



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	67.22	-2.36	-3.39	Evraz' 13	93.08	0.12	11.26	-4
Нефть (Brent)	67.4	-2.51	-3.59	Банк Москвы' 13	98.94	-0.59	7.35	3
Золото	1008.25	17.50	1.77	UST 10	104.52	0.01	3.27	-1
EUR/USD	1.4535	0.00	-0.25	РОССИЯ 30	104.89	0.40	6.66	-7
USD/RUB	30.8252	0.17	0.55	Russia'30 vs UST'10	338			-7
Fed Funds Fut. Prob. июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	244			-2
USD LIBOR 3m	0.30	0.00	-0.23	Libor 3m vs UST 3m	16			0
MOSPRIME 3m	10.97	-0.02	-0.18	EU 10 vs EU 2	221			-5
MOSPRIME o/n	7.78	0.28	3.73	EMBI Global	364.24	-2.07		-8
MIBOR, %	7.69	-0.28	-3.51	DJI	9 605.4	-0.23		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	623.80	-41.90	-3.70	Russia CDS 10Y \$	275.00	-2.91		-7
Сальдо ликв.	-35.4	25.50	-41.87	Gazprom CDS 10Y \$	362.00	-2.67		-10

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Вторичный рынок: время оглянуться или повод продолжать расти?

Новые размещения текущей недели: опять только ОФЗ

Глобальные рынки

Доверие растет... Потребительское в том числе

А дефицит бюджета в США пока стабилен

Сегодня – годовщина острой фазы кризиса

Россия отмечает символические дни годовщины кризиса ростом

Корпоративные новости

Соллерс: слабые итоги 2008г., текущая ситуация с долгом

Ключевые события недели

н Вторник (15 сентября):

- Розничные продажи и индекс цен производителей (США)
- Индекс промпроизводства в РФ (Росстат)

н Среда (16 сентября):

- Размещение ОФЗ 25067 и ОФЗ 25068 на 30 млрд руб.
- Индекс промпроизводства (США)

н Четверг (17 сентября):

- Строительство новых домов (США).

н Пятница (18 сентября):

- Закрытие книги заявок по выпуску Северсталь-2 (10 млрд руб.)

Новости короткоРазмещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n В пятницу **Газпром** разместил 3-месячные еврокоммерческие бумаги (ЕСР) на \$ 600 млн под 3.4 % годовых. / Ведомости
- n ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций Транснефти серии 03 на 65 млрд рублей. / Cbonds
- n **Гражданские самолеты Сухого** установили ставку 6-7-го купонов по облигациям серии 01 в размере 15 % годовых. / Cbonds
- n **Элемент Лизинг** установило ставку 11-12-го купонов по облигациям 01 в размере 22 % годовых. / Cbonds

Рейтинги

- n В пятницу S&P на одну ступень снизило рейтинги трех российских частных банков, отмечая негативное влияние кризиса на качество активов. Таким образом, рейтинг банка **Возрождение** и **Альфа-банка** был снижен до уровня «В+», рейтинг **Промсвязьбанка** снижен до уровня «В». / S&P
- n S&P отозвало долгосрочный кредитный рейтинг «D» **Казаньоргсинтеза** и рейтинг выпуска приоритетных необеспеченных нот объемом \$ 200 млн. Рейтинговое действие отражает мнение агентства о том, что компания не имеет четкого краткосрочного графика привлечения нового финансирования, а также понижение рейтинга с уровня «СС» до уровня «D» около 3 месяцев назад (18 июня 2009 г.) в связи с прекращением платежей по долговым обязательствам. / S&P

Внутренний рынок**Вторичный рынок: время оглянуться или повод продолжать расти?**

Прошедшая неделя завершилась еще одной волной роста для рублевого рынка облигаций. Существенное укрепление курса рубля и практически 100 %-е ожидания снижения ставки рефинансирования оказали поддержку рублевому рынку долга. Эйфория на рынке облигаций продолжается уже не первую неделю, проходя без сколько-нибудь существенных коррекций. Пока нет оснований предполагать смену тренда.

