	-1.55	Банк Москвы' 13	93.20	-0.74	9.18	7
Золото	944.25	-10.75	-1.13	UST 10	101.94	0.26	3.62	-2
EUR/USD	1.4157	0.00	-0.07	РОССИЯ 30	100.41	-0.18	7.43	3
USD/RUB	31.1022	0.01	0.02	Russia'30 vs UST10	381			7
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	261			-7
USD LIBOR 3m	0.49	-0.01	-1.01	Libor 3m vs UST 3m	31			0
MOSPRIME 3m	11.94	-0.01	-0.08	EU 10 vs EU 2	210			-2
MOSPRIME o/n	6.63	0.05	0.76	EMBI Global	388.19	0.47		2
MIBOR, %	6.61	0.03	0.46	DJI	9 096.7	-0.13		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	664.50	-118.60	-28.11	Russia CDS 10Y \$	287.43	-1.52		-4
Сальдо ливк.	-27.2	-65.00	-171.96	Gazprom CDS 10Y \$	403.77	-1.01		-4

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Лукойл размещает новые биржевые выпуски
- Итоги торгов: эффект неваляшки
- Успешные оферты: Элемент Лизинг, Магнолия, Роскат
- Энел ОГК-5: обещать – еще не значит жениться!
- Более 60% выпуска МТС-5 выкупили два инвестора

Глобальные рынки

- Данные по потребительскому сектору утянули индексы вниз
- BP и Deutsche Bank мрачные прогнозы несмотря на хорошие результаты
- Бернанке тоже пострадал от кризиса
- Аукционы UST – умеренный спрос на UST-2
- Российские евробонды – коррекция окончена?

Корпоративные новости

- ТНК-ВР: рекордные дивиденды на фоне сохранения рентабельности
- Moody's снижает рейтинг АК Барс банка
- Дикая Орхидея: краткий анализ интервью с президентом компании

Мировая экономика

- Падение цен на недвижимость в США прекратилось?

Новости коротко

Корпоративные новости

- н УРСА-банк опубликовал отчетность по МСФО за 1-й квартал 2009 г. Чистый убыток банка составил 639 млн. руб. по сравнению с прибылью в 1.6 млрд годом ранее. Отчисления в резервы составили чуть менее 3.9 млрд. руб. за первый квартал. Чистый процентный доход банка после вычета резервов составил -1.3 млрд руб. Кредитный портфель банка ухудшился. Объем просроченных долгов свыше 90 дней к совокупным кредитам вырос до 9.7% с 5.9% на конец 2008 г. Подробнее про отчетность УРСА-банка мы напишем завтра.
- н По информации газеты «Ведомости», одним из условий готовящегося соглашения UC RUSAL с кредиторами является то, что алюминиевая компания должна «задуматься о продаже» 25 % акций **Норникеля**, если их цена достигнет \$7.5 млрд.
- н Магна и Сбербанк **улучшили свое предложение на покупку** Opel. Они готовы заплатить за 55% немецкого концерна 350 млн евро — втрое больше, чем планировалось изначально. / Ведомости
- н Совет директоров **РЖД** одобрил размещение доэмиссии на 11.3 млрд руб. в пользу государства. / Интерфакс

Distressed debt

- n По данным Коммерсанта, группа **ОНЭКСИМ** и **РБК** направили совместное предложение кредиторам РБК по реструктуризации долга. Кредиторам предлагается два варианта реструктуризации: половина долга будет конвертирована в пятилетние LPN, а оставшаяся выкуплена по цене 36% от его номинальной стоимости либо конвертирована в восьмилетние LPN. Соглашение должно быть подписано до 18 августа, его наличие является обязательным условием для одобрения сделки по покупке ОНЭКСИМом 51% РБК. Мы со своей стороны можем сказать, что новые условия от ОНЭКСИМа выглядят привлекательнее тех, что были предложены ранее.
- n Сумма иска к **Седьмому континенту** от УК «Капиталь», которая отказалась поддержать реструктуризацию облигаций сети на 7 млрд руб. и подала иск в Арбитражный суд Москвы, составляет 410 млн руб. / Интерфакс

Кредиты / Займы

- n **РЖД** получила кредит **ЕБРР** на \$500 млн по плавающей ставке около 4% годовых. Кредит выдан на 10 лет с льготным периодом 1.5 года. / Прайм-ТАСС

Глобальные рынки

- n **Объем размещений облигаций странами** EM в текущем году достиг \$ 352 млрд - абсолютного рекорда с начала расчета показателя в 1962 г. По сравнению с аналогичным периодом 2007г. объем размещений вырос на 45%. Новые эмиссии в традиционно спокойном июле превысили \$ 60 млрд, это 2-й по величине месячный объем эмиссий. / Reuters, FT

Корпоративные новости

- n **УРСА-банк опубликовал отчетность по МСФО за 1-й квартал 2009 г.** Чистый убыток банка составил 639 млн. руб. по сравнению с прибылью в 1.6 млрд годом ранее. Отчисления в резервы составили чуть менее 3.9 млрд. руб. за первый квартал. Чистый процентный доход банка после вычета резервов составил -1.3 млрд руб. Кредитный портфель банка ухудшился. Объем просроченных долгов свыше 90 дней к совокупным кредитам вырос до 9.7% с 5.9% на конец 2008 г. Подробнее про отчетность УРСА-банка мы напишем завтра.
- n По информации газеты «Ведомости», одним из условий готовящегося соглашения UC RUSAL с кредиторами является то, что алюминиевая компания должна «задуматься о продаже» 25 % акций **Норникеля**, если их цена достигнет \$7.5 млрд.
- n **Магна и Сбербанк улучшили свое предложение на покупку Opel.** Они готовы заплатить за 55% немецкого концерна 350 млн евро — втрое больше, чем планировалось изначально. / Ведомости
- n Совет директоров **РЖД** одобрил размещение допэмиссии на 11.3 млрд руб. в пользу государства. / Интерфакс

Distressed debt

- n По данным Коммерсанта, группа **ОНЭКСИМ** и **РБК** направили совместное предложение кредиторам РБК по реструктуризации долга. Кредиторам предлагается два варианта реструктуризации: половина долга будет конвертирована в пятилетние LPN, а оставшаяся выкуплена по цене 36% от его номинальной стоимости либо конвертирована в восьмилетние LPN. Соглашение должно быть подписано до 18 августа, его наличие является обязательным условием для одобрения сделки по покупке ОНЭКСИМом 51% РБК. Мы со своей стороны можем сказать, что новые условия от ОНЭКСИМа выглядят привлекательнее тех, что были предложены ранее.
- n Сумма иска к **Седьмому континенту** от УК «Капиталь», которая отказалась поддержать реструктуризацию облигаций сети на 7 млрд руб. и подала иск в Арбитражный суд Москвы, составляет 410 млн руб. / Интерфакс

