



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	68.07	-0.26	-0.38	Evraz' 13	97.81	0.95	9.62	-32
Нефть (Brent)	68.07	0.40	0.59	Банк Москвы' 13	99.77	-0.44	7.04	-2
Золото	1004.75	9.00	0.90	UST 10	105.83	0.95	3.10	-1
EUR/USD	1.4559	0.00	0.10	РОССИЯ 30	109.56	0.41	5.93	-7
USD/RUB	30.1047	0.01	0.05	Russia'30 vs UST'10	283			6
Fed Funds Fut. Prob. abr.10 (1%)	68%	-0.67%		UST 10 vs UST 2	231			-5
USD LIBOR 3m	0.28	0.00	-0.87	Libor 3m vs UST 3m	19			1
MOSPRIME 3m	10.38	-0.16	-1.52	EU 10 vs EU 2	193			-2
MOSPRIME o/n	6.17	-1.25	-16.85	EMBI Global	351.09	4.17		14
MIBOR, %	6	-1.43	-19.25	DJI	9 509.3	-2.09		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	726.60	-7.20	8.96	Russia CDS 10Y \$	222.86	1.77		2
Сальдо ликв.	-28	86.30	-75.50	Gazprom CDS 10Y \$	291.21	1.19		3

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

На дворе – осень, на рынке – зелень

Ограничения на минимальный объем размещения ОФЗ отменят из-за низкого спроса?

## Новости коротко

### Корпоративные новости

- По данным Интерфакса, **АФК «Система»** сообщила о том, что вынесла на Совет директоров вопрос о продаже своих башкирских активов подконтрольной ей **Башнефти**, которая, в свою очередь, объявила о планах выпуска облигаций на 50 млрд руб. для финансирования данной сделки. Мы подозреваем, что в данном случае речь, скорее всего, будет идти об очередном перераспределении ликвидности внутри АФК «Система» в пользу материнской компании. Более четкие выводы пока делать явно преждевременно.
- ЮНИМИЛК** опубликовал очень неплохую отчетность за 1-е полугодие 2009 г. по МСФО, резко увеличив операционную рентабельность и показатель EBITDA margin за счет оптимизации расходов и существенного снижения цен на основное сырье – сырое молоко. Улучшение финансового профиля позволило компании успешно пройти offeru по своим рублевым облигациям в середине сентября. В ходе offeru Юнимилк выкупила с рынка практически весь свой дебютный выпуск. Состоялось 93 сделки на сумму 1.98 млрд руб. при объеме выпуска 2 млрд руб.
- Выручка **РЖД** по МСФО в 2008 г. выросла на 18 % до 1.2 трлн руб., сообщил президент компании Владимир Якунин. В 2009 г. снижение перевозок составит 15-16 % вместо планировавшихся 19 %, добавил он. / Интерфакс

### Проблемные эмитенты

- Арбитражный суд Московской области решил взыскать в пользу **Газпромбанка** средства в рамках задолженности по облигациям солидарно с Московского областного ипотечного агентства (МОИА), правительства Московской области, Московской областной инвестиционной трастовой компании (МОИТК) и Ипотечной корпорации Московской области (ИКМО). / Ведомости
- Вчера **Райффайзенбанк** подал иск о банкротстве РБК в Арбитражный суд Москвы, но уже вечером пообещал отозвать его. / Ведомости
- Sbonds пишет о том, что **Сбербанк** в ближайшие дни проведет встречу с **Альфа-банком** для урегулирования кредитной задолженности Группы «ГАЗ». Учитывая, что Сбербанк может выступать проводником государства в переговорах по урегулированию задолженности Группы «ГАЗ», данная встреча может стать переломным моментом в реструктуризации долгов автопроизводителя перед всеми кредиторами.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n Вчера заместитель министра финансов Александр Новак сообщил о том, что сейчас рассматривается вариант финансирования восстановления **Саяно-Шушенской ГЭС (СШ ГЭС)** посредством выпуска инфраструктурных облигаций на срок 5-7 лет. / Reuters
- n До половины от 200 млрд руб., выделяемых государством в бюджете-2010 на госгарантии по кредитам, могут быть предоставлены для гарантий по **еврооблигациям** российских эмитентов, заявил вчера замминистра финансов Александр Новак. / Коммерсант
- n **Ренессанс Кредит** назначил ставку 4, 5-го купонов по облигациям серии 02 в размере 22 % годовых. / Cbonds
- n **МиГ-Финанс** погасил облигации серии 01. / Cbonds