В пятницу инвесторы продолжили покупать высоколиквидные бумаги корпоративных эмитентов. Дебютанты на вторичном рынке по-прежнему приковывают к себе внимание инвесторов. Мечел-4 прибавил за второй день торгов еще 100 б.п. и теперь торгуется с доходностью 18.59 %, что на 181 б.п. ниже доходности при размещении в конце июля. СЗТ-6 за день подорожал почти на полфигуры, доходность выпуска снизилась до 13.15 %, что на 30 б.п. ниже, чем при размещении. Размещенный в конце июля выпуск Газпром нефть-3 вчера торговался по цене 106.6 % от номинала при доходности 12.31 %. За два месяца с размещения доходность бумаги снизилась на 300 б.п.

В облигациях госсектора продолжилась переоценка, начавшаяся на прошлой неделе. Наиболее ликвидные выпуски подорожали примерно на треть фигуры. Основные объемы прошли в наиболее доходном и длинном выпуске этого сегмента ОФЗ-25068. По итогам дня облигации прибавили 35 б.п., доходность пятилетнего выпуска снизилась до 11.6 %, оставаясь при этом самой привлекательной среди прочих ликвидных госбумаг.

Во второй половине недели наметилась коррекция в облигациях телекомов: 3 и 4-й выпуски МТС и дебютные бумаги Синтерры снизилась в пределах трети фигуры.

Новые размещения текущей недели: опять только ОФЗ

На текущей неделе нас ожидают размещения двух некрупных корпоративных выпусков: Сибирской аграрной группы на сумму 1 млрд руб., который состоится в среду, а также выпуск ПЭБ лизинг на 500 млн руб., запланированный на пятницу. Начало размещения дебютных облигаций ФОРМАТ объемом 1 млрд руб. было перенесено организаторами на неделю.

В отсутствие конкуренции со стороны корпоративных размещений мы ожидаем, что запланированные на среду аукционы по размещению ОФЗ пройдут весьма успешно и опять без премии к рынку. В этот раз Минфин предложит рынку облигации серий 25067 и 25068 объемами по 15 млрд руб.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25057	109.52	3	40817.0	20.01.2010		99.51	99.60	0.09	8.81
ОФЗ 25065	130.0	2	46000.0	27.03.2013		103.60	104.00	0.39	11.06
ОФЗ 25066	120.1	7	40000.0	06.07.2011		100.70	100.90	0.20	10.38
ОФЗ 25068	1050.70	16	30000	20.08.2014		102.30	102.65	0.35	11.60
ОФЗ 26198	130.81	3	42117.4	02.11.2012		86.51	87.20	0.80	11.02
ОФЗ 26199	183.65	5	40290.9	11.07.2012		89.41	89.65	0.27	10.77
Мечел 4об	125.95	19	5000	21.07.2016	26.07.2012	102.50	103.50	1.00	18.59
СЗТелек6об	155.26	19	3000	24.07.2019	09.08.2011	100.11	100.55	0.44	13.15
Система-02	771.89	52	20000	12.08.2014	14.08.2012	103.38	103.43	0.05	13.73
Лукойл БО5	107.99	8	5000	06.08.2012		103.10	103.40	0.30	12.28
Лукойл БО4	153.72	10	5000	06.08.2012		103.00	103.50	0.50	12.23
Лукойл БО3	116.34	5	5000	06.08.2012		102.45	104.00	1.55	12.02
Лукойл БО1	95.83	30	5000	06.08.2012		103.15	103.50	0.35	12.23
МТС 05	104.13	4	15000	19.07.2016	26.07.2012	103.15	103.00	-0.15	12.90
Газпрнефт3	277.77	12	8000	12.07.2016	23.07.2012	106.26	106.60	0.34	12.31
ГАЗПРОМ А4	35.71	62	5000	10.02.2010		99.75	99.80	0.05	8.88
ЕБРР 02обл	102.27	1	5000	21.04.2011	22.10.2009	102.45	-	0.00	-9.54
ЕБРР 03обл	102.50	1	7500	07.09.2011	09.12.2009	102.40	-	0.00	1.22
МастерБ-3	134.96	3	1200	30.11.2011	02.12.2009	100.00	99.98	-0.02	73.83
Синтерра 1	87.99	25	3000	01.08.2013	05.08.2010	102.95	102.77	-0.18	14.55
МТС 03	691.44	14	10000	12.06.2018	24.06.2010	98.90	98.60	-0.30	10.85
МарийНПЗ 2	50.10	41	1500	16.12.2010	17.12.2009	100.20	100.00	-0.20	20.49
УГМК-УЭМ01	4.24	28	3000	28.02.2012	09.03.2010	96.20	96.00	-0.20	17.82
МТС 04	424.80	19	15000	13.05.2014	19.05.2011	106.06	105.90	-0.16	12.51
РЖД-10обл	660.61	41	15000	06.03.2014		106.80	107.95	1.15	13.02
РЖД-12обл	145.55	12	15000	16.05.2019	24.11.2011	106.39	106.39	0.00	11.84
АИЖК КО-02	404.37	13	800	23.08.2011		82.00	80.00	-2.00	25.66
Кубаньэн-1	61.14	24	1500	21.07.2010		94.00	93.30	-0.70	17.19
МГор63-об	123.96	6	15000	10.12.2013		107.40	108.50	1.10	12.99
РВКФинанс1	4.07	21	1750	21.07.2011	22.07.2010	101.50	101.70	0.20	17.40