Кредиты / Займы

- n **РЖД** получила кредит **ЕБРР** на \$500 млн по плавающей ставке около 4% годовых. Кредит выдан на 10 лет с льготным периодом 1.5 года. / Прайм-ТАСС

Глобальные рынки

- n **Объем размещений облигаций странами** EM в текущем году достиг \$ 352 млрд – абсолютного рекорда с начала расчета показателя в 1962 г. По сравнению с аналогичным периодом 2007г. объем размещений вырос на 45%. Новые эмиссии в традиционно спокойном июле превысили \$ 60 млрд, это 2-й по величине месячный объем эмиссий. / Reuters, FT

Внутренний рынок

Лукойл размещает новые биржевые выпуски

Обращающиеся выпуски

Выпуск	Доходность		дюрация
	Аукцион	Вчера	
Лукойл БО18	13.50%	11.51%	0.88
Лукойл БО19	13.50%	11.45%	0.88
Лукойл БО20	13.50%	11.45%	0.88

Новые выпуски

Выпуск	Ориентиры по дох-ти	дюрация
Лукойл БО1	13.96-14.72%	2.23
Лукойл БО2	13.96-14.72%	2.23
Лукойл БО3	13.96-14.72%	2.23

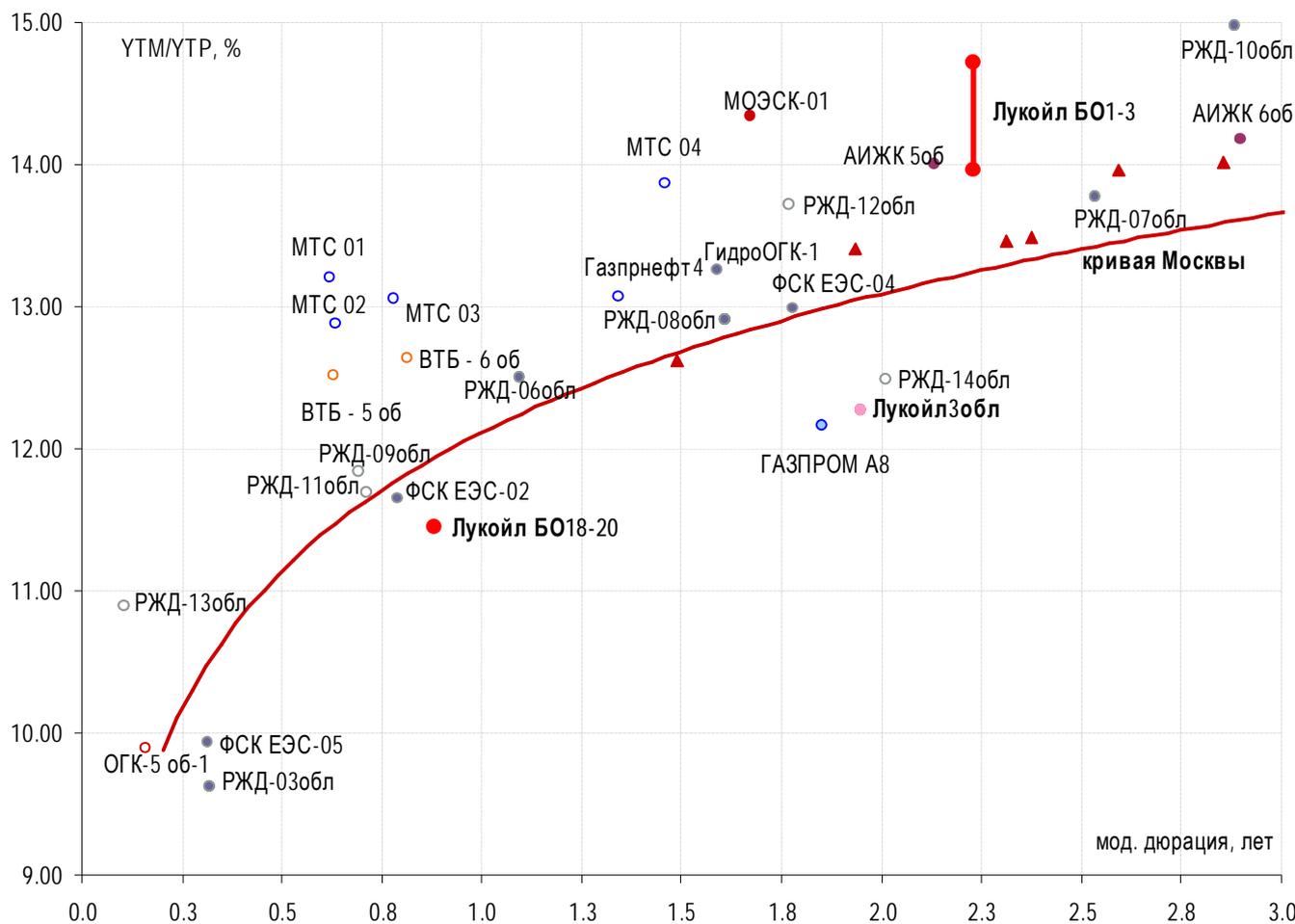
Источники: ММВБ, оценки аналитического департамента Банка Москвы

Вчера Тройка-Диалог открыла книгу заявок по размещению биржевых облигаций Лукойла 1-3 серий совокупным объемом 15 млрд руб. Предварительно дата размещения намечена на 7 августа 2009 г., книга закрывается 5 августа.

Срок обращения выпусков составит 3 года, без оферт, дюрация – около 2.3 лет. Ориентиры по ставке купона озвучены организаторами в диапазоне от 13.5 до 14.25%. Как видно, из графика ниже, предлагаемая доходность дает очень приличную премию и к кривой Москвы, и к обращающимся облигациям Лукойла. Не питая иллюзий после итогов последних размещений ЭнеЛ ОГК-5, МТС, Дальсвязи и т.д., мы ожидаем, что ставка биржевых облигаций Лукойла по итогам маркетинга бумаг будет заметно ниже. Мы ожидаем, что потолок для размещения станет кривая доходности облигаций Москвы, однако в любом случае участие в аукционе представляется стоящим свеч.

Анастасия Михарская

Екатерина Горбунова



Итоги торгов: эффект неваляшки

Основные события последних недель российского долгового рынка происходят на первичном рынке и, возможно, поэтому торги на вторичном рынке проходят на невысоких оборотах и без существенных движений котировок.