Кредиты и займы

- n **Акрон** планирует привлечь кредиты в Сбербанке и ВТБ на общую сумму \$ 2.2 млрд для развития сырьевых проектов, сообщил Интерфаксу председатель совета директоров Акрона Александр Попов. В первом приближении новость выглядит негативной для нашего восприятия кредитных метрик компании, рублевые облигации которой даже по итогам недавнего аукциона (купон в 14.05 %) выглядели переоцененными.

Кредитные рейтинги

- n Standard & Poor's пересмотрело прогноз изменения долгосрочного рейтинга по международной шкале компании Troika Dialog Group Ltd., холдинговой компании российской инвестиционной группы **Тройка Диалог**, на стабильный с негативного. / S&P
- n Standard & Poor's понизило долгосрочный кредитный рейтинг **Газпромбанка** до BB с BB+, мотивировав свое решение повышением системных рисков, которым подвергается банк. / S&P
- n Standard & Poor's пересмотрела прогноз по рейтингам **Иркутской области** на «Стабильный». / S&P
- n Standard & Poor's пересмотрела прогноз по рейтингам **Томской области** с «Негативного» на «Стабильный» после успешного рефинансирования областью краткосрочного долга; рейтинги подтверждены на уровне «B-». / S&P

**Внутренний рынок****На дворе – осень, на рынке - зелень**

Торговый день для вторичного долгового рынка завершился на мажорной ноте. На фоне улучшения настроений инвесторов в связи с продолжающимся укреплением рубля и резко подорожавшей нефтью большинство ликвидных бумаг уверенно закрылись в зеленой зоне. Отсутствие новых размещений на первичном рынке повысило активность участников на вторичном рынке. Дневной оборот по бумагам уже третий день стабильно держится на высоком уровне, немного не дотягивая до 20 млрд руб.

Торговля в течение дня, в основном, сосредоточена в свежих выпусках облигаций, которые по итогам дня прибавили от 50 до 100 б.п.: Северсталь БО1 (+56 б.п., 12.7 %), МРСК Юга 2 (+105 б.п., 16.61 %), Мечел 04 (+39 б.п., 15.47 %), СЗТ-6 (+45 б.п., 12.26 %), Система-2 (+100 б.п., 12.98 %). Хороший рост вчера показал выпуск МТС-05, прибавивший по итогам торговой сессии 168 б.п.

Третий день подряд отмечается рост активности в долговых бумагах Москвы: выпуски Москва-61 и Москва-56 прибавили около 100 б.п. Выпуск Москва-62 продолжает пользоваться наибольшим спросом: при дневном обороте 4.7 млрд руб. котировки подскочили на 168 б.п., доходность снизилась до 11.87 %.

Вслед за Москвой появился спрос на ликвидные выпуски РЖД: пятилетний РЖД-10 за день укрепился на 106 б.п. (12.05 %), десятилетний РЖД-12 с офертой через два года подрос на 50 б.п. (10.9 %).

После традиционного в конце месяца «сглаживания» котировок выпусков биржевых облигаций Лукойла, вчера выпуски начали жить собственной жизнью. Это привело к разбалансированию доходностей в Лукойл БО1 (+84 б.п., 11.34 %) по сравнению с Лукойл БО4 (-61 б.п., 11.96 %) и Лукойл БО5 (-60 б.п., 11.96 %).