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 100 млн руб и числом сделок больше 20

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Доверие растет... Потребительское в том числе

На позитивном Michigan Confidence и отсутствии роста дефицита бюджета США в августе долговые рынки EM в пятницу выросли в среднем на 0.5 п.п., а индикативный выпуск Russia 30 пробовал покорить отметку в 105 % от номинала. Несмотря на снижение доходности UST-10 до 3.33 %, спрэд Russia 30 – UST 10 держится в зоне 330 б.п. Итогом прошлой недели для российского сегмента стало падение доходности Russia 30 с 7 % до 6.65 % годовых.

Новая волна оптимизма захлестнула рынки после сообщения о том, что индекс потребительского доверия в США подскочил в сентябре до 70.2 пункта с 65.7 пункта в августе, существенно превысив ожидания аналитиков.

А дефицит бюджета в США пока стабилен

Дефицит государственного бюджета США почти не изменился в августе 2009 года по сравнению с тем же месяцем 2008 года и оказался меньше, чем прогнозировали экономисты, поскольку сократились не только налоговые поступления, но и госрасходы.

Итого государственные расходы, по данным Минфина, превысили доходы в прошлом месяце на \$ 111.4 млрд по сравнению с \$ 111.9 млрд в августе 2008 г.

Сегодня – годовщина острой фазы кризиса

Президент США Барак Обама выступит с речью, посвященной первой годовщине начала острой фазы кризиса, подтвердив решимость администрации продолжать реформирование финансового сектора, несмотря на оппозицию со стороны некоторых банков и конгрессменов.

По данным The Wall Street Journal, президент заявит также о планах администрации по сворачиванию антикризисных мер государства в финансовом секторе.

В тот же день Минфин опубликует документ под названием «Следующий этап», состоящий из нескольких десятков страниц графиков.

Россия отмечает символические дни годовщины кризиса ростом

Российские еврооблигации в пятницу чувствовали себя прекрасно и прибавили «в весе» по 10-20 б.п. Взгляд на столбец YTM позволяет заключить, что по сравнению с уровнями 2-3-месячной давности доходности прилично снизились.

В моменте мы рекомендуем обратить внимание на Novorport' 12, Evraz' 13, а также на ТМК' 11.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм.-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	105.7	5.15	1.4	0.02	-2
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	109.6	6.48	2.9	0.16	-6
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	93.2	7.45	5.5	1.10	-19
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	99.4	6.75	3.3	0.01	0
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	95.9	7.27	6.0	0.89	-14
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	108.3	8.00	6.2	0.24	-4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	102.4	0.00	7.2	0.50	-7
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	86.9	8.21	8.1	0.55	-7
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	106.5	8.01	10.2	0.40	-4
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	86.7	8.55	10.7	0.82	-8
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	96.6	8.46	2.3	-0.01	1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	97.8	10.44	3.1	0.26	-8
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	96.4	9.51	2.1	0.03	-1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	93.1	11.26	2.9	0.12	-4
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	89.3	10.66	4.5	0.14	-3
VIP' 16	USD	600	23.05.16	98.6	8.52	4.9	0.12	-2
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	101.6	8.86	5.7	0.12	-2
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	89.9	8.48	5.5	0.24	-4
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	94.7	8.78	6.0	0.26	-4

