



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	69.06	1.64	2.43	€ Evraz' 13	93.81	0.73	11.00	-24
Нефть (Brent)	68.36	1.07	1.59	€ Банк Москвы' 13	98.93	-0.49	7.35	0
Золото	996.00	-3.25	-0.33	€ UST 10	103.72	-0.20	3.38	-1
EUR/USD	1.4676	0.00	0.12	€ РОССИЯ 30	106.07	1.05	6.46	-18
USD/RUB	30.7409	-0.05	-0.15	€ Russia'30 vs UST'10	308			-21
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	252			2
USD LIBOR 3m	0.29	0.00	-0.55	€ Libor 3m vs UST 3m	17			0
MOSPRIME 3m	11.01	0.03	0.27	€ EU 10 vs EU 2	204			2
MOSPRIME o/n	9.00	1.08	13.64	€ EMBI Global	341.39	-3.58		-13
MIBOR, %	9	1.00	12.50	€ DJI	9 683.4	0.59		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	600.20	-22.20	-5.01	€ Russia CDS 10Y \$	265.73	-4.40		-9
Сальдо ликвид.	-45.6	-10.20	28.81	€ Gazprom CDS 10Y \$	346.49	-4.82		-18

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Вверх с новыми силами

Сегодня Минфин предложит ОФЗ на 30 млрд руб. Будет ли успех?

Глобальные рынки

Новый виток оптимизма: фундамент заложен

Экономика РФ

Коллапс автопрома прервал промышленный подъем в августе

Корпоративные новости

Северо-Западный Телеком: хорошие результаты за 1-е полугодие 2009 г.

ТНК-ВР Холдинг: хорошее управление операционными расходами

Новости коротко

Экономика РФ

- По прогнозам Ассоциации европейского бизнеса **рост продаж легковых автомобилей** в России возобновится в 2010 г. За восемь месяцев 2009 г. они снизились в стране на 51 % до 924 800 машин. / Ведомости

Корпоративные новости

- Mirax Group договорилась о реструктуризации долга в размере \$ 250 млн с основным кредитором Альфа-банком. Всю сумму долга девелопер должен вернуть в течение 18 месяцев, причем половину оплатить своей недвижимостью. Впоследствии недвижимость будет выкуплена Mirax Group на рыночных условиях. Пока же Mirax перечислит Альфа-банку \$ 81 млн в счет погашения долга.
- ТНК-ВР сообщила в своей полугодовой отчетности о том что разместила на счетах в **Альфа-банке** более \$ 260 млн. Из этих средств \$ 161 млн размещены как расчетные средства, а \$ 100 млн — в виде банковского депозита сроком свыше трех месяцев. / RBC-Daily
- Государство готово создать с компанией **Еврохим частно-государственные партнерства** на ряде месторождений холдинга. Этот вопрос руководство компании обсудило с премьером Владимиром Путиным и получило предварительное одобрение. Начнет Еврохим сотрудничать с государством на одних из самых дорогих проектов — на калийных Гремячинском и Верхнекамском месторождениях. / Коммерсант
- Арбитражный суд Москвы на заседании во вторник ввел процедуру наблюдения в отношении ООО «ПИК-Девелопмент» (входит в **группу ПИК**) в рамках дела о банкротстве. Суд назначил судебное разбирательство по делу на 11 марта 2010 г. / Cbonds

Distressed debt

- n Вчера кредитный комитет **Сбербанка** пролонгировал компании **Дикая орхидея** часть кредитного портфеля сроком на пять месяцев до 15 февраля 2010 г. Предположительно речь может идти о продлении задолженности в 400 млн руб. Общая сумма долга компании перед Сбербанком — около 1.6 млрд руб. В залоге у банка 40 % акций ЗАО Группа «Дикая орхидея» и фабрика по производству белья в Смоленской области. / Ведомости
- n **Инпром** просит отсрочки по облигациям серии 02 и 03. Компания совместно с агентом по реструктуризации подготовила план по реструктуризации обязательств и направила его инвесторам. По информации агента, уже проведены переговоры с подавляющим большинством держателей облигаций и достигнуто понимание. Переговоры с остальными кредиторами ведутся, а также рассматриваются дополнительные возможные параметры реструктуризации. Пока схема, предложенная кредиторам, уточняется и не является окончательной. Итоговый план по реструктуризации планируется предоставить после проведения общего собрания облигационеров. / Cbonds

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n **Ипотечный агент МБРР** 17 сентября начнет размещение жилищных облигаций класса А и Б на 2.2 млрд рублей. / Cbonds
- n Совет директоров **ЧТПЗ** принял решение о размещении 3-летних биржевых облигаций серии БО-01 на 5 млрд рублей. / Cbonds
- n **Роснано** может выпустить облигации на сумму в 120 млрд руб. в течение ближайших 3 лет: на 2010 г. лимит — 53 млрд руб., на 2011 г. — 39 млрд руб., на 2012 г. — 28 млрд руб.
- n **Запсибкомбанк** вчера не получил заявок на приобретение облигаций дебютной серии по оферте. / Cbonds
- n **КБ Кедр** вчера погасил облигации 2-й серии объемом 1 млрд руб. / Cbonds
- n **Межпромбанк** назначил оферту по дебютным облигациям объемом 3 млрд руб. на 29 октября. / Cbonds
- n

Кредиты / Займы

- n **Магнит** может привлечь **кредиты** до 14 млрд руб. у Сбербанка (10.5 млрд руб.), ВТБ (2.5 млрд руб.) и BSGV (до 1 млрд руб.). Средства предназначены для финансирования текущей деятельности и расширения сети. / Интерфакс

Рейтинги

- n Fitch понизило рейтинг Evraz Group с «BB-» до «B+». Рейтинги оставлены под наблюдением в списке RWN. Одновременно Fitch понизило с уровня «BB-» до «B+» и отозвало рейтинг Mastercraft. Агентство ожидает негативного влияния кризиса на операционные показатели и показатели кредитоспособности Evraz в 2009-2010 гг. Кроме того Fitch обеспокоено относительно ликвидности Evraz в 2010 г., на который приходится пик погашений задолженности компании (приблизительно 30% всего долга). / Fitch

Внутренний рынок

Вверх с новыми силами

Коррекция на рублевом рынке облигаций продлилась всего один день. После фиксации прибыли в понедельник по факту снижения ЦБ ставки рефинансирования, инвесторы снова начали подбирать долговые бумаги надежных эмитентов. По итогам торговой сессии ликвидные облигации прибавили 30-60 б.п.