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25066	169.9	12	40000.0	06.07.2011		101.30	101.35	0.05	10.06
ОФЗ 25067	419.8	15	41929.7	17.10.2012		102.90	102.87	-0.03	10.59
ОФЗ 25069	197.5	3	9399.855	19.09.2012		101.35	101.33	-0.02	10.53
ОФЗ 25070	2704.3	39		28.09.2011		100.20	100.20	0.00	10.30
ОФЗ 26202	4182.8	44		17.12.2014		102.00	101.96	-0.04	11.14
СевСт-БО1	368.59	22	15000	18.09.2012	20.09.2011	102.30	102.86	0.56	12.70
МРСК Юга 2	919.03	50	6000	26.08.2014	30.08.2011	101.35	102.40	1.05	16.61
Мечел 4об	337.61	16	5000	21.07.2016	26.07.2012	109.50	109.89	0.39	15.47
МГор62-об	4697.45	94	35000	08.06.2014		108.00	109.68	1.68	11.87
МГор61-об	175.51	7	30000	03.06.2013		110.50	111.40	0.90	11.65
СЗТелек6об	264.73	10	3000	24.07.2019	09.08.2011	101.50	101.95	0.45	12.26
Система-02	2435.83	55	20000	12.08.2014	14.08.2012	104.05	105.05	1.00	12.98
Лужйл БО5	159.68	5	5000	06.08.2012		104.65	104.05	-0.60	11.96
Лужйл БО4	160.06	8	5000	06.08.2012		104.66	104.05	-0.61	11.96
Лужйл БО1	179.09	8	5000	06.08.2012		104.66	105.50	0.84	11.34
НОМОС 11	205.03	10	5000	02.07.2014	07.07.2010	101.30	101.45	0.15	13.28
МТС 05	166.30	4	15000	19.07.2016	26.07.2012	103.32	105.00	1.68	12.01
Газпрнефт3	187.64	12	8000	12.07.2016	23.07.2012	108.00	108.05	0.05	11.63
ГАЗПРОМ А4	44.17	55	5000	10.02.2010		99.98	100.00	0.02	8.34
ЕБРР 01обл	182.34	3	5000	12.05.2010	11.11.2009	101.30	101.30	0.00	-0.06
ЕБРР 02обл	386.05	5	5000	21.04.2011	22.10.2009	102.35	102.50	0.15	-30.12
КБРенКап-1	1.72	43	2000	02.03.2010		97.10	97.01	-0.09	23.52
НОМОС 8в	510.71	3	3000	16.02.2011	17.02.2010	100.75	101.10	0.35	12.21
ОГК-5 об-1	808.84	40	5000	29.09.2011		100.75	101.50	0.75	11.71
Сингерра 1	161.03	7	3000	01.08.2013	05.08.2010	102.97	102.90	-0.07	14.13
ГЭС 01	154.38	8	1500	20.06.2012		81.00	81.00	0.00	17.71
СИБУРХолд1	248.08	9	1500	01.11.2012	11.11.2009	99.35	99.45	0.10	13.05
Система-01	319.62	11	6000	07.03.2013	11.03.2010	103.55	103.99	0.44	9.72
РЖД-10обл	228.11	16	15000	06.03.2014		110.05	111.11	1.06	12.05
РЖД-12обл	888.09	30	15000	16.05.2019	24.11.2011	107.50	108.00	0.50	10.90
МГор56-об	164.27	19	20000	22.09.2016		78.50	79.50	1.00	12.20
МИК-01	150.95	2	500	01.03.2010		100.60	100.00	-0.60	15.46
ПротекФин1	469.06	5	5000	02.11.2011	04.11.2009	100.00	100.00	0.00	8.93
ФСК ЕЭС-05	397.62	9	5000	01.12.2009		100.00	100.00	0.00	7.24