Источники: Bloomberg

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости

Соллерс: слабые итоги 2008г., текущая ситуация с долгом

Компания Соллерс в пятницу опубликовала отчетность по итогам 2008 г. Учитывая, что результаты ретроспективны и не включают итоги самого тяжелого для отрасли 1-го квартала текущего года, отчетность прошлого года выглядит неутешительно.

- По итогам 2008 г. выручка увеличилась внушительно – на 25 % до 61.6 млрд руб.
- Рентабельность компании значительно снизилась – валовая маржа упала на 2.3 % до 18.5 %; операционная маржа сократилась до 6.4 %.
- Опережающими рост активов темпами происходило наращивание долговой нагрузки – чистый долг вырос с 6.6 млрд руб. до 22.3 млрд руб.
- В результате процентные расходы выросли с 309 млн руб. до 4.1 млрд руб., коэффициент покрытия процентов упал с 20X до 1.3X.
- Операционный денежный поток ушел в минус: -3.36 млрд руб. за счет роста запасов на 13.5 млрд руб. и существенного роста дебиторской задолженности.

В событиях после отчетной даты Соллерс сообщает, что по состоянию на 1 сентября совокупный чистый долг объемом 7.8 млрд руб. представлял собой долгосрочное финансирование с погашением в декабре 2010 г. или позже. Кроме того, у компании были открытые и невыбранные кредитные линии на сумму 19 млрд руб. с погашением в 2011-2012 гг. Также Соллерс сообщает о том, что менеджменту удалось договориться с частью поставщиков об отсрочке оплаты отгруженного сырья.

Мы позитивно смотрим на возможность, а также способность менеджмента компании эффективно управлять своим долгом в условиях кризиса. Тем не менее мы не исключаем, то оптимизация финансовой позиции Соллерса может коснуться и бланковых кредиторов компании. Многое будет зависеть от того, насколько успешно шли и будут идти продажи продукции компании в 2-4 кварталах текущего года. Впрочем, в случае реструктуризации ее условия, на наш взгляд, будут средней степени тяжести, а шансы на ее успешную реализацию будут достаточно высоки.

Облигации компании Соллерс-1 и Соллерс-2 торгуются в районе 80-90 % от номинала, отражая определенную уверенность участников, что компания справится с выплатами по бланковому долгу с января и июля 2010 г.

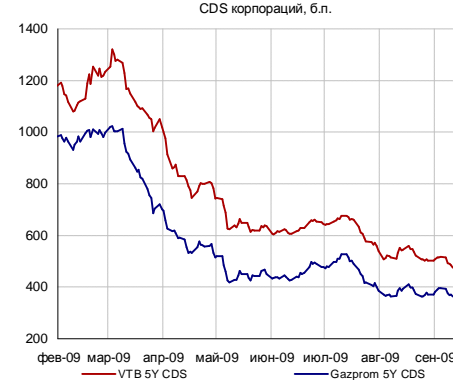
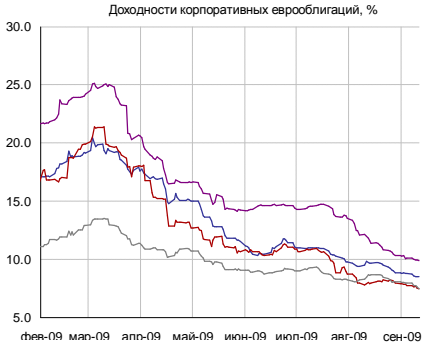
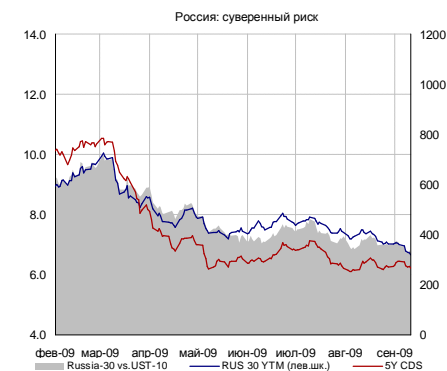
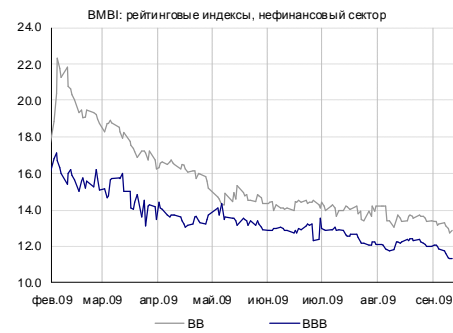
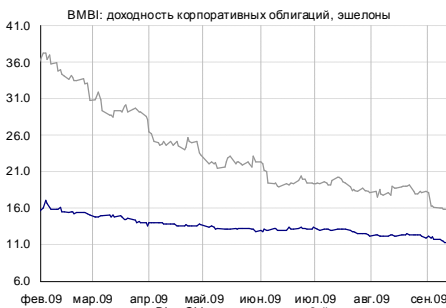
Анастасия Михарская