После краткосрочной корректировки наиболее ликвидных бумаг в понедельник, вторичный рынок во вторник вернул себе утраченные позиции. Облигации **Москва-59**, **Газпром А4** восстановили потери в размере 25 и 8 б.п. соответственно, котировки 3-го выпуска **Россельхозбанка** также вернулись на позиции пятницы. Незначительные потери продолжают нести бумаги **ВТБ** – в этот раз на 5 б.п. снизились котировки 6-го выпуска.

Первые два дня текущей недели проходили под знаком **РЖД**: в понедельник все внимание было приковано к первичному рынку, где размещались рекордные по совокупному объему выпуски на 40 млрд руб., во вторник инвесторы уделяли повышенное внимание уже обращающимся на вторичном рынке бумагам РЖД. В ходе вчерашней торговой сессии с восемью выпусками РЖД были совершено сделки на сумму 6.6 млрд руб., котировки облигаций прибавили до 30 б.п.

Кстати, вчера S&P присвоила рейтинг новым выпускам **РЖД-17**, **18** и **19** на уровне кредитного рейтинга самого эмитента (BBB), а уже сегодня на ММВБ начинаются торги этими облигациями.

Известие о начале размещения трех биржевых выпусков **Лукойла** на 15 млрд руб. оказало давление на котировки обращающихся облигаций этого эмитента. Вышедшие на рынок месяц назад Лукойл-19 и 20 снизились на 10 б.п., что соответствует доходности 11.45%, Лукойл-4 потерял 37 б.п. (13.53%).

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25066	2361.4	21	5585.6	06.07.2011		99.39	99.39	0.01	11.35
ГАЗПРОМ А4	65.65	32	5000	10.02.2010		99.10	99.18	0.08	10.04
РосселхБ 3	276.97	18	10000	09.02.2017	18.02.2010	98.00	97.90	-0.10	11.60
ИКС5Фин 04	1527.51	28	8000	02.06.2016	09.06.2011	104.00	104.60	0.60	16.09
РЖД-09обл	318.11	6	15000	13.11.2013	19.05.2010	101.65	101.70	0.05	11.50
РЖД-10обл	2475.94	26	15000	06.03.2014		102.25	102.50	0.25	14.73
РЖД-12обл	1777.25	22	15000	16.05.2019	24.11.2011	103.10	103.20	0.10	13.67
РЖД-13обл	301.52	2	15000	06.03.2014	10.09.2009	100.50	-	0.00	10.69
РЖД-14обл	1326.87	5	15000	07.04.2015	13.10.2009	100.35	100.63	0.28	11.97
РЖД-16обл	228.31	10	15000	05.06.2017	13.06.2011	102.00	102.20	0.20	13.37
ВТБ - 6 об	191.02	28	15000	06.07.2016	14.07.2010	101.10	101.05	-0.05	12.63
КрайинвБ-1	320.00	9	600	05.08.2011	07.08.2009	100.00	100.00	0.00	12.31
ЛукойлБО19	193.66	13	5000	22.06.2010	22.06.2010	101.65	101.55	-0.10	11.45
МГор59-об	189.59	14	15000	15.03.2010		99.45	99.70	0.25	10.91
МГор62-об	396.24	16	20000	08.06.2014		103.00	103.50	0.50	13.87
МКХ-02	324.49	8	1000	25.08.2009		77.00	79.50	2.50	>200
Мос.обл.8в	724.44	16	17100	11.06.2013		83.20	84.75	1.55	16.84
ТГК-6Инв-1	196.84	2	2000	21.02.2012	26.02.2010	98.41	98.42	0.01	15.71
ЭлемЛиз-01	502.08	6	600	24.03.2010	23.09.2009	89.99	-	0.00	127.21
ЮФК 01	751.25	13	900	29.04.2014	02.11.2010	100.98	100.50	-0.48	15.82
ЮФинСер01	704.00	12	900	20.05.2014	23.11.2010	100.00	100.00	0.00	15.77

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

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

Успешные оферты: Элемент Лизинг, Магнолия, Росскат

Вчера успешно преодолел оферту **Элемент Лизинг**, выкупив 85.39% выпуска своих дебютных облигаций общей номинальной стоимостью 512 млн руб. по цене 98% от номинала. **Магнолия** и **Росскат-Капитал** также сообщили о прохождении оферт по своим выпускам. Правда, этим компания повезло больше: Магнолии были предъявлены бумаги всего на 69 тыс. руб., Росскату и вовсе бумаг не принесли.

Энел ОГК-5: обещать – еще не значит жениться!

От вчерашнего технического размещения биржевых облигаций **Энел ОГК-5** мы не ожидали сюрпризов, однако установленная эмитентом ставка купона оказалось весьма далека от ориентиров организаторов выпуска. Купон составил всего 12.2%. что на 255 б.п. (!) ниже «индикативной» ставки купона, озвученной организаторами выпуска в пятницу по факту закрытия книги заявок. Напомним, что индикативный купону уже тогда был на уровне нижней границы первоначальных ориентиров по купону (14.75-15.75%).

Высокий спрос на выпуск - 17.8 млрд руб. (по данным Reuters) - позволил эмитенту существенно снизить доходность по облигациям. В ходе размещения было подано 386 заявок,

однако, не все желающие смогли поучаствовать в первичном размещении. В ходе аукциона были удовлетворены только 117 заявок. Вероятно, формулировка «индикативный купон» подразумевала определенную свободу эмитента в установлении купона уже после закрытия книги заявок. Столь существенные изменения в условиях обращения облигаций в рамках технического размещения свидетельствуют, на наш взгляд, о том, что основными покупателями облигаций выступали сами участники рынка, имеющие приоритетный доступ к информации вокруг размещения.

Уровень доходности, предложенный ОГК-5 к погашению через год, составляет всего 12.57%, что нам представляется недостаточным для инвесторов, желающих заработать на купонах или путем получения прибыли за первичное размещение. Зато выпуск может быть интересен для целей привлечения финансирования в ЦБ посредством РЕПО, так как ЦБ принимает в залог обращающийся в настоящий момент выпуск ОГК-5 на срок до 6 дней с дисконтом всего 15%.

Более 60% выпуска МТС-5 выкупили два инвестора

Вчера МТС завершило размещение облигаций 5-й серии объемом 15 млрд руб. с переподпиской в 2.8 раза. Столь высокий спрос на бумаги (более 42 млрд руб. по информации Reuters) не стал неожиданным. Всего было заключено 24 сделки с бумагами выпуска, при этом два крупнейших инвестора выкупили 60% выпуска, объемами по 4 и 5 млрд руб.