Основной спрос сосредоточился на выпусках, которые несколько отставали от лидеров роста в сентябре. Стагнирующие в последние дни облигации Газпрома и Газпром нефти вчера начали восхождение: Газпром-11, Газпром-13 прибавили за день около половины фигуры, выпуски Газпром нефть-3, Газпром нефть-4 «выстрелили» на 60 и 135 б.п. соответственно. Еще не завершилась переоценка облигаций РЖД, разные выпуски которого вчера подросли примерно на треть фигуры. Среди бумаг, недавно вышедших на рынок, продолжились активные покупки в выпуске Москва-62 (+50 б.п.).

В поисках недооцененных бумаг инвесторы начали обращать внимание на облигации, выходящие за круг первого-второго эшелона. Вчера мы увидели сделки с бумагами банка Ренессанс Капитал, предлагающего доходность около 22%: С выпуском КБРенКап-3 вчера прошли сделки на сумму 512 млн руб. при этом котировки бумаг не изменились.

В сегменте субфедеральных и муниципальных бумаг, где также продолжается рост, несколько подоотставшим выглядит новый выпуск Самарской области (BB+/Ba1/-), доходность которого составляет в настоящий момент около 15.4% при дюрации 2.2 года. Премия к кривой Москвы (BBB/Baa1/BBB) составляет около 350 б.п.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25057	125.20	7	40817.0	20.01.2010		99.61	99.65	0.04	8.69
МРСК Юга 2	472.67	63	6000	26.08.2014	30.08.2011	101.55	101.45	-0.10	17.28
МГорб2-об	636.14	32	20000	08.06.2014		106.40	106.90	0.50	12.73
СЗТелекомб	338.07	16	3000	24.07.2019	09.08.2011	100.60	100.65	0.05	13.09
Система-02	1046.28	50	20000	12.08.2014	14.08.2012	103.30	103.40	0.10	13.74
МТС 05	382.66	14	15000	19.07.2016	26.07.2012	102.50	102.95	0.45	12.91
ГазпромА13	478.26	12	10000	26.06.2012	29.06.2010	103.05	103.35	0.30	8.76
ГазпромА11	129.48	15	5000	24.06.2014	28.06.2011	105.02	105.45	0.43	10.57
Газпромнефть3	242.50	17	8000	12.07.2016	23.07.2012	106.50	107.10	0.60	12.08
РЖД-18 обл	3.00	26	15000	15.07.2019	25.01.2010	101.40	101.60	0.20	9.78
МБ РР 05о бл	348.86	4	5000	12.06.2014	17.06.2010	100.40	100.00	-0.40	15.46
ГАЗПРОМ А4	51.74	43	5000	10.02.2010		99.77	99.66	-0.11	9.26
КБРенКап-1	1.36	21	2000	02.03.2010		97.29	97.35	0.06	21.85
КБРенКап-3	511.74	6	4000	06.06.2012	13.06.2010	102.30	102.30	0.00	22.39
МБ РР 03о бл	100.50	4	3000	23.04.2013	26.10.2010	100.30	100.40	0.10	15.41
Мосэнерго1	1061.03	35	5000	13.09.2011		100.50	100.70	0.20	12.46
Промсвб-05	8.26	17	4500	17.05.2012	20.05.2010	102.20	102.25	0.05	12.73
ХКФ Банк-2	3.71	28	3000	11.05.2010		101.90	101.85	-0.05	14.84
ВК-Инвест1	109.35	5	10000	19.07.2013	22.01.2010	99.40	99.50	0.10	10.73
Газпромнефть4	178.35	34	10000	09.04.2019	25.04.2011	107.30	108.65	1.35	10.97
Каустик-02	1.25	19	850	07.07.2011		80.12	80.00	-0.12	50.91
МТС 04	59.64	20	15000	13.05.2014	19.05.2011	106.50	106.50	0.00	12.09
РЖД-09о бл	192.22	20	15000	13.11.2013	19.05.2010	102.50	102.79	0.29	9.30
РЖД-10о бл	194.82	9	15000	06.03.2014		108.25	108.55	0.30	12.84
РЖД-11о бл	104.61	3	15000	18.11.2015	26.05.2010	102.70	102.55	-0.15	9.79
РЖД-15 обл	136.10	7	15000	20.06.2016	28.12.2009	101.50	101.77	0.27	7.88
РЖД-16 обл	205.72	5	15000	05.06.2017	13.06.2011	104.80	104.80	0.00	11.50
Ленэнерго3	34.73	18	3000	18.04.2012		88.30	88.15	-0.15	14.05

Ис то чник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 100 млн руб и числом сделок больше 15

Сегодня Минфин предложит ОФЗ на 30 млрд руб. Будет ли успех?

Сегодня основное внимание инвесторов будет сосредоточено на размещении ОФЗ на сумму 30 млрд руб. Это уже второе столь существенное предложение госбумаг в текущем году. Рынку будут предложены очередные транши выпусков 25067 и 25068 объемом по 15 млрд руб.

Последний аукцион, проведенный на прошлой неделе, прошел более чем успешно. Спрос тогда превысил предложение более чем в 2.2 раза, что позволило разместить бумаги без премии к рынку, а даже с небольшим дисконтом.