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

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

### Ограничения на минимальный объем размещения ОФЗ отменяют из-за низкого спроса?

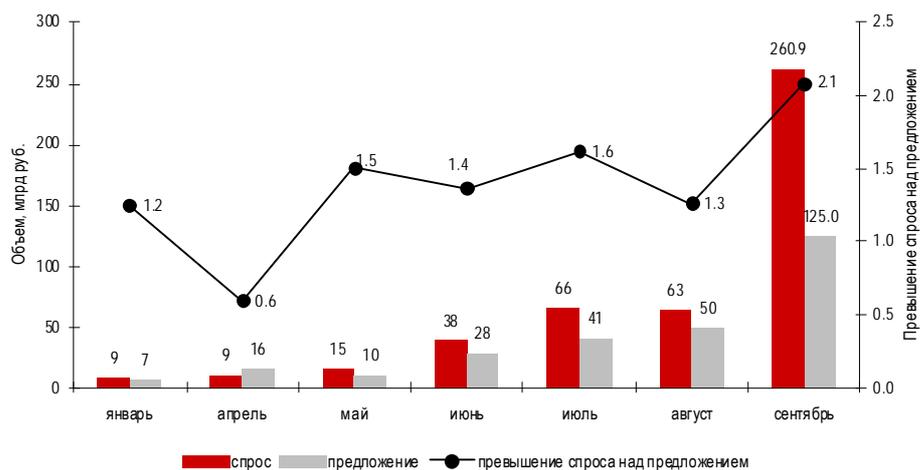
Минфин опубликовал на своем сайте проект приказа, отмечающего ограничения по минимальному объему размещения ОФЗ. В настоящий момент выпуск признается несостоявшимся в том случае, если объем размещения на аукциона составил менее 20 % от объявленного объема. Как пишет сегодня газета «Коммерсант», ограничение было введено на этапе становления рынка около двадцати лет назад с целью оградить долговой рынок от потенциально низколиквидных выпусков. Автор статьи отмечает, что, отменяя ограничение на объем размещения, Минфин пытается стимулировать спрос на госбумаги вслед за повышением ставок по ОФЗ.

Мы не можем согласиться с тезисами статьи, так как вот уже несколько месяцев наблюдаем нарастание спроса в сегменте госбумаг на фоне плавного снижения доходностей.

Сентябрь стал рекордным месяцев как по объему предложения ОФЗ со стороны Мифина, так и по уровню переспроса, в 2.1 раза превысившего предложение. На фоне высокого спроса уже несколько месяцев премии к рынку в ходе аукционов не предлагается. Напротив, выпуски размещаются в ходе аукционов с дисконтом около 15 б.п. При этом даже на таких условиях бумаги пользуются спросом и позволяют получать доход на фоне ожидания продолжения снижения процентных ставок ЦБ.

Об итогах сентябрьских размещений госбумаг мы писали в нашем вчерашнем обзоре «Итоги аукционов ОФЗ в сентябре». Динамика объемов предложения и спроса на аукционах приведена ниже.

## Динамика объемов предложения и спроса на аукционах по размещению ОФЗ в январе-сентябре 2009 г.



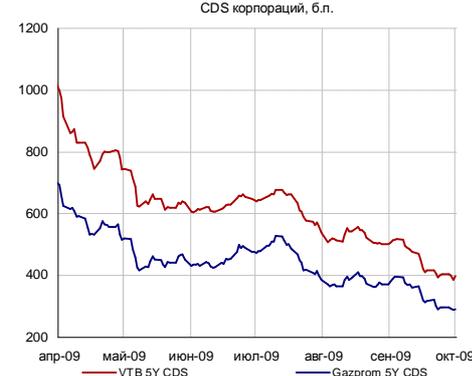
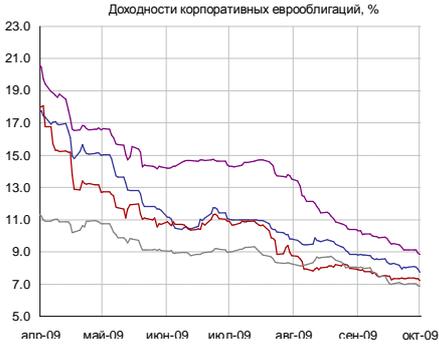
Источник: статистика Минфина РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

Отметим, что не только ожидания роста котировок являются мотивом для покупки госбумаг, но также и возможность привлечения под залог ОФЗ средств в ЦБ РФ или на межбанке без дисконта. Никакие другие корпоративные или субфедеральные выпуски таких возможностей не предоставляют. Самыми близкими по доходностям и невысоким дисконтам к ОФЗ выступают выпуски Москвы.