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Данные по потребительскому сектору утянули индексы вниз

На глобальных фондовых площадках вчера преобладали минорные тона, основными поводами для которых стали:

1. Более низкое, чем ожидалось, значение **индекса потребительского доверия**, рассчитываемого Conference Board. В июле индекс составил 46.6 пунктов против 49.3 пунктов месяцем ранее и прогноза в 49 пунктов. Ухудшение настроений в потребительском секторе связано с высоким уровнем безработицы и ожиданиями его дальнейшего роста.

2. **Слабые корпоративные отчеты**. Крупнейший американский производитель стали U.S. Steel Corp. зафиксировал убыток в размере \$ 392 млн по итогам 2-го квартала. Второй крупнейший в мире оператор по торговле товарами для офиса – Office Depot – сократил выручку на 22 %, чистый убыток компании составил \$ 82.9 млн. Среди других мейджоров, опубликовавших более слабые, чем ожидалось, квартальные отчеты – MTV Networks и Paramount, Valero Energy, Viacom.

BP и Deutsche Bank мрачные прогнозы несмотря на хорошие результаты

Не слишком позитивными результатами порадовали и компании Старого Света – британская BP объявила вчера о сокращении прибыли на более чем 50 %, при этом чистая прибыль превзошла прогнозные оценки. Более неприятным моментом стали заявления главы компании о том, что восстановление экономики будет весьма долгим, а признаков существенного роста спроса на топливо пока не наблюдается. Более того, риторика главы BP оставляет впечатление, что столь позитивные итоги работы компании стали неожиданностью.

Однако, пожалуй, главным потрясением стало раскрытие более детальной информации о результатах Deutsche Bank по итогам 2-го квартала. Несмотря на то что чистая прибыль превзошла прогнозы аналитиков и составила € 1.1 млрд, радоваться, как оказалось, особенно нечему – большая часть роста выручки и прибыли крупнейшего немецкого банка пришлась на инвестиционный департамент (доналоговая прибыль = € 828 млн по сравнению с убытком € 311 млн по итогам 2-го квартала 2008 г.). Кроме того, DB сообщил об увеличении резервов под убытки по «плохим» долгам до € 1 млрд – в 2 раза большей суммы, чем по итогам 1-го квартала, и примерно сопоставимой с итогами всего 2008 г.

Бернанке тоже пострадал от кризиса

Вчера также появилась информация несколько зловещего характера о том, что **Бен Бернанке**, вероятно, также понес ощутимые убытки на финансовом поприще – согласно опубликованной во вторник ежегодной справке о доходах главы ФРС, оценка стоимости личного капитала банкира уменьшилась с \$ 1.66-2.48 млн по итогам 2007 г. до 822.0 тыс. – \$ 1.76 млрд в конце 2008 г.

На этом в целом негативном новостном фоне инвесторы несколько обошли вниманием

данные по рынку недвижимости – индекс S&P Case/Shiller вчера неожиданно отразил рост цен на недвижимость в США (подробнее см. раздел ниже «Мировая экономика»).

Аукционы UST – умеренный спрос на UST-2

Вчера Минфин США провел аукцион по размещению 2-летних нот на сумму \$ 45 млрд. Спрос на аукционе нельзя назвать маленьким – \$ 115.1 млрд, что дает bid-to-cover = 2.75X, однако это меньше, чем предпоследний рекордный аукцион по размещению UST-2, когда bid-to-cover составил 3.19X. На этом фоне доходности UST продолжают держаться на высоких уровнях: 10-летние бумаги закрепились выше 3.65%, а 30-летние – 4.5%. Совокупный объем размещаемых на этой неделе госбумаг составит \$ 235 млрд, в том числе ноты на сумму \$ 115 млрд, а также более краткосрочные векселя (4 недели – 6 месяцев) на сумму \$ 120 млрд.

Сегодня среди важных событий, которые могут повлиять на самочувствие финансовых рынков, – заказы на товары длительного пользования и региональный отчет по экономической ситуации (beige book).

Российские евробонды – коррекция окончена?

Коррекция, продлившаяся на рынке российских евробондов примерно полтора дня, вчера вечером завершилась новой волной роста котировок. Россия'30, расширившая спред в последние два дня с 365 до 376 б. п., сегодня с утра вновь в небольшом плюсе.

Корпоративный сегмент по итогам вторника также «позеленел», исключение – кривая облигаций Газпрома, номинированная в евро, и некоторые долларовые выпуски газовой монополии. Кстати, разместившиеся на прошлой неделе выпуски Газпрома, номинированные в евро и долларах, торгуются по цене 105 и 101.5% от номинала. Впрочем, похоже, что головокружительный рост цен бумаг Газпрома также достиг своего апогея.

При исключительно позитивной обстановке, царящей на рынке российских еврооблигаций, можно выделить растущий быстрее рынка выпуск Синек'15, несколько повысилась активность в облигациях частных банков – Номос, Петрокоммерц, Промсвязьбанк, рублевый фонд УРСА-Банк. На фоне хорошей отчетности повышенным спросом пользовалась кривая евробондов ТНК-ВР, не ослабел за дни коррекции интерес к облигациям ВымпелКома.

Анастасия Михарская

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	107.6	7.19	487	2.9	-0.15	5	0.55	-19	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	88.8	8.28	429	5.6	0.20	-4	2.34	-40	- / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	89.7	8.32	438	6.0	0.25	-4	4.46	-71	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	105.5	8.41	467	6.3	-0.02	0	1.20	-19	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	99.4	0.00	330	7.3	0.03	-1	0.94	-13	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	81.3	9.02	421	7.7	0.01	0	5.20	-64	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	104.4	8.21	397	10.2	0.04	-1	3.29	-31	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	78.9	9.45	417	9.7	-0.54	5	2.02	-20	BBB / Baa1 / BBB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.1	3.20	284	0.0	-0.13	1479	-0.19	237	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	87.7	13.14	968	2.9	0.66	-22	2.20	-70	BB- / B1 / BB
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	95.0	9.04	676	2.4	0.01	0	1.89	-74	BB+ / Ba1 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	94.7	10.22	793	2.2	0.04	-2	3.07	-129	BB / - / BB
Sinek' 15	USD	250	03.08.15	78.8	12.89	1264	2.5	1.29	-51	2.61	-98	- / Ba1 / BBB-
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	87.7	13.14	968	2.9	0.66	-22	2.20	-70	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	85.5	11.55	732	4.5	0.81	-17	1.93	-41	BB- / B1 / BB
VIP' 16	USD	600	23.05.16	91.1	10.08	612	4.9	0.46	-9	1.93	-38	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	92.3	10.43	622	5.7	0.82	-21	3.07	-59	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	86.4	9.13	493	5.6	0.55	-10	3.09	-53	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	91.5	9.33	517	5.8	0.35	-6	3.77	-62	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости

ТНК-ВР: рекордные дивиденды на фоне сохранения рентабельности

Вчера ТНК-ВР представила в ходе телеконференции ключевые финансовые результаты за 1-ое полугодие 2009 г., хотя официально отчетность по US GAAP будет опубликована позднее.