Основные финансовые показатели Соллерс, млн руб.

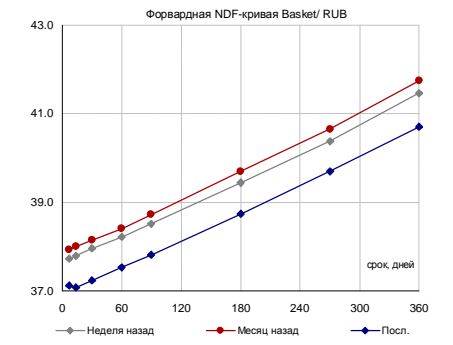
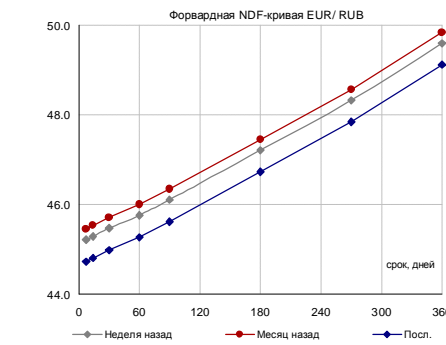
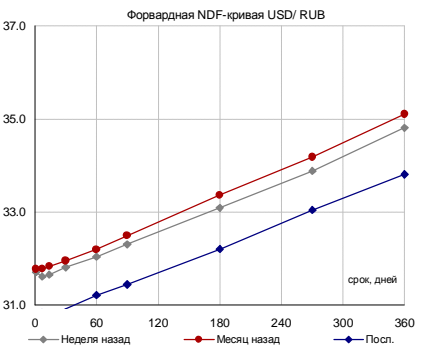
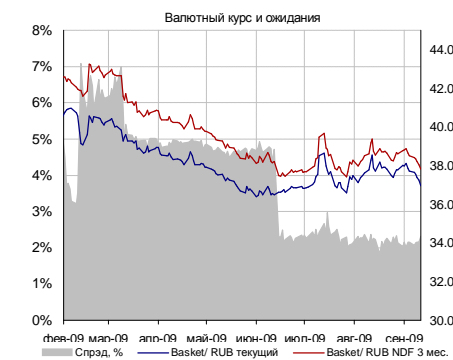
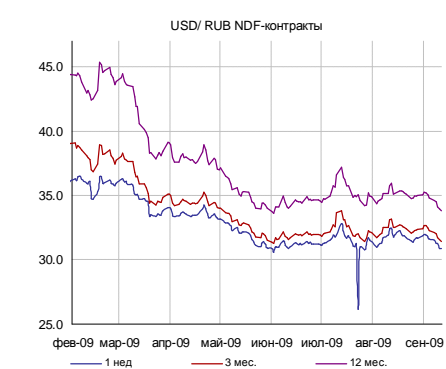
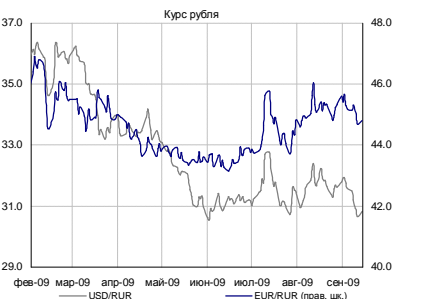
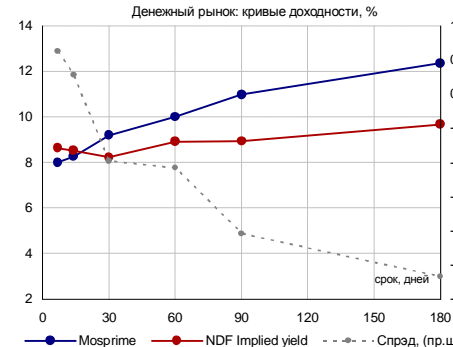
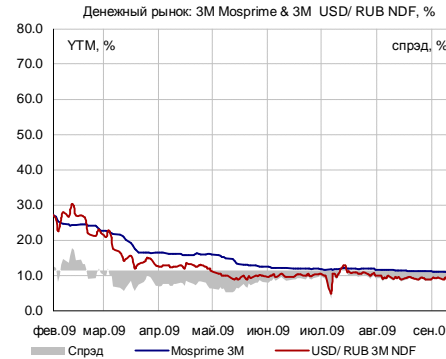
Показатель	2007	2008	Изменение
Выручка	49 136.0	61 630.0	25%
Валовая прибыль	10 211.0	11 377.0	11%
Операционная прибыль	4 996.0	3 967.0	-21%
ЕБИТДА	6 196.0	5 472.0	-12%
Чистая прибыль	3 369.0	-376.0	отр
Активы	38 032.0	63 450.0	67%
Долг	8 637.0	23 185.0	168%
Краткосрочный долг	2 491.0	15 988.0	542%
Долгосрочный долг	6 146.0	7 197.0	17%
СК	18 414.0	15 244.0	-17%
Денежные средства	2 030.0	899.0	-56%
Чистый долг	6 607.0	22 286.0	237%
Валовая рент-ть	20.8%	18.5%	-2.3%
Операционная рент-ть	10.2%	6.4%	-3.7%
Рент-ть по ЕБИТДА	12.6%	8.9%	-3.7%
Чистая рент-ть	6.9%	отр	отр
Долг/Выручка	18%	38%	
Долг/ЕБИТДА	1.4	4.2	
Чистый долг/ЕБИТДА	1.1	4.1	
ЕБИТДА/Проценты	20.1	1.3	
Долг/Активы	23%	37%	
Долг/СК	0.5	1.5	
Долгоср. долг/ Долг	71%	31%	