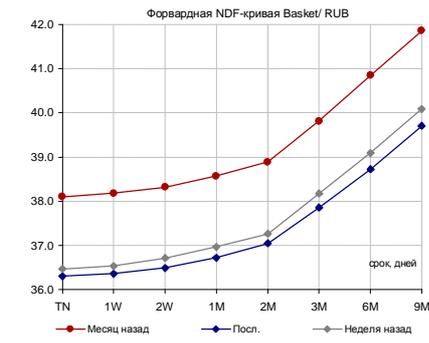
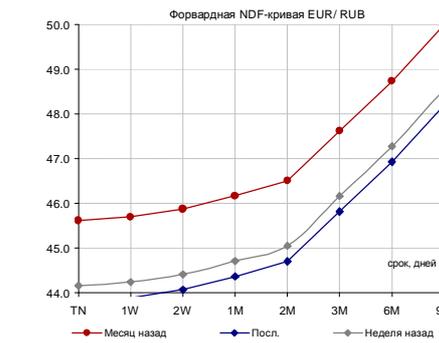
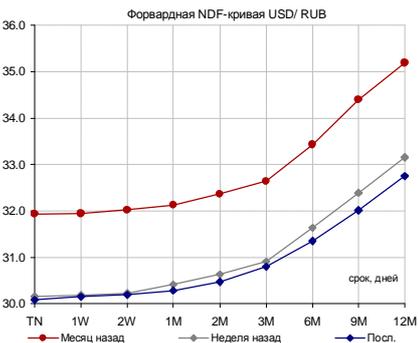
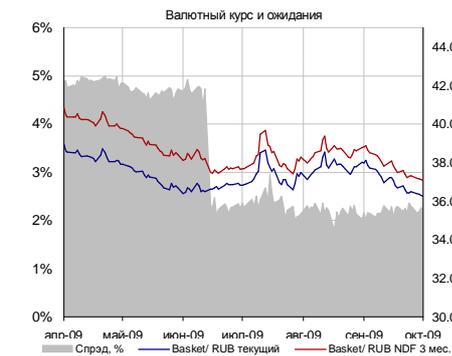
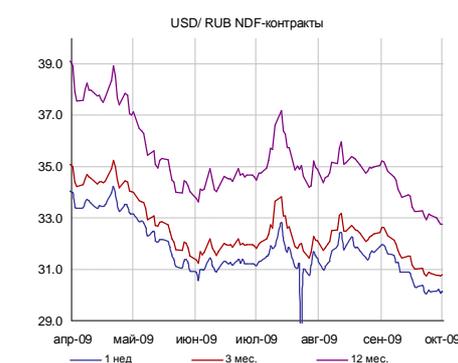
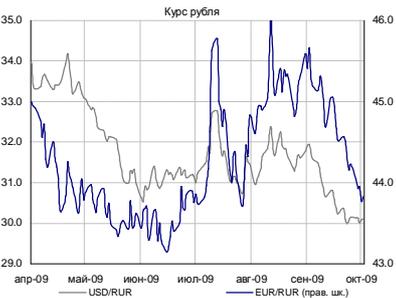
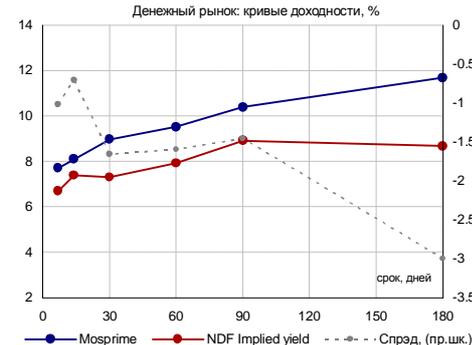
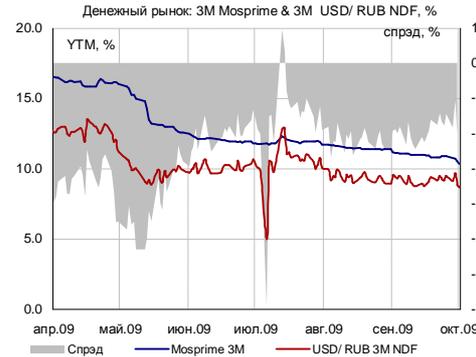
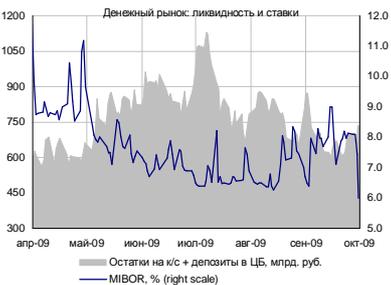
С точки зрения целесообразности снятия ограничения на признание выпуска несостоявшимся, полагаем, что это ограничение, действительно, уже не актуально. Объемы размещения составляют в текущем году уже 10-15 млрд руб. Поэтому, даже если выпуск размещен менее чем на 20 %, это не означает, что он будет низколиквидным. К тому же Минфин активно доразмещает выпуски и вне аукционов, что оказывает дополнительную поддержку ликвидности ОФЗ.