Из всех показателей нас мог немного расстроить, пожалуй, только размер чистой прибыли, которая в 1-м полугодии 2009 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года упала почти вдвое до \$ 2.01 млрд.

Выручка за первые шесть месяцев 2009 г. прогнозируемо упала и составила \$14.5 млрд против \$28.3 млрд годом ранее. Но на фоне уменьшения денежных потоков компании удалось сохранить EBITDA margin (26.2%) примерно на уровне прошлого года. Более того, с учетом погашения \$1.3 млрд долга против привлечения всего \$500 млн. нефтяной компании удалось даже понизить и без того невысокую долговую нагрузку (Долг/ЕБИТДА – менее 1.0x).

Нас не пугает намерение компании направить 50% чистой прибыли (\$1.0 млрд из \$2.0 млрд.) на дивиденды. Дело в том, что M&A сделок компания не делала и вроде бы не планирует. Ее Capex на текущий год (\$3.0 млрд) не выглядит критичным на фоне OCF в \$1.7 млрд только за полгода. Более того, чистая денежная позиция компании выглядит сильно. С денежными остатками на \$1.8 млрд компания может позволить себе и выплату дивидендов, и полностью покрыть погашаемые до конца года долги (\$600 млн.). Тем не менее, ТНК-ВР планирует до конца разместить еврооблигации на \$500 млн, что опять-таки не выглядит угрожающей суммой для того, чтобы сильно «продавить» котировки обращающихся еврообондов.

ТНК-ВР в 2009 г. ожидает увеличения объема добычи. Напомним, что ранее менеджмент компании прогнозировал, что ее добыча останется на уровне прошлого года, когда компания произвела 68.8 млн тонн нефти.

Мы считаем, еврооблигации ТНК-ВР очень надежными инструментами. Их доходность относительно кривой Газпрома оценивается нами как справедливая.

Леонид Игнатьев

Еврооблигации ТНК-ВР

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрад	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
TNK-BP 11	USD	500	18.07.11	100.5	6.58	504	1.8	0.00	0	0.72	-40	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP 12	USD	500	20.03.12	96.4	7.64	553	2.3	-0.01	0	0.77	-31	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP 13	USD	600	13.03.13	97.9	8.18	558	3.0	0.46	-15	1.35	-43	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP 16	USD	1000	18.07.16	93.1	8.84	501	5.2	0.76	-14	4.21	-79	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP 17	USD	800	20.03.17	86.4	9.13	493	5.6	0.55	-10	3.09	-53	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP 18	USD	1100	13.03.18	91.5	9.33	517	5.8	0.35	-6	3.77	-62	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Moody's снижает рейтинг АК Барс банка

Moody's понизило рейтинг АК Барс банка с «Ba2» до «Ba3», который пока оставлен на «пересмотре в сторону понижения». Агентство отмечает, что запланированного вливания 9 млрд руб в капитал банка будет недостаточно, чтобы компенсировать размывание его капитализации. В частности, Moody's пишет о том, что уже в 2008 г. TCAR 1 банка снизился с 15.7% до 8.8%, причем лишь 37% совокупного капитала банка по итогам 2008 г. можно отнести к свободному (то есть очищенному от недвижимого имущества).

Агентство также отмечает рост проблемных долгов в 1 кв. 2009 г. до «среднеотраслевого» уровня, очень высокую концентрацию кредитного портфеля банка, резкий рост связанных сторон в кредитном портфеле. Не нравится Moody's и значительная доля кредитного портфеля АК Барса (35% от общего портфеля), алоцированная на финсектор и девелопмент.

Мы думаем, что поддержка Правительства Республики Татарстан, на которую обращает внимание и агентство, не позволит банку допустить дефолта и реструктуризации по еврооблигациям Ak Bars' 10 (10.2%), Ak Bars' 11 (14.6%). Мы не считаем эти выпуски интересными для покупок с точки зрения спекулятивного инвестора.

Леонид Игнатьев

Дикая Орхидея: краткий анализ интервью с президентом компании

В интервью RBC Daily глава Дикой Орхидеи Александр Федоров поделился информацией, что примерно 50 % держателей публичного долга компании согласились на условия реструктуризации, предложенной компанией, и что один из согласованных вариантов с теми облигационерами, которые технически не могут покупать новый выпуск, – это заключение мирового соглашения в суде не позднее 2011 г.

Федоров также сказал, что переговоры о реструктуризации банковского долга со Сбербанком (более половины всего кредитного портфеля компании) пока ведутся. В ответ на вопрос корреспондента о том, не проще ли довести дело до банкротства как очень простого пути избавления от долгов, глава компании апеллировал к репутации и чувству самоуважения.

В целом Дикая Орхидея признала падение продаж на 10-15 % в 2009 г. (в рублевом отношении) относительно уровней прошлого года. В то же время, Федоров указал, что CAGR по выручке с апреля 2009 г. составляет 12 %, в том числе благодаря расширению ассортимента, запуску новых собственных производств.

Данные по операционным показателям компании представляются нам достаточно оптимистичными, но мы предпочли бы убедиться в достоверности описанной тенденции на основе консолидированной отчетности за соответствующий период. Еще одним ключевым вопросом для облигационеров Дикой Орхидеи остается позиция Сбербанка, который владеет основными залогами и от воли которого зависит будущая реалистичность бизнес-модели компании. Пока этот пункт остается открытым, и во многом поэтому число «несогласных с реструктуризацией» весьма велико.

Вообще мы склонны считать ситуацию вокруг компании и урегулирования ее долгов в достаточной мере туманной. Кстати, уже в газете «Коммерсант» сегодня мы прочли настораживающую заметку о том, что акционер Дикой Орхидеи оспаривает дебютный выпуск облигаций объемом RUB1.0 млрд. Это очень плохой сигнал для нас и для тех инвесторов, у которых еще не успел стереться из памяти прецедент с Инпромом.

Мы думаем, что риски неисполнения условий реструктуризации облигационного долга у Дикой Орхидеи пока еще велики. Напомним, что регистрация выпуска, посредством которого компания собиралась провести сделку с держателями, была аннулирована ФСФР. Мы подробно писали об этом в нашем ежедневном обзоре от 2 июля 2009 г. (см. комментарий «Дикая Орхидея: вывод активов или изменение условий реструктуризации?»).