Источники: данные компании, оценки аналитического департамента Банка Москвы

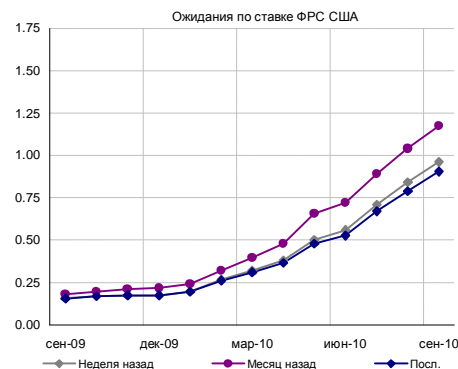
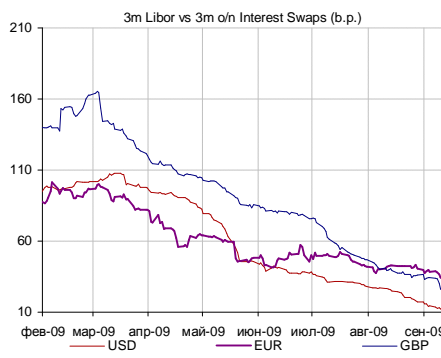
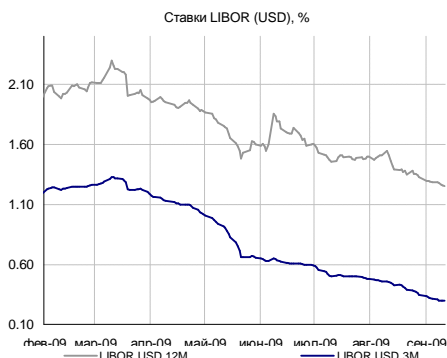
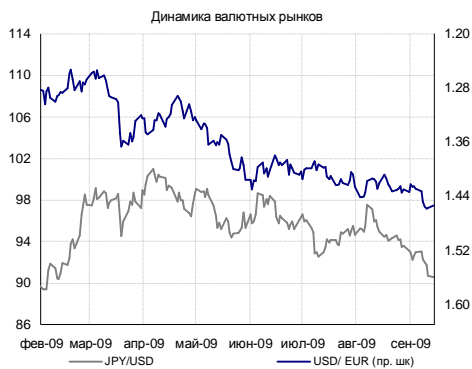
Российский долговой рынок