На прошлой неделе мы наблюдали повышенный спрос на ОФЗ не только при размещении, но и на вторичном рынке. В конце недели ситуация несколько изменилась. Объемы торгов в госсекторе существенно сократились и проходили без существенных изменений котировок. Мы связываем подобные изменения с двумя факторами: во-первых, с начала недели начался период уплаты налогов (ЕСН, акцизы), во-вторых, прошедшая на прошлой неделе переоценка сектора госбумаг уже учла в ценах факт снижения ставки рефинансирования.

В связи с этим спрос на размещаемые сегодня ОФЗ может быть более умеренным. В последние месяцы Минфин редко предлагает премию к рынку при размещении бумаг. Вряд ли это произойдет и сегодня. Поэтому полагаем, что при снижении спроса и ставках на уровне рынка будет размещен не весь предложенный объем бумаг.

Вчера и позавчера на небольших объемах выпуск ОФЗ 25067 торговался по цене 102.1 % от номинала с доходностью около 10.94 %. ОФЗ 25068 был более востребован: за понедельник-вторник прошли сделки на сумму 825 млн руб. по цене около 102.5 % от номинала с доходностью 11.64 %. Ожидаем, что на сегодняшних аукционах по размещению ОФЗ 25067 и 25068 средневзвешенная доходность сложится близко к приведенным значениям.

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Новый виток оптимизма: фундамент заложен

Вторник прошел под эгидой новой волны веры в светлое будущее – глава ФРС Бен Бернанке с оговоркой «вероятно» объявил об окончании рецессии в США и подчеркнул, что рост экономики в 2010 г. будет весьма умеренным. С подобными заявлениями вчера выступил и миллиардер Уоррен Баффет, который сказал, что, хотя экономика США еще не восстановилась, худшее уже определено позади.

Вчера были также опубликованы весьма позитивные данные по потребительскому сектору – розничные продажи в США в августе росли максимальными за последние 3 года темпами – на 2.7 % по сравнению с ожидавшимися 1.9 %.

Во многом столь бурный рост показателя был обусловлен действием госпрограммы cash-for-clunkers (букв. – «деньги за автохлам»), однако даже без учета продаж автомобилей, значения индекса было достаточно крепким.

Другие позитивнее новости прошедшего включают сильный отчет из производственного сектора Нью-Йорка (Empire Manufacturing) и более быстрое, чем ожидалось, сокращение складских запасов. Немного омрачили светлую картину данные по инфляции, которые были выше чем ожидалось.

В российском сегменте суверенного и корпоративного долга покупки продолжились с преобладанием интереса к долгосрочным выпускам. В шорт-листе покупателей оказались выпуски Транснефть'18, бонды Газпрома с дюрацией свыше 5 лет, традиционными фаворитами остаются длинные выпуски Вымпелкома. Сегодня мы ожидаем продолжения победного шествия российского сегмента вниз по доходности.

Анастасия Михарская

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	94.1	7.28	376	5.5	1.32	-23	2.83	-49	- / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	110.0	7.76	436	6.2	1.28	-20	2.12	-33	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	103.1	0.00	310	7.2	0.88	-12	1.87	-26	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	88.6	7.97	373	8.1	1.65	-20	6.09	-73	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	107.9	7.89	393	10.3	1.25	-12	2.54	-24	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	89.3	8.28	372	11.0	2.84	-26	6.48	-58	BBB / Baa1 / BBB
TransNef't' 13	USD	600	07.08.13	105.1	6.21	393	3.3	0.40	-12	0.60	-18	BBB / Baa1 / -
TransNef't' 14	USD	1300	05.03.14	97.2	6.39	369	3.9	0.30	-8	0.71	-18	BBB / Baa1 / -
TransNef't' 18	USD	1050	07.08.18	107.4	7.54	415	6.2	1.00	-16	1.15	-19	BBB / Baa1 / -
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	102.2	7.66	544	3.0	0.80	-26	1.19	-39	BB+ / Ba2 / -
VIP' 16	USD	600	23.05.16	99.4	8.36	506	4.9	1.01	-20	1.18	-23	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	102.2	8.76	525	5.7	0.93	-16	1.11	-19	BB+ / Ba2 / -

Источники: Bloomberg

Экономика РФ

Коллапс автопрома прервал промышленный подъем в августе

Резкий рост промышленности, наблюдавшийся в июле, не получил своего развития в августе. Согласно данным Росстата, в минувшем месяце индекс промышленного производства снизился по сравнению с июлем на 3 %, в то время как год к году снижение составило 12.6 % (месяц назад годовой показатель находился на уровне -10.8 %). Росстат не публикует сезонно-сглаженных оценок, однако, исходя из исторической динамики (в августе обычно наблюдался рост индекса в сравнении с июлем), в августе мы, скорее всего, имели дело с падением промышленного производства, очищенного от влияния сезонности.

Динамика промышленного производства, %

	Август 09 к августу 08	Январь-август 09 к январю-августу 08
Промышленное производство	-12.6	-14.0
Обрабатывающая промышленность	-16.8	-19.8
Добыча полезных ископаемых	-3.8	-3.2

Источники: Росстат, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

По итогам восьми месяцев объем промышленного производства снизился на 14.0 % к аналогичному периоду прошлого года. Согласно нашим оценкам, в январе-августе российская промышленность произвела примерно на 0.4 % больше, чем за аналогичный период 2005 г., и на 4.1 % меньше, чем в январе-августе 2006 г. При этом если в июле объемы промышленного производства превышали уровни 2006 г., то в августе промышленность вновь вернулась в 2005 год.