Леонид Игнатъев

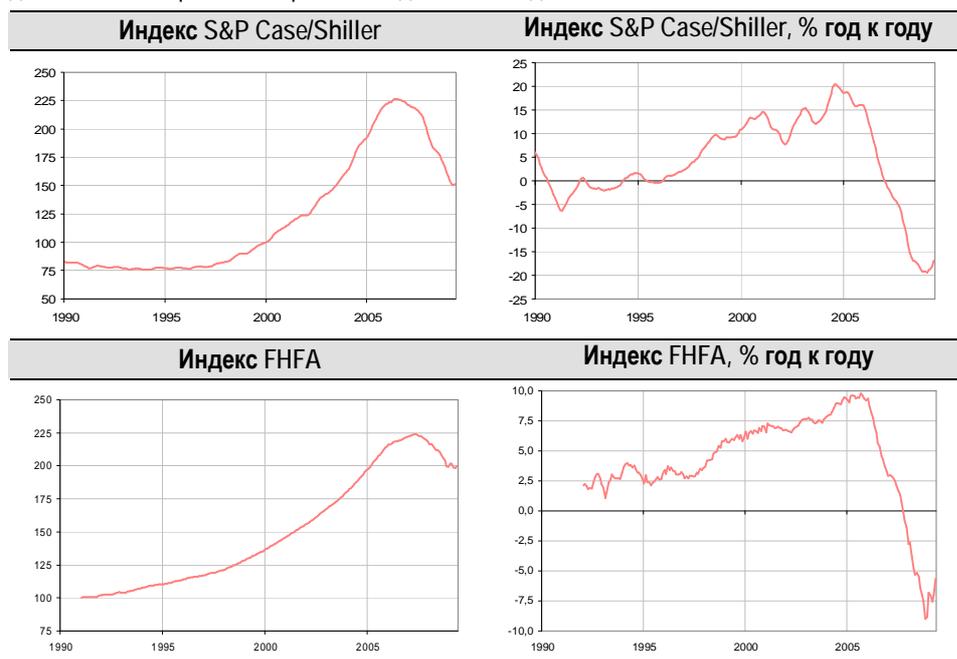
Мировая экономика

Падение цен на недвижимость в США прекратилось?

Вчера были опубликованы данные по ценам на недвижимость в США, которые поистине можно назвать историческими. Впервые с июня 2006 года индекс S&P Case/Shiller показал положительную динамику. Индекс, рассчитанный для 10 крупнейших штатов, вырос на 0.4 % (-16.8 % год к году). За три года стоимость жилья в США снизилась в среднем на треть или ровно на половину роста, произошедшего в период с 1997 года по 2006 год.

Интересно, что индекс FHFA (Federal housing finance agency), рассчитываемый федеральным агентством недвижимости на основании сделок, финансируемых Freddy Mac и Funny Mae, в мае также показал положительную динамику, увеличившись на 0.9 % (-5.7 % год к году).

Таким образом, два ключевых индикатора цен на недвижимость в США дают сигнал о достижении американским рынком недвижимости дна.

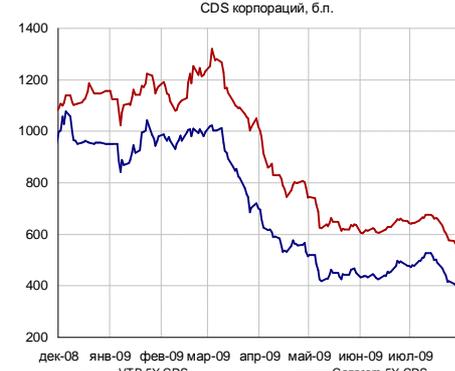
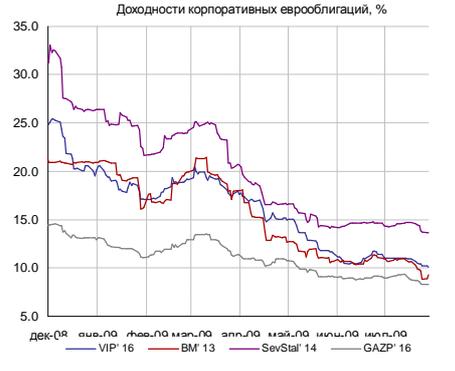
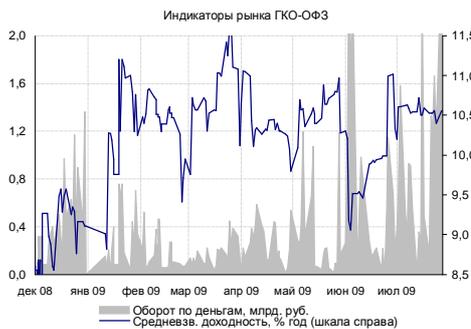


Мы считаем это событие крайне важным, т.к. стабилизация цен на рынке жилья означает прекращение обесценивания залогов банков и снижение стоимости инструментов, обеспеченных ипотекой. **Стабилизация цен на рынке жилья создаёт очень серьёзные предпосылки для нормализации ситуации в банковском секторе США и выхода экономики из кризиса.**