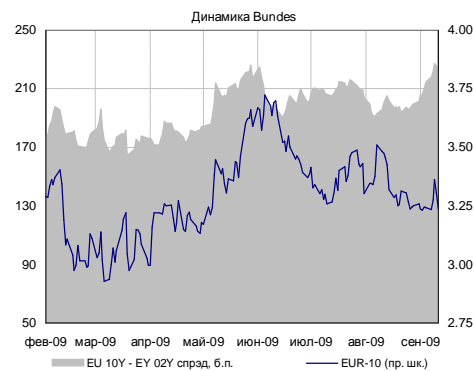
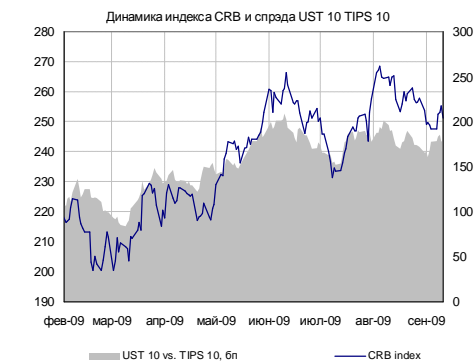
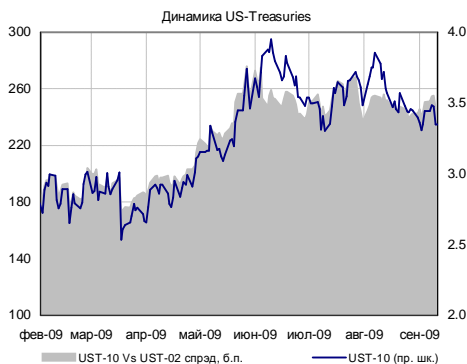
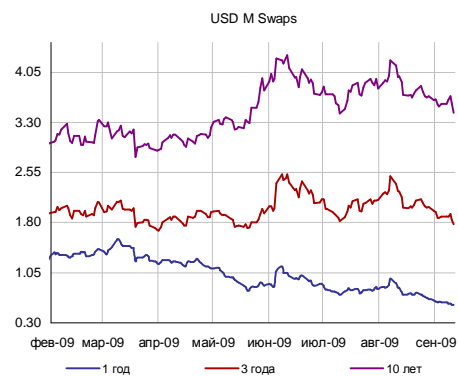
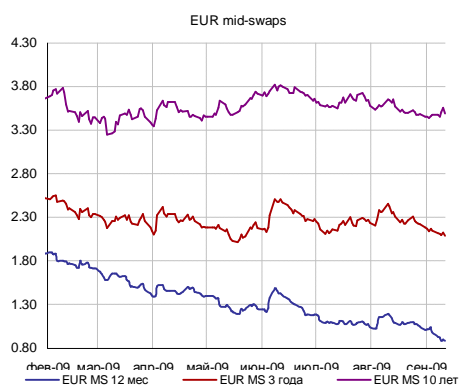
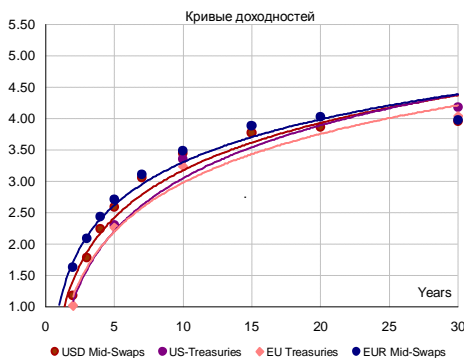
Денежно-валютный рынок