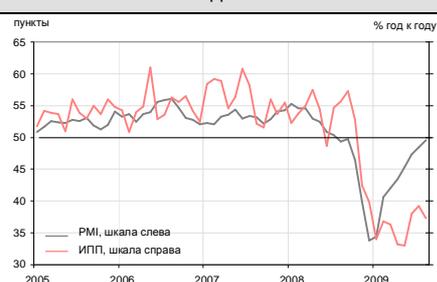
Промышленное производство в январе-августе 2009 г.,

% к соответствующему периоду предыдущих лет

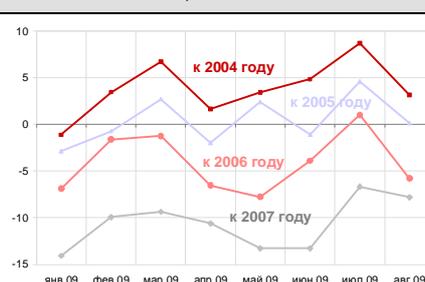
к 2005 году	к 2006 году	к 2007 году	к 2008 году
0.4	-4.1	-10.6	-14.0

Источники: Росстат, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Промышленное производство (% год к году) и индекс PMI



Индекс промышленного производства в 2009 г., % к 2004-2007 гг.



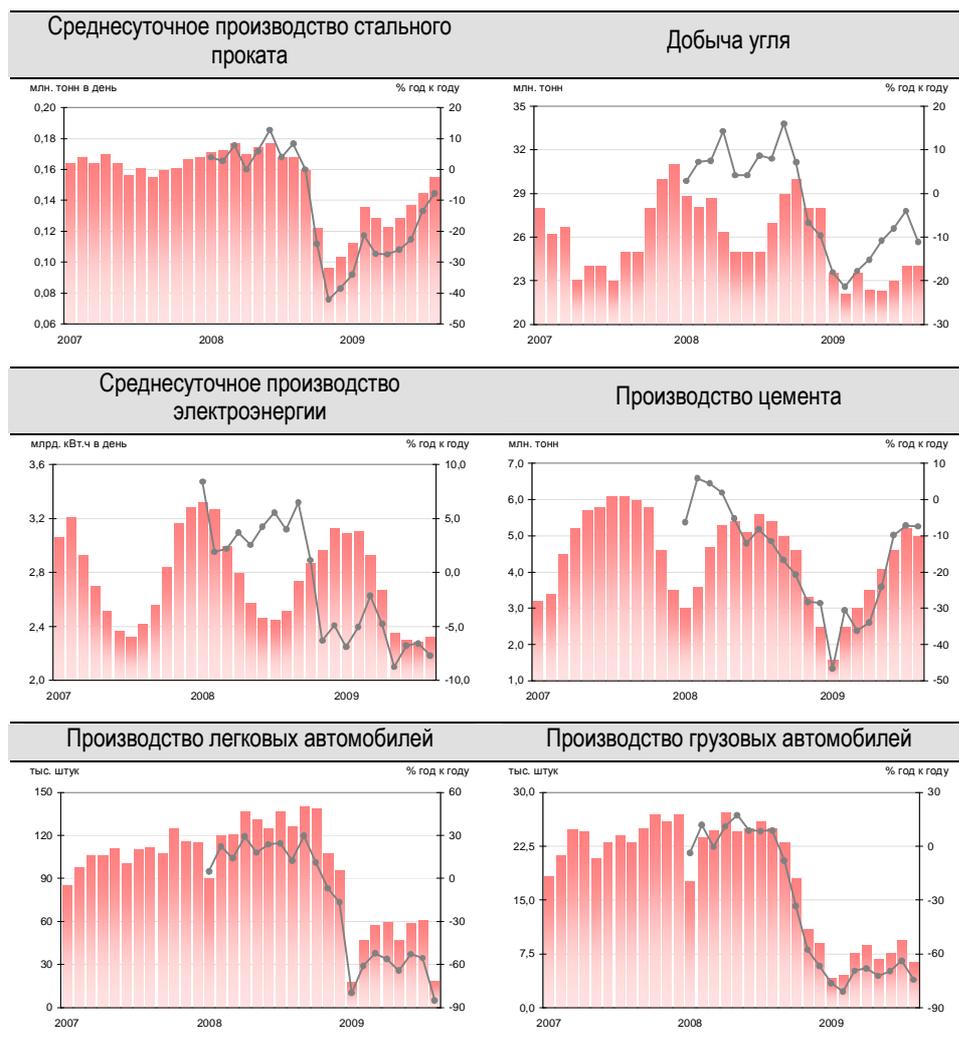
Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Главной причиной столь слабой статистики по промышленному сектору явился коллапс в автопроме. В августе конвейеры большинства автозаводов остановились, в итоге новых автомобилей было произведено всего 19 тыс. штук – это на 85 % (!) меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Всего по итогам восьми месяцев падение производства легковых авто составило 63 % в сравнении с январем-августом 2008 г. Отметим, что это существенно превышает падение продаж новых автомобилей в РФ, которое составило по итогам восьми месяцев 51 %. При этом наиболее существенно пострадали продажи импортируемых автомобилей, в то время как продажи автомобилей, производимых в РФ, снизились менее значительно (у АвтоВАЗа эта цифра составила 44 %). Учитывая, что продажи новых авто в целом стабилизировались (углубления спада в последние месяцы не происходит), есть все основания полагать, что автопром находится на дне. Предпосылок для роста пока не видно, но и дальнейшего падения мы, по-видимому, больше не увидим.

Одной из наиболее уверенно восстанавливающихся отраслей по-прежнему является черная металлургия. Среднесуточное производство стального проката в августе выросло на 6.7 % по отношению к июлю, в то время как год к году падение составило всего лишь 7.7 %. Отметим, что в сентябре основные металлургические компании практически вышли на стопроцентную загрузку мощностей.

Авария на Саяно-Шушенской ГЭС не вызвала резкого падения производства электроэнергии. Если опираться на данные Росстата, то среднесуточная выработка электроэнергии в августе увеличилась на 1.4 % в сравнении с июлем, в то время как год к году было зафиксировано снижение на 7.7 % (в июле падение год к году составляло 6.6 %).

Мы полагаем, что августовская остановка промышленного роста носила временный характер, и уже в сентябре подъем возобновится с прежней силой. По итогам года мы ожидаем сокращение промышленного производства чуть более чем на 10 %.



Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов

Корпоративные новости

Северо-Западный Телеком: хорошие результаты за 1-е полугодие 2009 г.

Вчера Северо-Западный Телеком опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1-е полугодие 2009 г.

Финансовые результаты СЗТ по МСФО за 1 П 2009

млн руб.	1П 2008	1П 2009	г-к-г
Выручка	12 455	13 035	5 %
Операционные расходы	9 698	10 318	6 %
% от выручки	77.9 %	79.2 %	
OIBDA	5 563	6 083	9 %
Рентабельность OIBDA	44.7 %	46.7 %	
Чистая прибыль	2 036	1 219	-40 %
Чистая рентабельность	16.3 %	9.4 %	

Источник: данные компании

- Выручка СЗТ в 1-м полугодии выросла на 5 % г-к-г до 13 млрд руб. Основным драйвером роста стал сегмент услуг по передаче данных (Интернет), где выручка увеличилась на 19 % г-к-г. В сегменте услуг местной связи выручка выросла на 3.4 % г-к-г из-за повышения тарифов.
- Величина OIBDA в 1-м полугодии увеличилась на 9 %, составив 6.1 млрд руб., рентабельность по этому показателю достигла 46.7 %.
- Чистая прибыль за период составила 1.2 млрд руб., снизившись на 40 % из-за убытков по курсовым разницам.
- CAPEX в 1-м полугодии сократился на 20 % г-к-г и составил 4.4 млрд руб. (34 % от выручки).
- Чистый долг компании остался практически неизменным на уровне 14.7 млрд руб., однако почти половину кредитного портфеля составляют короткие займы (7.2 млрд руб.). В то же время напомним, что часть этого долга уже была рефинансирована – в начале августа СЗТ разместил облигации на сумму 3 млрд руб.
- Убыток от курсовых разниц составил 482 млн руб.

Мы нейтрально оцениваем результаты компании по итогам 1 полугодия, облигации СЗТ-6 торгуются с минимальным спрэдом к кривой МРК и потому не имеют спекулятивного потенциала.

Сабина Мухамеджанова

Анастасия Михарская

ТНК-ВР Холдинг: хорошее управление операционными расходами

Вчера ТНК-ВР Холдинг представил результаты по стандартам US GAAP за 1-е полугодие 2009 г.

Финансовые показатели ТНК-ВР Холдинга

\$ млн	1П 2008	1П 2009	г-к-г, %
Выручка	24 914	12 764	- 48.8
Операционная прибыль	6 070	2 686	- 55.7
ЕБИТДА	6 775	3 529	- 47.9
на баррель добычи, \$	24.2	12.3	- 49.1
маржа, %	27.2%	27.6%	
Чистая прибыль	4 724	2 287	- 51.6
маржа, %	19.0%	17.9%	- 5.5
Справочно			
Добыча нефти, млн т	34.0	34.4	1.0
Чистый доход НК, \$/бар.	33.2	20.8	- 37.4
Цена Urals, \$/бар.	105.0	50.5	- 52.0

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Выручка компании сократилась в 1-м полугодии 2009 г. на 48.8% по сравнению с 1-м полугодием 2008 г., что соответствует конъюнктуре рынка: средняя цена нефти сорта Urals снизилась на 52.0%.

Выручка ТНК-ВР снизилась сильнее, чем ее расходы, таким образом, операционная прибыль сократилась на 55.7%.

За рассматриваемый период существенно выросли амортизационные отчисления компании (на 66% в рублевом выражении), что обусловлено вводом в эксплуатацию новых основных средств.

Приятным сюрпризом оказалась динамика операционных расходов, которые выросли в 1-м полугодии 2009 г. по сравнению с 1-м полугодием 2008 г. в рублевом выражении всего на 1%, тогда как у ЛУКОЙЛА за соответствующий период рост составил 17%, у Роснефти – 22%. Заметно сократились затраты на геологоразведку (на 36% в рублевом выражении).

В результате показатель ЕБИТДА в 1-м полугодии 2009 г. составил \$ 3 529 млн, а удельный показатель на баррель добычи – \$ 12.3 (у ЛУКОЙЛА \$ 16.6, у Роснефти \$ 14.8).

Денежные потоки компании от операционной деятельности снизились в 1-м полугодии 2009 г. относительно аналогичного периода прошлого года на 36% до \$ 1 836 млн. Однако сократились и капитальные вложения ТБХ (на 39%) до \$ 1 179 млн. В итоге свободный денежный поток компании в 1-м полугодии 2009 г. снизился на 32% и составил \$ 657 млн (против \$ 961 млн в 1-м полугодии 2008 г.).

Чистый долг компании увеличился: с \$ 887 млн по состоянию на 31 декабря 2008 г. до \$ 1 291 млн по состоянию на 30 июня 2009 г. Напомним, что основную долговую нагрузку берет на себя материнская компания ТНК-ВР International.

Мы положительно оцениваем показатели ТБХ за 1-е полугодие 2009 г. (компания показала устойчивые результаты, несмотря на плохую конъюнктуру рынка относительно 1-го полугодия 2008 г.) и ожидаем, что во 2-м полугодии 2009 г. они значительно улучшатся. Мы позитивно относимся еврооблигациям ТНК-ВР International и ожидаем, что кривая бумаг компании продолжит сужение спреда к кривой Лукойла, наиболее перспективным в этой связи мы считаем выпуск ТНК-ВР'16.