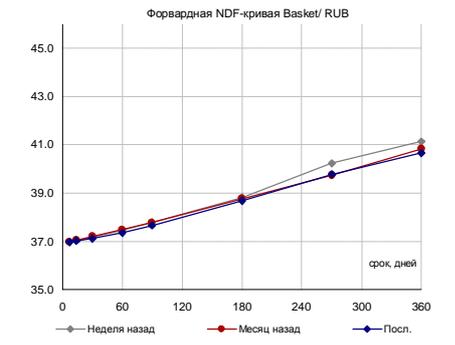
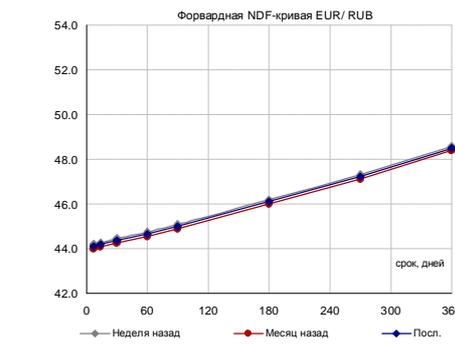
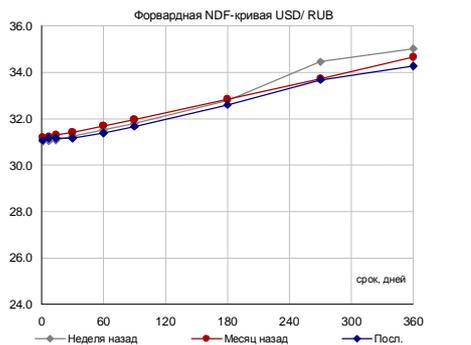
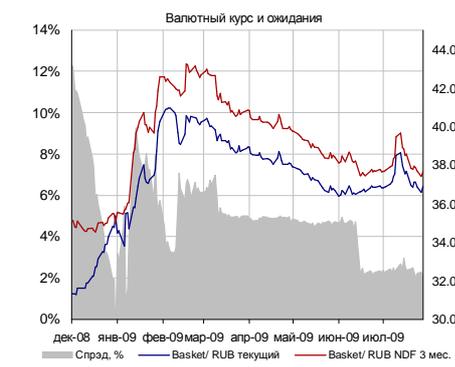
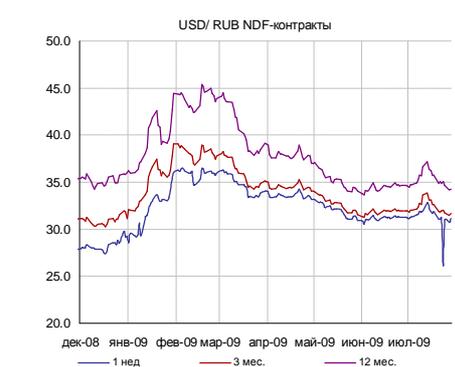
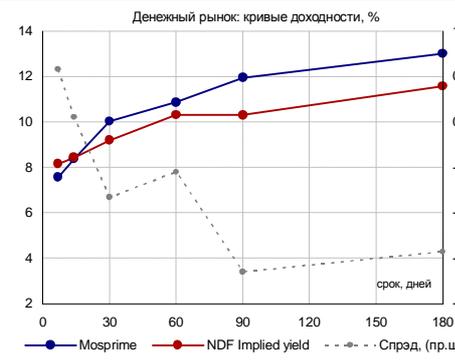
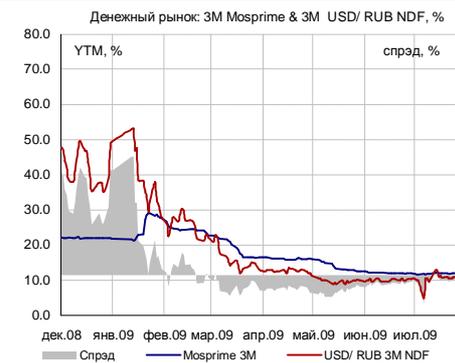
В то же время позитивные сигналы с рынка жилья – это ещё один повод для ФРС задуматься об exit strategy.

Кирилл Трёмасов

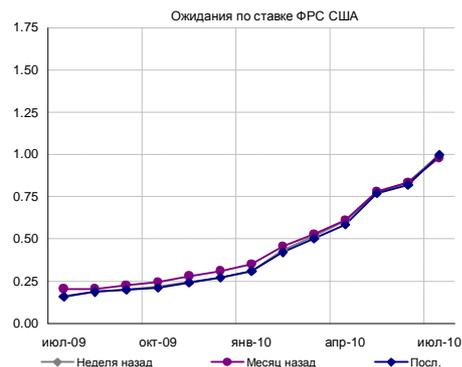
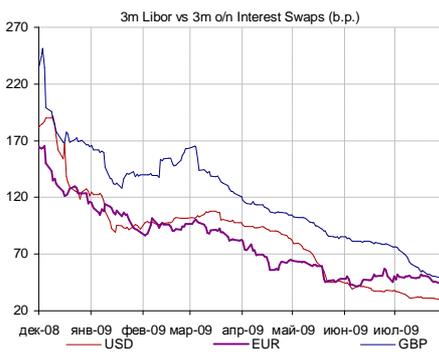
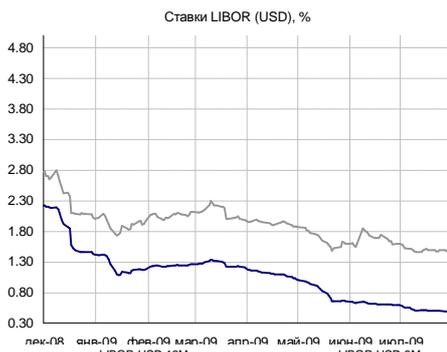
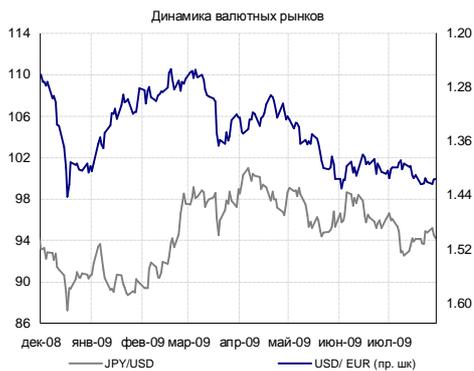
Российский долговой рынок