*Екатерина Горбунова*

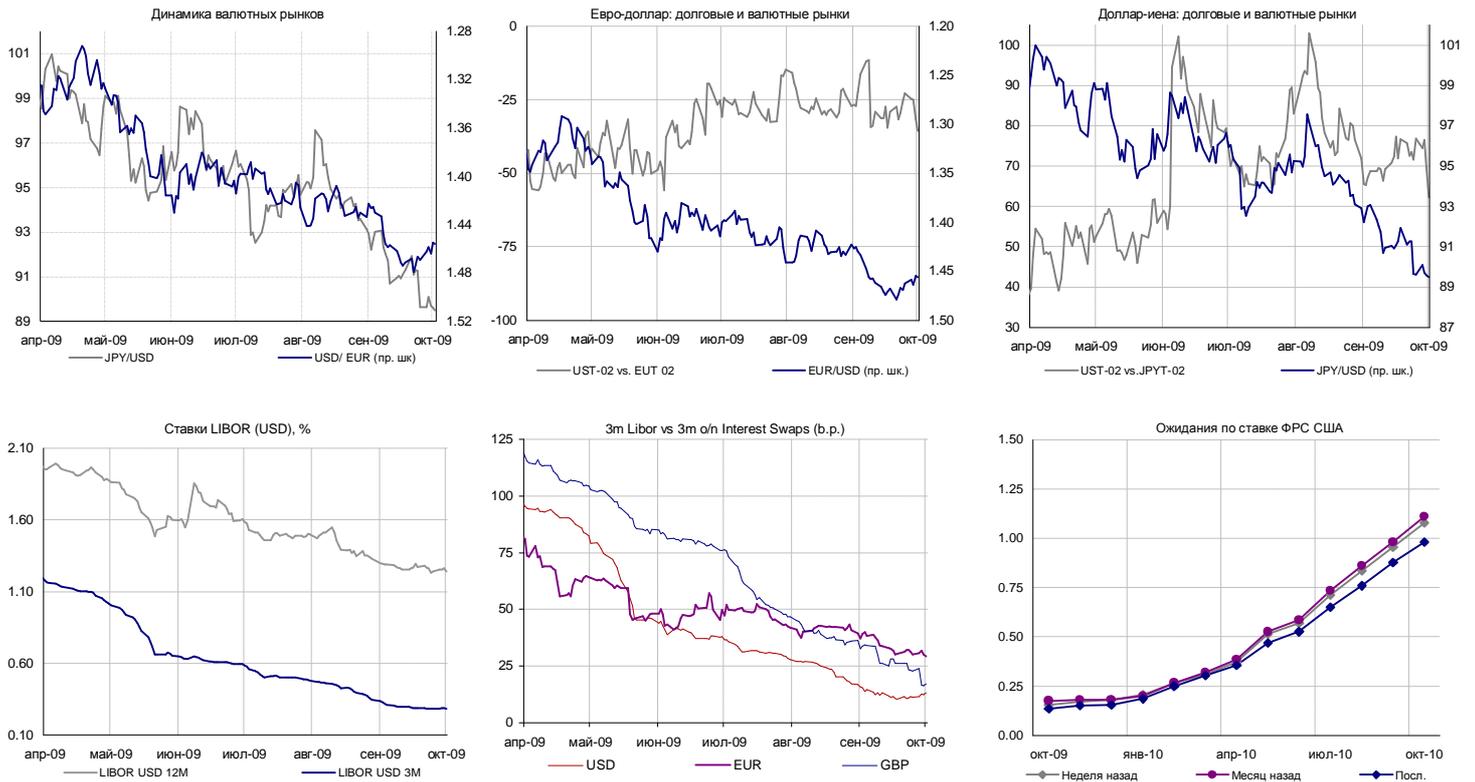
Российский долговой рынок



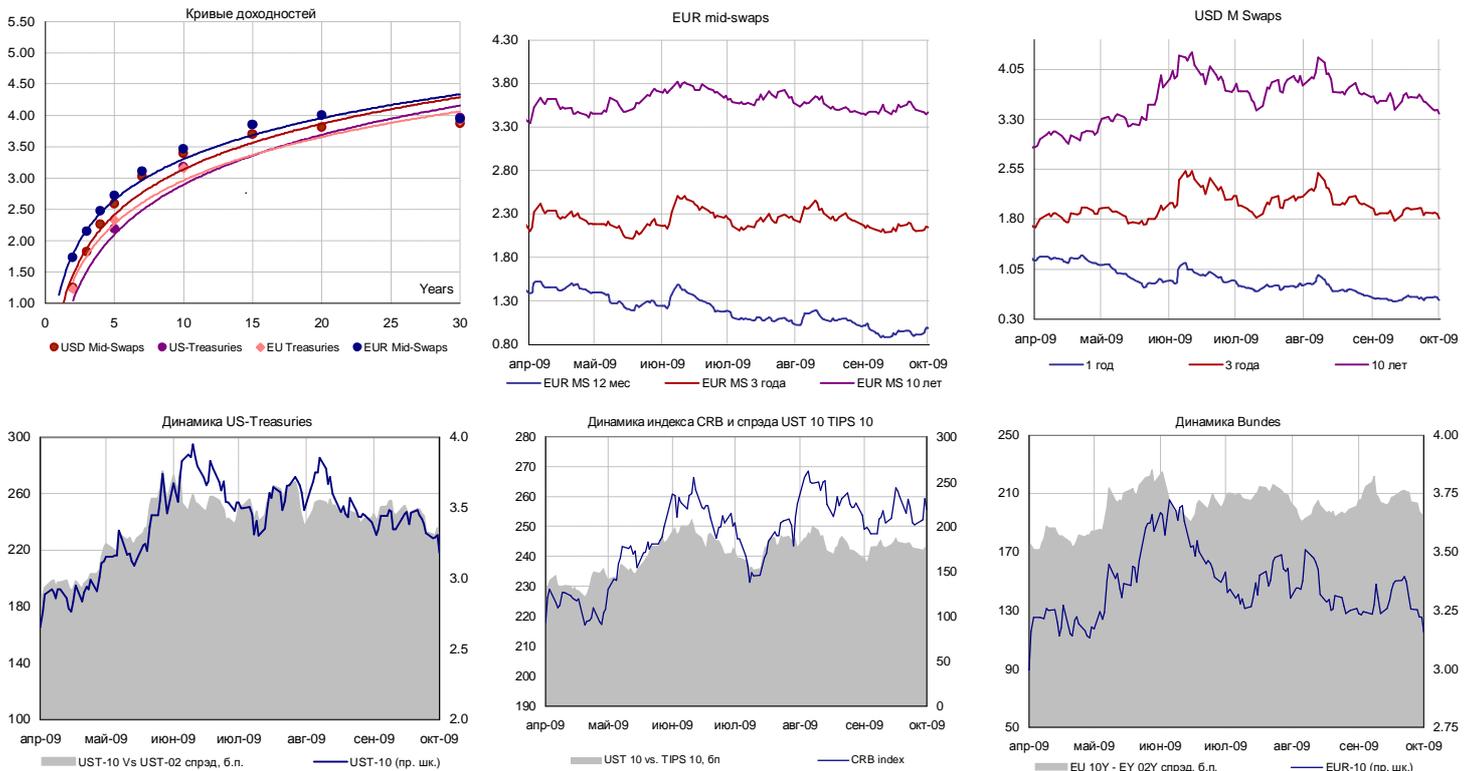
Денежно-валютный рынок



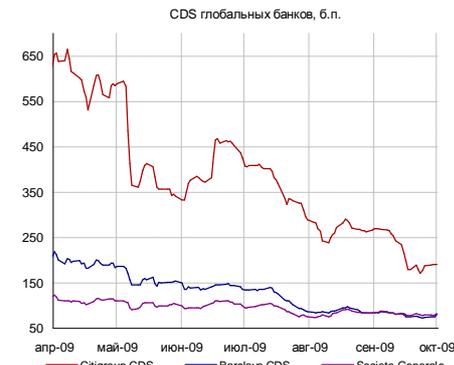
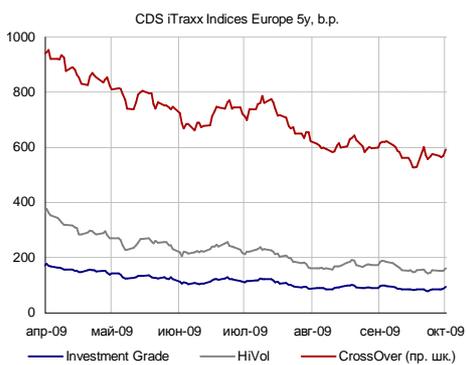
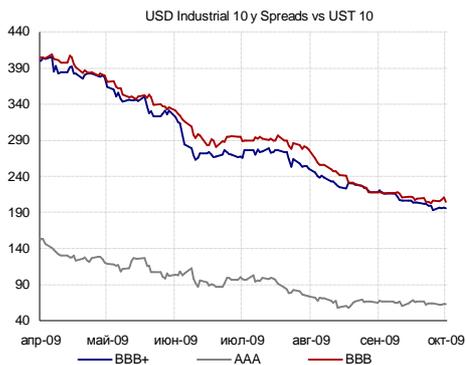
Глобальный валютный и денежный рынок



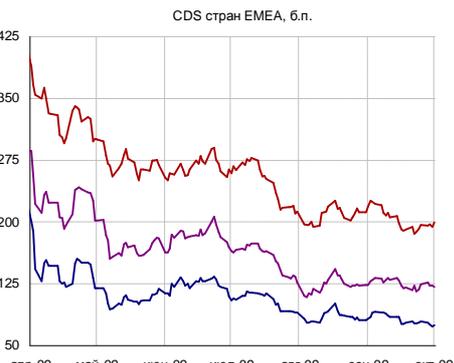
Глобальный долговой рынок