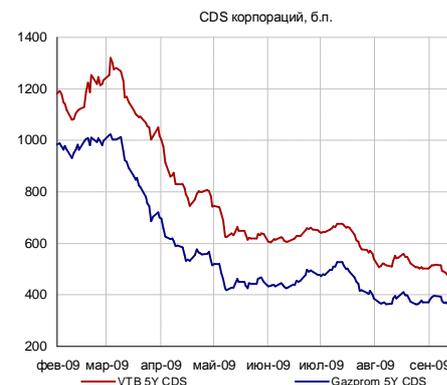
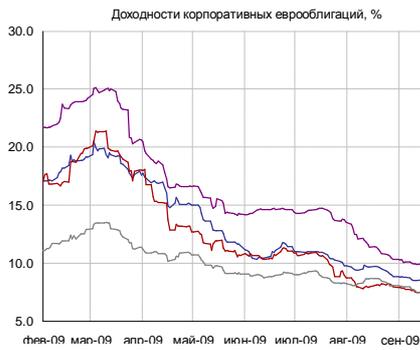
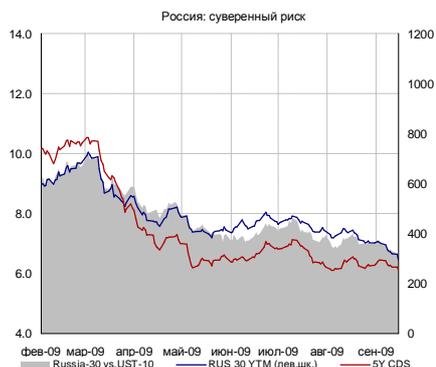
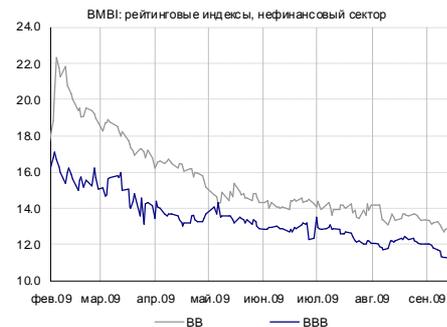
Сергей Вахрамеев, Анастасия Михарская

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

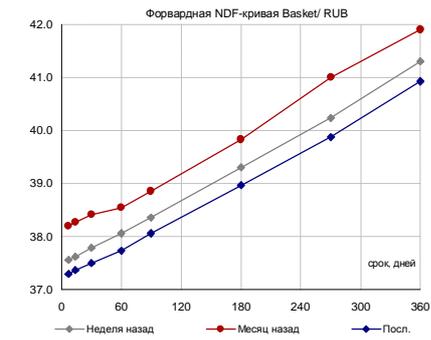
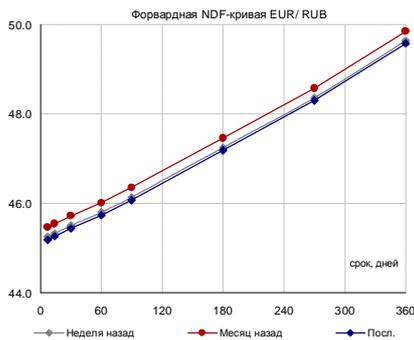
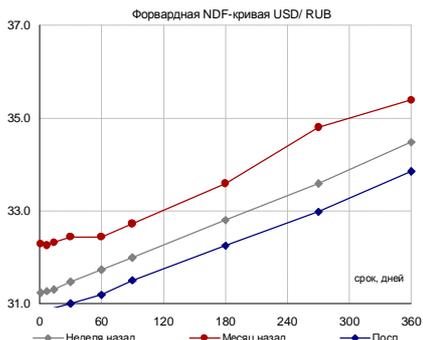
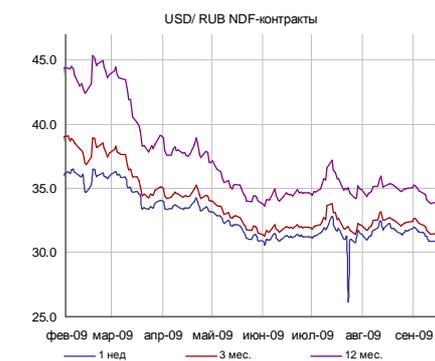
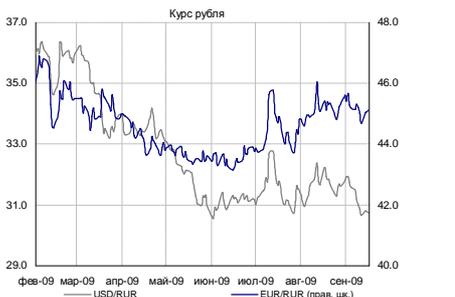
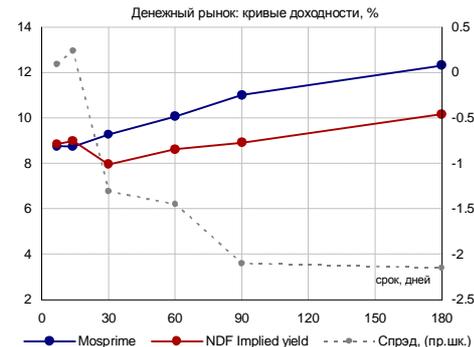
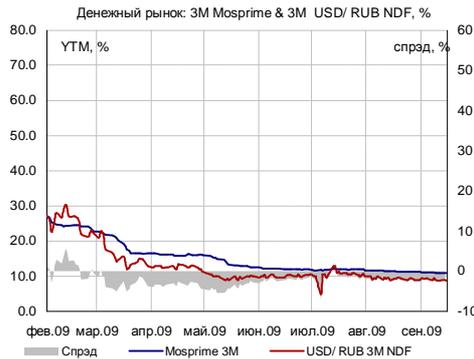
Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
ТНК-ВР' 11	USD	500	18.07.11	101.5	5.98	469	1.7	0.07	-4	0.27	-17	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР' 12	USD	500	20.03.12	98.6	6.76	504	2.3	0.14	-6	0.28	-12	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР' 13	USD	600	13.03.13	100.6	7.32	511	3.0	0.12	-4	0.34	-11	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР' 16	USD	1000	18.07.16	95.3	8.42	494	5.1	0.70	-13	0.50	-9	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР' 17	USD	800	20.03.17	90.4	8.37	463	5.7	0.55	-10	0.67	-11	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР' 18	USD	1100	13.03.18	95.1	8.71	497	6.0	0.51	-8	0.65	-11	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