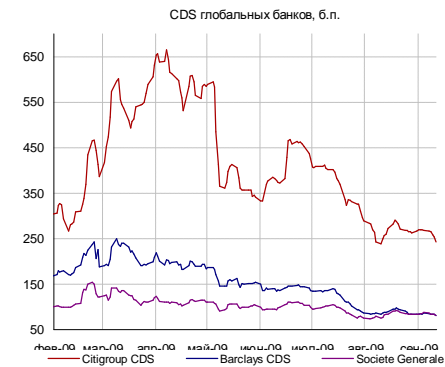
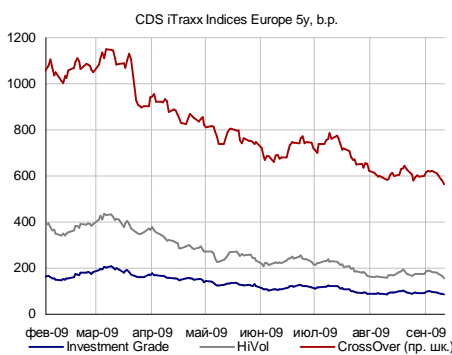
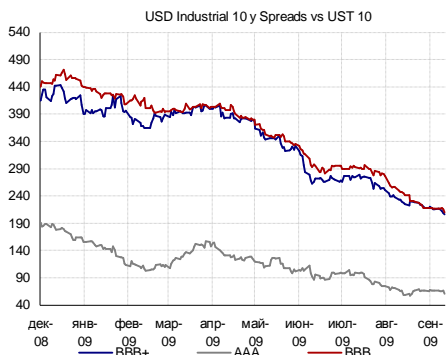
Глобальный валютный и денежный рынок



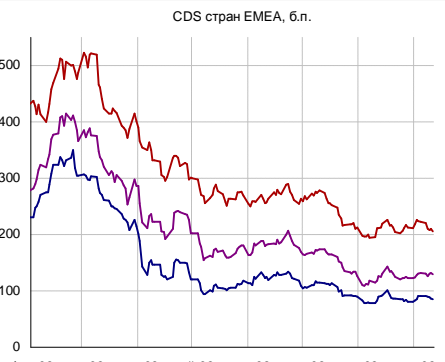
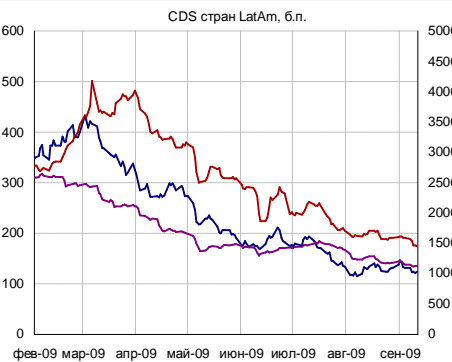
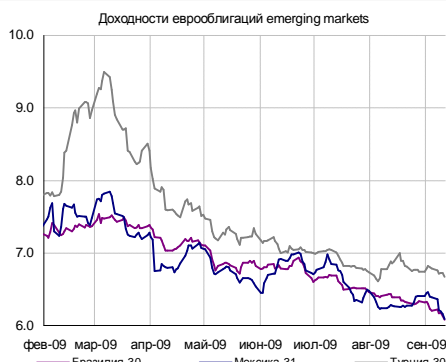
Глобальный долговой рынок



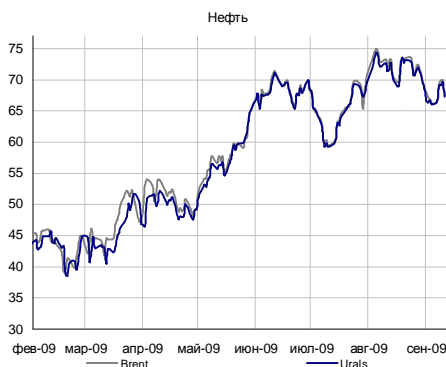
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

ККАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	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	СвобСокол3	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
ТЭК

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@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

Игнатьев 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.