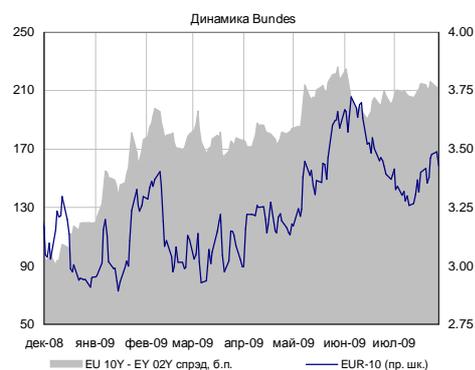
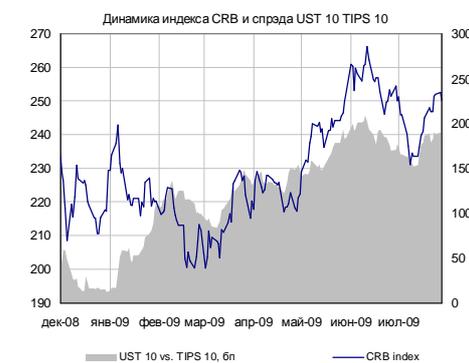
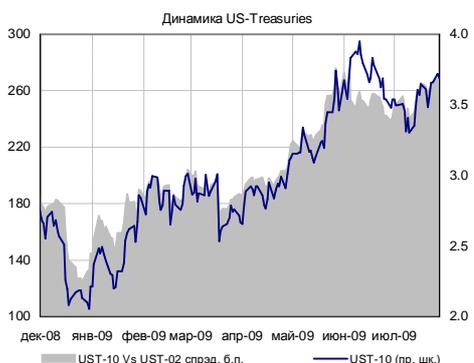
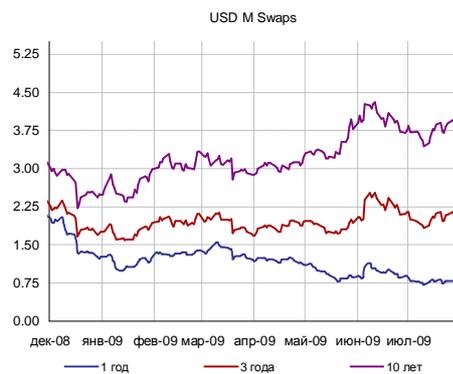
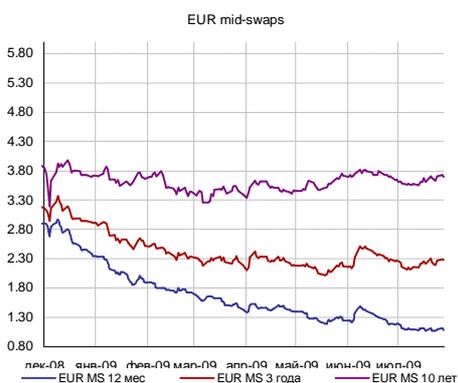
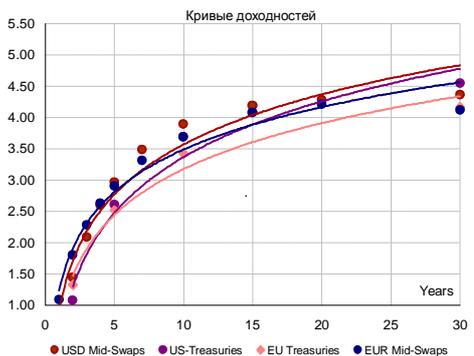
Денежно-валютный рынок



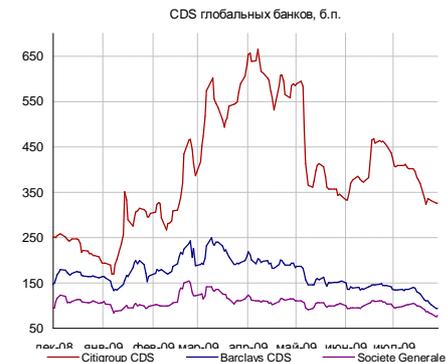
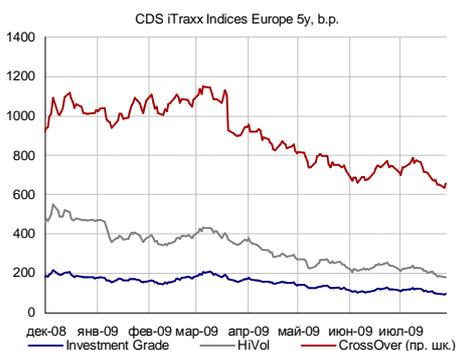
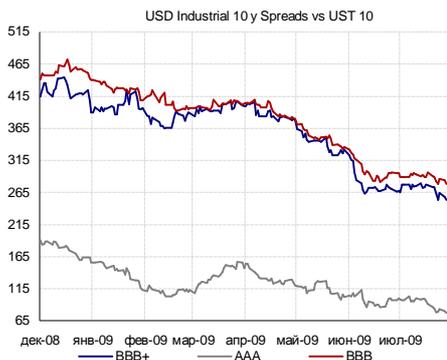
Глобальный валютный и денежный рынок



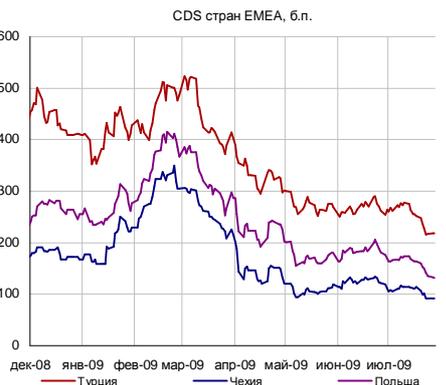
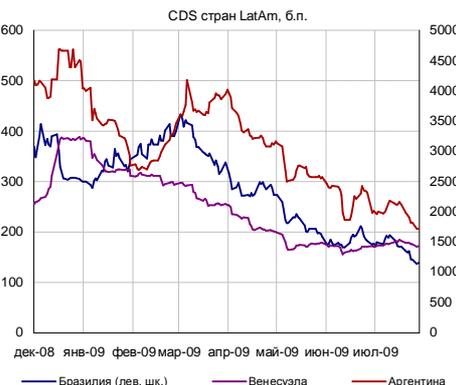
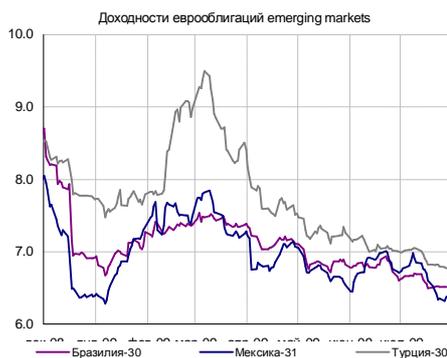
Глобальный долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ДВТГ-Ф 02	5 000	Оферта	100	5 000
30.07.2009	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
30.07.2009	ИнтехБанк1	500	Погаш.	-100	500
30.07.2009	ИнтехБанк1	500	Погаш.	-	500
30.07.2009	МИА-5о6	2 000	Оферта	100	2 000
30.07.2009	РВКФинанс1	1 750	Оферта	100	1 750
30.07.2009	СтрКредит1	1 000	Оферта	100	1 000
30.07.2009	ФазтонАФ 1	1 000	Погаш.	-	1 000
31.07.2009	СевКазна-2	1 500	Оферта	100	1 500

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
24.07.09	Индекс потребительского доверия Мичиганского университета	июл.09	65,0	66,0	64,6
27.07.09	Продажи на первичном рынке жилья	июн.09	355 000	384 000	342 000
27.07.09	Индекс деловой активности ФРБ Далласа	июл.09	-11.0%	-25.5%	-20.4%
28.07.09	Индекс потребительской уверенности	июл.09	49,0	46,6	49,3
29.07.09	Заказы на товары длительного пользования	июн.09	-0.5%		1,8%
29.07.09	Бежевая Книга ФРС США				
31.07.09	Предварительная оценка ВВП (GDP-advanced)	2 кв.09	-1.5%		-5.5%

Источник:
Bloomberg

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru
Управление рынка акций
Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
ТЭК

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru
Потребсектор, телекоммуникации

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Банки

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.