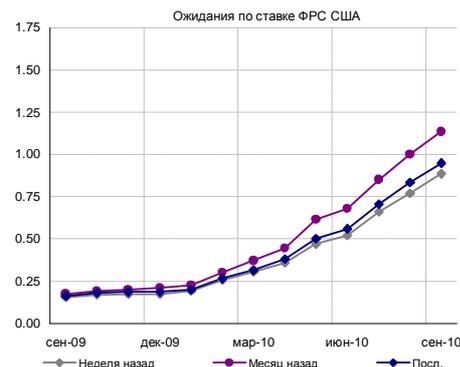
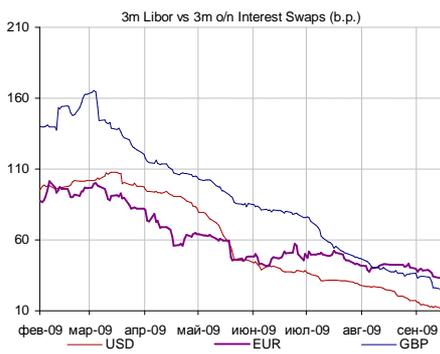
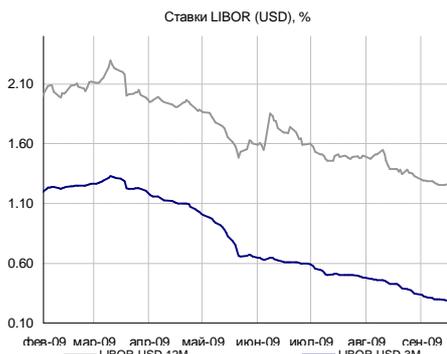
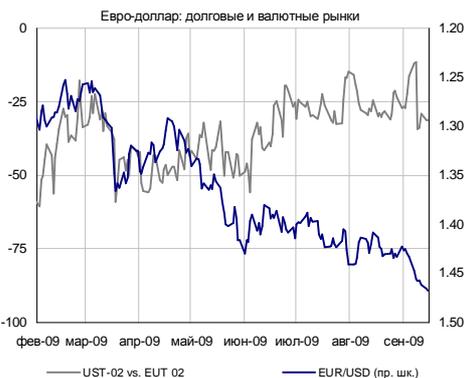
Российский долговой рынок



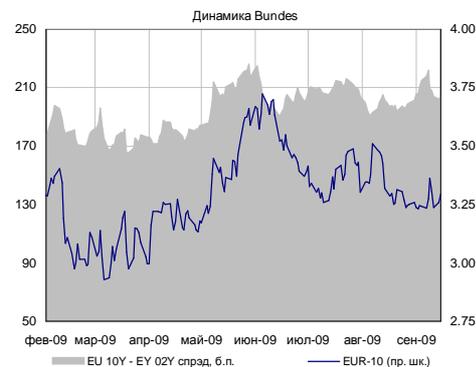
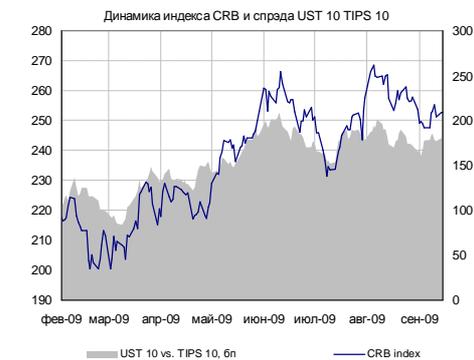
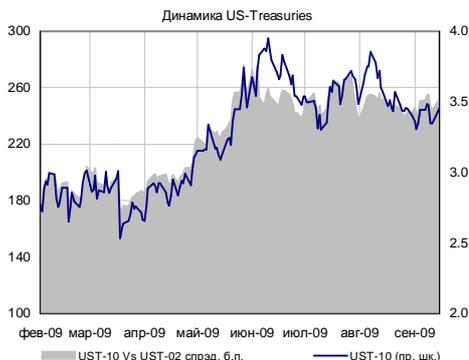
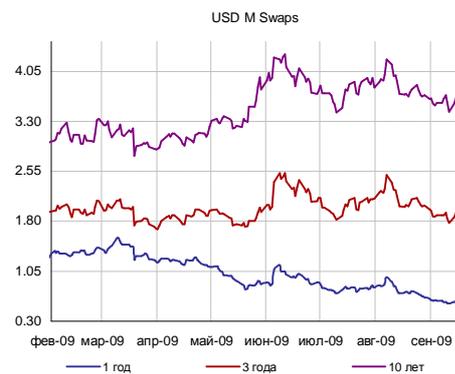
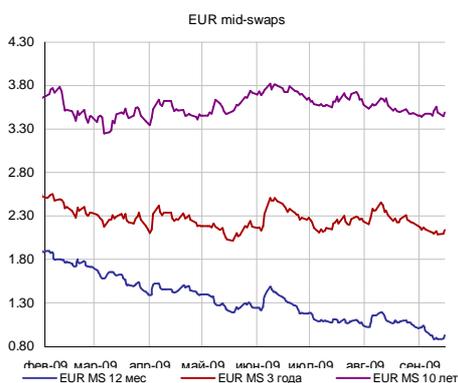
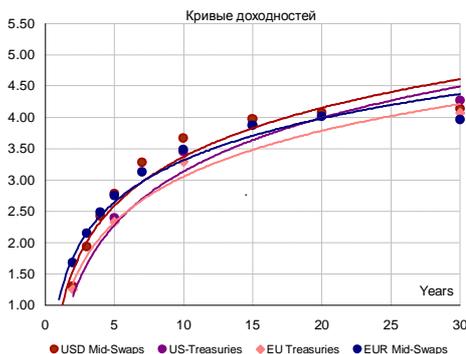
Денежно-валютный рынок