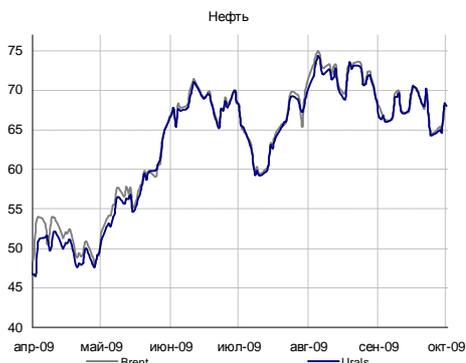
Глобальный кредитный риск



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.
<b>СЕГОДНЯ</b>	АВТОВАЗБ-1	800	Оферта	100	800
05.10.2009	БанкСЮ302	2 000	Погаш.	-	2 000
06.10.2009	ТурАлемФ 1	3 000	Погаш.	-	3 000
07.10.2009	ВТБ24 01	6 000	Оферта	100	6 000
07.10.2009	КВАРТ-ф 01	250	Оферта	100	250
08.10.2009	МИА-4юб ип	2 000	Оферта	100	2 000
08.10.2009	Разг.БО-02	2 000	Погаш.	-100	2 000
08.10.2009	Разг.БО-06	500	Погаш.	-100	500
08.10.2009	РосселхБ 4	10 000	Оферта	100	10 000

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Банки**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатъев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto: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.