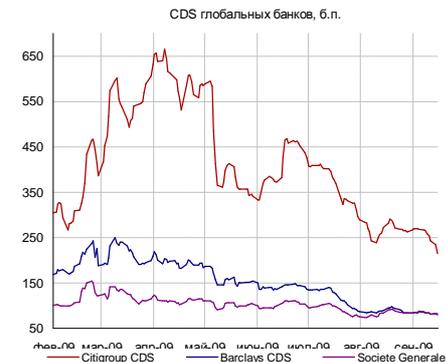
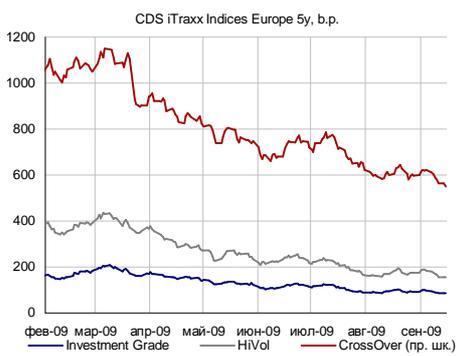
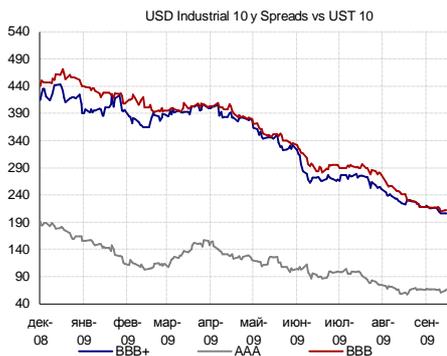
Глобальный валютный и денежный рынок



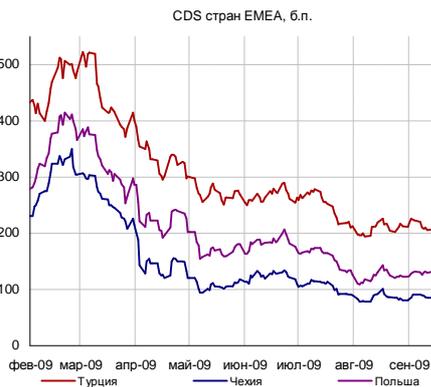
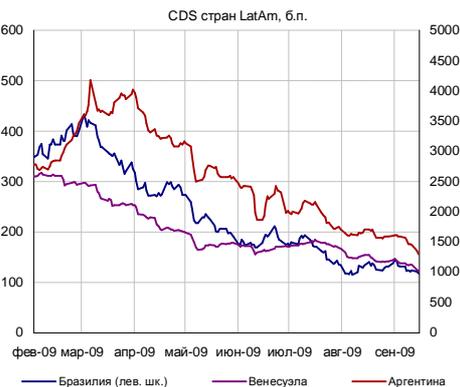
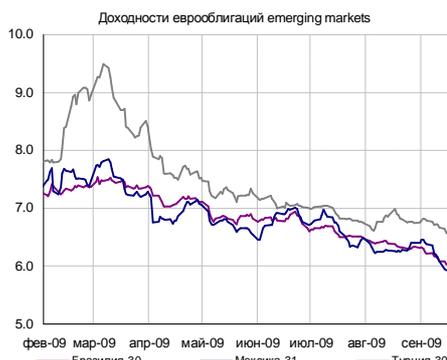
Глобальный долговой рынок



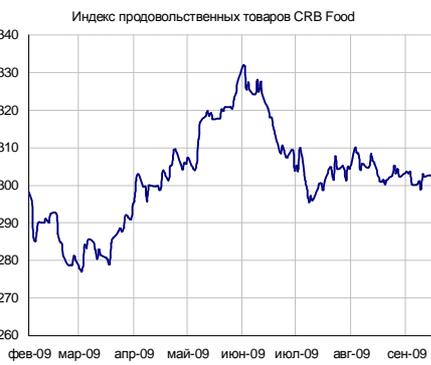
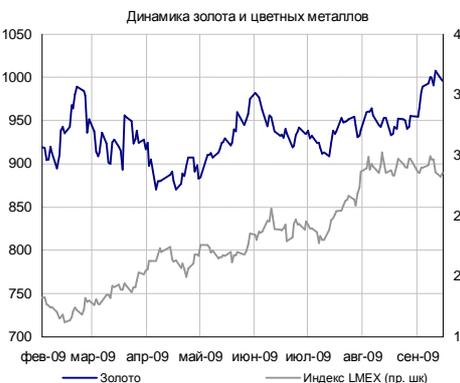
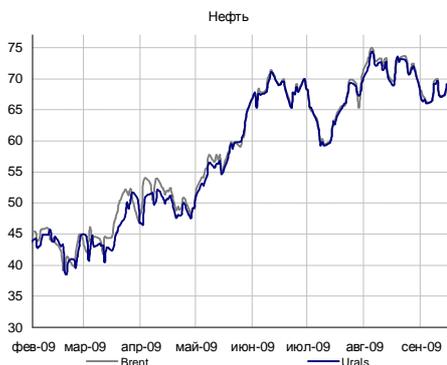
Глобальный кредитный риск



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	Альянс-01	3 000	Оферта	100	3 000
17.09.2009	ГлСтрой-2	4 000	Оферта	100	4 000
17.09.2009	Карус.Ф 01	3 000	Оферта	100	3 000
17.09.2009	ЛадьяФин-1	500	Оферта	100	500
17.09.2009	Миракс 02	3 000	Погаш.	-	3 000
18.09.2009	СИБУРХолд2	30 000	Оферта	100	30 000
22.09.2009	СпартакТД2	1 000	Оферта	100	1 000
22.09.2009	ЭГИДА 01	62	Оферта	100	62
23.09.2009	Желдорип-3	2 000	Оферта	100	2 000

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

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.